

Exemple

1) Entreprise valeur 100 financée sans dette
Kcp exigé des actionnaires 10 %
IS à 33,33 %
Il faut un Bénéfice de $10/(1-IS)=15,15$ pour qu'après IS on obtienne les 10 exigés.

2) Entreprise valeur 100 dont 50 de capitaux propres et 50 de dette à 5 % soit 2,5
On suppose un rendement exigé de l'investisseur de 12,9 % (accru en raison du risque de la dette).
Il faut un bénéfice tel que :
 $B-(2.5)-[IS(B-2.5)]=12,9\%*50=6,45$
Soit $B=12,18$
En effet :
 $12,18-2,5=9,68$
 $IS : 9,68*33,33\%=3,23$
Reste net : $9,68-3,23=6,45$

Il faut donc, en présence d'un endettement, un résultat d'exploitation plus faible que dans le premier cas pour satisfaire les investisseurs.
Au demeurant l'actionnaire s'enrichit de $2,5*33,33\%/12,9\%=6,43$ (du rendement du gain fiscal sur les frais financiers).
La valeur de capitaux propres passe de 50 à 56,43.

MAIS en matière de DÉMEMBREMENT l'impôt direct n'a pas à être pris en compte pour le calcul, puisque cet impôt ne concerne que l'usufruitier et que ce n'est pas une charge usufruitaire visé par l'article 608 du Code civil.

Exemple de détermination du CMPC dans le cadre d'une simple activité de location consentie par une société

Les données sont les suivantes : Création d'une SARL de location : 1 000 euros de capital
Beta immobilier 0,36 (Le beta immobilier a évolué depuis...). Corrections singularité à 0,44
Dette nulle avant le projet
Taux OAT : 4,50 %
Prime de risque : 5 %
Dette après le projet : 272 661
Projet acquisition 450 000 dont 150 000 de terrain soumis au DMTO
Valeur locative 25 000
Durée 20 ans et une Valeur vénale au terme de l'usufruit : 650 000

DÉTERMINATION DU TAUX DU CMPC

| | | |
|--|---------|---|
| Taux des OAT à 10 ans ou 30 ans | 4,50 % | |
| βe du secteur d'activité corrigé des risques | 0,44 | |
| Valeur de marché des Capitaux Propres | 1 000 | |
| Valeur de la dette avant le projet | 0 | |
| Valeur de la dette après le projet | 272 661 | |
| Taux risque euroland | 5,00 % | (source VERNIMMEN) |
| Coût des capitaux propres de l'entreprise | 6,71 % | |
| Coût actuel de la dette (taux du marché) | 5,00 % | Taux de refinancement de la dette compte tenu de la situation économique de l'entreprise. |
| CMPC avant IS | 5,01 % | Il ne peut être inférieur au taux sans risque : 4,50 % |
| Pour satisfaire l'exigence de rentabilité de l'investisseur | 6,71 % | |
| L'entreprise devra investir dans un projet dont la rentabilité sera d'au moins | 5,01 % | |
| C'est à ce taux CMPC que seront au moins remplacés les flux ou les économies de l'entreprise usufruitière. | | |

On observera cependant que dans une opération donnée la dette à prendre en compte est celle existant avant l'opération outre celle résultant de l'opération. Le taux de la dette n'est pas le taux contractuel mais le taux auquel l'entreprise pourrait au jour de l'opération, se refinancer. C'est un taux de marché et non un taux contractuel.

c) Les risques spécifiques de l'entreprise usufruitière

S'il existe des risques tenant au secteur d'activité, il existe également des risques singuliers, inhérents à l'entreprise.

Ne risque-t-elle pas de défaillir sur un horizon court rendant ainsi illusoire son investissement sur un temps donné, est-elle dépendante d'un chef d'entreprise particulier, est-elle sur un secteur très concurrentiel, etc.

Le SCORING de l'entreprise peut influencer le CMPC d'autant qu'à tout le moins il influence le prêteur qui est le banquier. Le SCORING sert à mesurer notamment le risque de défaillance de l'entreprise dans un délai donné, en général 3 ans. La méthode des scores repose sur une analyse comptable et financière. La défaillance ou le risque de défaillance seraient inscrits dans les comptes de l'entreprise. Des ratios ont été statistiquement établis à partir d'un échantillon d'entreprises comportant une moitié d'entreprises défaillantes et une moitié d'entreprises saines.

Aujourd'hui le mode de calcul du SCORE Banque de France est secret. Mais il est possible de procéder au calcul du SCORE dit de CONAN HOLDER.