

**Note :** Un beta plus grand que 1 traduit un risque élevé par rapport au marché : forte volatilité.

Un beta plus petit que 1 traduit un risque plus faible que celui du marché.

Un beta négatif traduit une évolution INVERSE de celle de l'indice de référence (le risque est voisin de 0) :

- Le coût des capitaux propres est donné par le MEDAF (Modèle d'Équilibre Des Actifs Financiers).
- Le coût de l'endettement n'est pas le coût de l'endettement contracté, ni le rapport des frais financiers à l'endettement moyen de l'année mais le taux possible de refinancement de la dette compte tenu de la situation économique de l'entreprise avec comme taux minimum le taux des OAT car sans risque).
- La valeur des capitaux propres doit être une valeur de marché et non la valeur comptable. Il faudra la déterminer.

Il est donc nécessaire, après avoir défini le coût des capitaux propres dont on a vu comment déterminer le beta de secteur d'activité, de procéder à l'évaluation des capitaux propres c'est-à-dire de l'entreprise, c'est-à-dire des titres !

**Le taux obtenu du CMPC est un taux exigé et non un taux comptable.**

Dans le cadre du démembrement on verra qu'une entreprise peut acquérir l'usufruit d'un bien immobilier pour l'utiliser et qu'une entreprise peut acquérir l'usufruit d'un bien immobilier pour le donner en location.

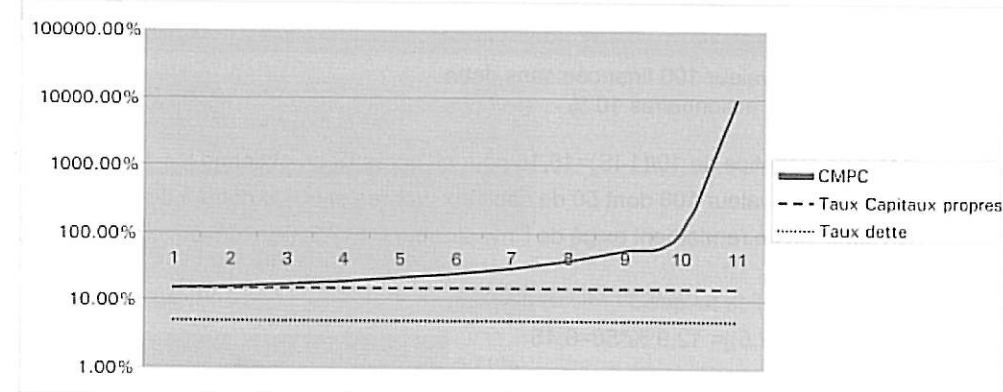
MODIGLIANI et MILLER ont montré qu'en l'absence d'impôt et sur un marché en équilibre, le taux de rentabilité exigé des bailleurs de fonds est constant quel que soit l'endettement. Franco MODIGLIANI et Merton MILLER du MIT, prix Nobel d'économie en 1985 et 1990 ont établi le théorème, portant leur nom, précisant que dans un univers sans TAXE, la valeur de l'actif économique d'une entreprise n'est pas tributaire du choix de la structure de financement, dans un cadre donné de l'efficacité des marchés.

**Le CMPC est indépendant des sources de financement.**

Les composantes de sa détermination s'ajustent à l'occasion de tout changement de structure financière.

Accroître l'endettement baisse apparemment le coût du capital mais augmente le risque pour l'actionnaire, donc accroît le taux exigé de l'investisseur et conduit à la constance du CMPC.

ILLUSTRATION DU THEOREME DE MODIGLIANI-MILLER								
A	B	A+B	C	D	E=B*C	F=D-E	F/A	Fle Classique
Capitaux propres	Dette	Actif économique	Taux dette	Rex	Frais financiers	Résultat net	Taux Kcp	CMPC
1 000	0	1 000	5,00 %	150	0	150	15,00 %	15,00 %
900	100	1 000	5,00 %	150	5	145	16,11 %	15,00 %
800	200	1 000	5,00 %	150	10	140	17,50 %	15,00 %
700	300	1 000	5,00 %	150	15	135	19,29 %	15,00 %
600	400	1 000	5,00 %	150	20	130	21,67 %	15,00 %
500	500	1 000	5,00 %	150	25	125	25,00 %	15,00 %
400	600	1 000	5,00 %	150	30	120	30,00 %	15,00 %
300	700	1 000	5,00 %	150	35	115	38,33 %	15,00 %
200	800	1 000	5,00 %	150	40	110	55,00 %	15,00 %
100	900	1 000	5,00 %	150	45	105	105,00 %	15,00 %
1	999	1 000	5,00 %	150	49,95	100,05	10 005,00 %	15,00 %



La valeur de l'actif économique ne dépend que du choix des investissements et non pas de la façon dont cet actif est financé.

La quote-part de la dette dans le financement est sans influence sur la valeur de l'entreprise

À fiscalité inexistante le CMPC est constant.

### Commentaires

Pour financer un actif économique il faut des capitaux qui sont apportés par les créanciers sociaux et les associés. L'actif économique est de 1 000 les hypothèses de dette allant croissant. 11 hypothèses ont été retenues, le financement de l'actif économique étant de moins en moins financé par les associés.

Le taux de la dette est de 5 % et les frais financiers en rapport.

On suppose que le résultat d'exploitation est dans tous les cas de 150 (Rex). Le résultat net après déduction des frais financiers est donc variable et décroît à raison de l'augmentation de l'endettement.

Le coût des capitaux propres est ici du rapport entre le résultat net et les capitaux propres investis.

En appliquant la formule classique  $CMPC = K_{cp} \frac{CP}{CP+D} + K_d \frac{D}{CP+D}$

On constate que le CMPC est CONSTANT quelle que soit la structure financière de l'entreprise.

Cependant :

S'il existe un impôt, il est clair que la valeur de l'actif économique d'une entreprise endettée est égal à :

- la valeur de l'actif économique d'une entreprise NON endettée ;
- et la valeur *actuelle* de l'économie d'impôt liée à l'endettement sur un horizon d'endettement.

Les frais financiers étant déductibles, il convient de privilégier l'endettement.