

Attention

Le CMPC est une notion financière et non une notion comptable. Le calcul repose donc, non sur des données comptables mais sur des données de marché.

Le capital total qui finance une entreprise est composé de ses capitaux propres (ou fonds propres) et de ses dettes financières.

Le coût moyen pondéré du capital est le taux de rentabilité minimum que doivent dégager les investissements de l'entreprise pour satisfaire la rentabilité des actionnaires et combler l'exigence de rentabilité des créanciers.

- Le coût des capitaux propres est souvent assimilé au rendement exigé par les actionnaires compte tenu du risque.
- Le coût des dettes financières équivaut à l'intérêt demandé par les prêteurs (les banques).

Ce taux (CMPC) constitue un taux de RÉFÉRENCE auquel sera comparé le taux interne de rendement d'un investissement (pour en apprécier la pertinence) ou pour déterminer la valeur d'une entreprise par actualisation de flux de trésorerie disponible, que celle-ci est susceptible de dégager sur une durée choisie de visibilité, sur un horizon explicite, raisonnable, de prévision. En effet un investissement dont le TRI est inférieur au CMPC de l'entreprise est *a priori* non rentable. Une entreprise ne peut actualiser les cash-flows disponibles qu'elle génère pour ses actionnaires et pour ses créanciers qu'au CMPC qu'elle est capable de déterminer.

Dans l'hypothèse d'un univers sans impôt, le coût du capital est la moyenne pondérée par la valeur de marché des dettes et la valeur de marché des fonds propres des deux coûts.

En ne tenant pas compte de l'impôt (IS), le coût moyen pondéré du capital (CMPC) se définit mathématiquement comme suit :

$$\text{CMPC} = K_{cp} \frac{CP}{CP+D} + K_d \frac{D}{CP+D}$$

Où :

- CP : Capitaux propres ;
- D : Dettes
- K_{cp} : coût des capitaux propres
- K_d : coût des Emprunts

Le calcul du CMPC peut être réalisé comme suit :

a) *Le coût des capitaux propres se calcul par application de la formule du MEDAF*

(Modèle d'Équilibre Des Actifs Financiers) = MEDAF

- $K_{cp} = R_f + \beta (R_m - R_f)$
- R_f est le taux sans risque (OAT) : 4,50 % par exemple
- $R_m - R_f$ est la prime de risque sur le marché : 4,45 % dans l'EUROLAND. Elle a augmenté depuis...

L'Administration fiscale retient 5 % dans son guide d'évaluation des titres de sociétés non cotées.

- β est la volatilité du secteur d'activité de l'entreprise usufuitière par rapport à celle du marché (un actif représentant le marché aura un $\beta = 1$).

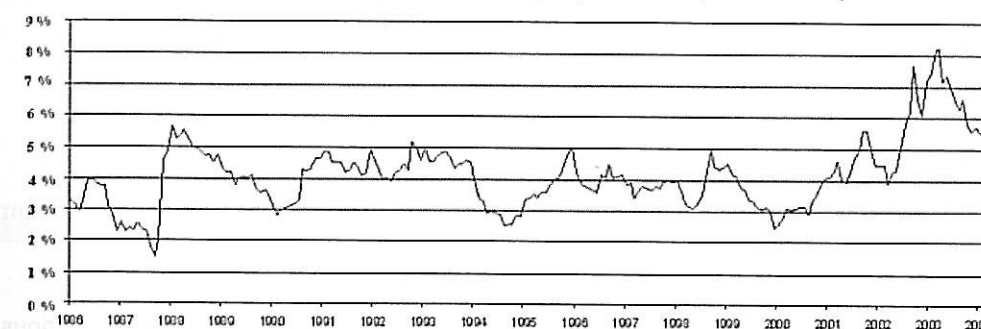
Le coût du capital économique est CONDUIT par le RISQUE d'exploitation de l'actif sous-jacent.

Le coût des capitaux propres en l'espèce serait en présence d'un beta de 1 de 4,50 % + 5 % = 9,50 %

ou 4,50 % + 4,45 % = 8,95 % si l'on retient une prime de risque de 4,45 %.

Le taux des OAT est connu. Pour une opération à 20 ans on retiendra la moyenne entre le taux à 10 ans et le taux à 30 ans.

Prime de risque en France jusqu'en 2001 puis en Europe



Source : Associés en Finance.

La prime de risque est connue et étudiée (Vernimmen).

b) *Il reste à déterminer le Beta du secteur économique concerné*

Avant d'aller plus avant, il est remarquable de constater que le coût des capitaux propres ne dépend pas de la qualité du dirigeant mais du seul secteur d'activité. Le taux sans risque (OAT) et le degré de VOLATILITÉ du secteur d'activité par rapport à un indice sont les éléments qui déterminent ce coût.

On comprendra aisément que fabriquer des crayons est moins risqué économiquement que de fabriquer des ordinateurs à raison des composants électroniques, vite obsolètes.

- **Calcul du Beta par comparable (échantillon)**

Le Beta est le risque systématique du secteur d'activité. Il mesure la relation qui existe entre les variations de la rentabilité de l'entreprise et les variations de l'indice de marché.

Techniquement il s'agit du rapport de la covariance entre d'une part, la rentabilité du titre de l'entreprise et la rentabilité d'un indice de marché d'autre part, sur la variance de la rentabilité de l'indice de marché. Bigre !

Bien entendu, la difficulté réside dans le fait qu'il faut trouver des comparables pour retenir le beta d'une entreprise comparable.

INTERNET permet d'accéder aujourd'hui à de nombreuses informations.