

## Coût moyen pondéré du capital

Le **coût moyen pondéré du capital**<sup>1</sup> (CMPC), ou *weighted average cost of capital* (WACC) en anglais, est le taux de rentabilité annuel moyen attendu par les actionnaires et les créanciers, en retour de leur investissement.

Le CMPC mesure ce que l'entreprise doit à tous ceux qui ont apporté des capitaux. Pour l'entreprise, c'est une aide au choix du mode de financement ; pour les associés, il apporte une information sur l'opportunité d'investir dans une entreprise ; pour les créanciers, c'est une mesure du risque qu'ils prennent en faisant crédit à une entreprise.

Une entreprise dispose de trois sources de financement principales : ses associés, qui apportent des capitaux propres ; les tiers (banques, institutions financières, prêteurs divers), qui apportent des capitaux externes (sous forme de prêts et de dettes que l'entreprise aura à rembourser) ; l'autofinancement, essentiellement composé du résultat non distribué de son activité passée (bénéfices des années précédentes). Les capitaux apportés par les associés et les tiers sont souvent plus intéressants que l'autofinancement, limité dans son montant et disponible de manière incertaine, puisqu'il dépend des résultats de l'activité.

Les enjeux du CMPC peuvent s'envisager selon différents points de vue :

- l'entreprise qui recherche de nouveaux financements va s'adresser à ses associés ou à des prêteurs ; elle devra, entre autres, comparer le coût de ses sources de financement pour faire appel à la source la moins chère et utilisera le CMPC comme indicateur de référence ;
- pour les associés, le coût des capitaux propres est souvent assimilé au rendement attendu par les propriétaires (ou les associés, dans le cas d'une société dont le capital est divisé en parts sociales) exprimé en pourcentage ; il est donc lié à leur coût d'opportunité, autrement dit le rendement des placements similaires qu'ils peuvent faire ;
- pour les créanciers, le coût des dettes financières équivaut à l'intérêt demandé par les prêteurs.

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

$$CMPC = \frac{E \times k_E + D \times k_D}{E + D}$$

Exemple : soit une entreprise dont le capital est composé à 60 % de fonds propres et à 40 % de dettes financières (en valeur de marché). Si le rendement exigé par les actionnaires est de 9 % et l'intérêt de l'emprunt de 6 % alors le coût du capital est de  $9\% \times 60\% + 6\% \times 40\% = 7,80\%$

En tenant compte de l'impôt, le coût moyen pondéré du capital se définit mathématiquement comme suit :

$$CMPC = \frac{E \times k_E + D \times k_D \times (1 - t)}{E + D}$$

$E$  : fonds propres     $D$  : fonds étrangers     $k_E$  : coût des fonds propres

$k_D$  : coût des fonds étrangers     $t$  : taux d'impôt

En reprenant l'exemple ci-dessus, avec l'hypothèse de  $t = 30\%$  on obtient :

$$9\% \times 60\% + 6\% \times 40\% \times (1 - 0,3) = 0,0708 \text{ soit } 7,08\%$$

On observe que la valeur du CMPC est inférieure à 7,8 % ce qui s'explique par le fait que la charge d'intérêts générée par  $k_D$  est fiscalement déductible. Ce modèle trouve néanmoins ses limites dans les coûts de dettes financières qui surviennent au fur et à mesure que la dette devient un lourd fardeau pour l'entreprise.

<sup>1</sup> Le capital total qui finance une entreprise est composé de ses capitaux propres (ou fonds propres) et de ses dettes financières