

Thème 01

Présentation révisions

Lecture :

Fundamentals Of Corporate Finance

Chapitres 1, 2, 5, 6 et 14

Thème 01D

Coût du capital et politique financière

Lecture :

Fundamentals Of Corporate Finance
Chapitres 14

Coût du capital et politique financière

- Coût du capital
- Coût de la dette
- Coût moyen pondéré du capital
- Coût du capital par projet

Coût du capital et politique financière

- Introduction :
 - Vous faites face à la décision de commencer ou non un nouveau projet risqué dans votre entreprise.
 - Vous avez déterminé **les flux monétaires pertinents**
 - Vous savez qu'en actualisant les flux monétaires, vous pouvez calculer **la VAN**, et si celle-ci s'avère **positive, vous entreprendrez ce projet.**
 - Mais vous ne savez pas quel taux d'actualisation utiliser!
 - Vous avez conscience de la relation **risque/rendement** des investissements, du risque de votre projet, et qu'il vous faut choisir un taux d'actualisation qui correspond à celui d'un autre projet de risque équivalent. **Le risque est bien sûr celui des flux monétaires, soit l'utilisation des fonds**

Coût du capital et politique financière

- **Introduction :**
 - La solution : le **Coût moyen pondéré du capital, ou CMPC.** (Weighted average cost of capital – WACC)
 - Il est le taux requis pour la compagnie au complet.
 - Il est calculé à partir du taux requis par tous les pourvoyeurs de fonds de l'entreprise et inclut donc l'estimation du risque des flux monétaires de leurs points de vue.
 - Les actionnaires sont rémunérés par **le coût du capital**
 - Les créanciers sont rémunérés par **le coût de la dette**
 - De plus, comme l'entreprise est soucieuse de sa fiscalité, le CMPC incorpore également celle-ci afin de profiter de la déduction des intérêts.

Coût du capital

- **Le coût du capital:**

- **Modèle de Gordon :**

$$P_t = \frac{D_{t+1}}{(r_e - g)}$$

- Le dividende est le seul flux monétaire de l'action, il est touché par le seul actionnaire. Le taux utilisé dans le modèle est donc **le taux requis par l'actionnaire « r_e »**

- On extrait r_e :

$$r_e = \frac{D_{t+1}}{P_t} + g$$

- **Remarque :**

- r_e est donc compris entre le taux de dividende « » et le taux de croissance du capital « g »
 - « r_e » est le taux requis par l'actionnaire uniquement, et donc le coût du capital de l'entreprise sans dette
 - La méthode est rapide, il faut néanmoins que l'entreprise verse des dividendes

Coût du capital

- **Le coût du capital:**
 - **Évaluation de g , le taux de croissance**
 - Il reste cependant un inconnu : le taux de croissance.
 - Plusieurs méthodes pour le déterminer
 - L'historique des dividendes : « g » sera alors le taux de croissance des flux directement payé aux actionnaires
 - Une estimation de la croissance de la richesse des actionnaires au travers de la croissance des bénéfices net, flux monétaires résiduels disponibles pour les actionnaires.
 - Une analyse fondamentale
 - Généralement, on utilise les trois méthodes, puis on compare les trois résultats, et on en fait une moyenne à poids égaux ou différents.
 - Il est prudent de comparer ce résultat avec d'autre taux de croissance : croissance du secteur de l'industrie, croissance des flux monétaires passés, croissance des vente ou de la marge brute... et conserver son jugement personnel

Coût du capital

- **Le coût du capital:**

- **Le CAPM**

- Le modèle le plus utilisé pour estimer le coût exigé par les actionnaires:

$$E[r_e] = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

- r_f est le taux sans risque
 - β est la mesure du risque systématique de l'entreprise
 - $r_m - r_f$ est la prime de risque du marché

Coût du capital

- **Le coût du capital:**

- **Les actions privilégiées**

- Les actions privilégiées paient généralement un dividende constant à chaque période.
 - Les dividendes sont supposés être payés à l'infini.
 - La formule du perpétuité est utilisée pour calculer le coût des actions privilégiées, réarrangé, nous avons :

$$r_p = \frac{D}{P}$$

Coût de la dette

- **Le coût de la dette**
 - Le coût de la dette est le taux réclamé par les créanciers sur la dette de l'entreprise.
 - On considère exclusivement le coût de la dette à long terme.
 - En cas d'obligations émises, on considère le Yield To Maturity, le rendement à l'échéance de l'obligation.
 - CE N'EST PAS LE TAUX DE COUPON!!!
 - Dans le cas d'une entreprise mature, il peut y avoir plusieurs émissions d'obligations et plusieurs taux, on fera alors la somme pondérée des différents taux

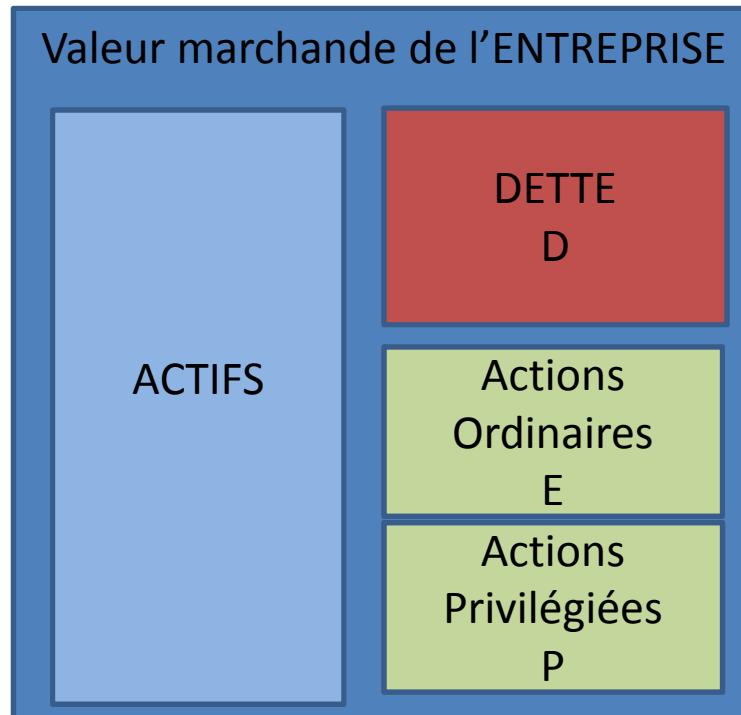
Coût moyen pondéré du capital

- **Le CMPC**
 - Nous pouvons utiliser les coûts des fonds propres et de la dette calculés précédemment pour estimer un **coût “moyen” du capital.**
 - Cette moyenne est le rendement exigé sur nos actifs, selon la perception du risque par le marché.
 - **Les pondérations** dépendent du type de financement utilisé. **C'est-à-dire la proportion de dette (W_D) et de capital-actions ordinaire (W_E) et privilégié (W_P).**

Coût moyen pondéré du capital

• Le CMPC - notation

Valeur marchande des actifs de l'entreprise
 $V = \text{Actif} = D + E + P$
CMPC = Taux exigé



Valeur marchande de la Dette de l'entreprise

$$D = \# \text{ obligation} \times \text{Prix}$$
$$r_D = \text{Taux moyen exigé}$$
$$w_D = D/V$$

Valeur marchande des fonds propres de l'entreprise

$$E = \# \text{ actions ordinaires} \times \text{valeur marchande}$$
$$r_e = \text{Taux moyen exigé}$$
$$w_e = E/V$$

P = # actions Privilégiées x valeur marchande

$$r_p = \text{Taux moyen exigé}$$
$$w_p = P/V$$

Coût moyen pondéré du capital

- **Le CMPC et l'impôt**

- Puisque nous devons calculer les flux monétaires après impôt, nous devons considérer l'effet fiscal sur le coût en capital.

- Les intérêts versés sont déductibles d'impôt
 - Ceci réduit notre coût de la dette
 - Coût de la dette après impôts = $r_D (1-T_C)$
 - **Remarque :** Les dividendes ne sont pas déductibles d'impôt pour l'entreprise et ils sont versés sur les bénéfices nets, donc après impôt, donc il n'y a pas d'impact sur le coût des fonds propres

Coût moyen pondéré du capital

- Le CMPC, la formule :

$$CMPC = \frac{E}{V} r_e + \frac{P}{V} r_p + \frac{D}{V} r_d (1 - T_c)$$

- Remarques importantes :

- S'il existe d'autres sources, il suffit de les ajouter
- Toutes les entreprises n'ont pas d'actions privilégiées, il suffit de les enlever
- Si l'entreprise n'a ni dette, ni actions privilégiées, le CMPC = r_e
- **Si la valeur marchande n'est pas facilement disponible, la valeur comptable fera l'affaire**
- Si l'entreprise finance une grosse partie de ses activités avec de la dette court-terme (-1 an), il faut également l'inclure dans le calcul du CMPC
- **Si l'information n'est pas disponible pour une entreprise, le CMPC d'une autre entreprise opérant dans la même classe de risque est tout à fait acceptable : le comparable doit être comparable, jugement et expérience sont de rigueur.**