

# Coût du capital et stratégie financière ....

## Vers un nouveau paradigme ?

30 novembre 2011

# Coût du capital et stratégie financière : de l'aliénation à l'indépendance totale

- Avant 1958 : La stratégie financière permet de minimiser le coût du capital.
- Modigliani Miller 1958 : La stratégie financière est totalement sans effet sur le coût du capital.  
Raisonnement par arbitrage.
- Modigliani Miller 1963 : Introduction de la fiscalité de l'entreprise.  
La stratégie financière permet de minimiser le coût du capital.
- Miller 1977 : Introduction de la fiscalité de l'investisseur.  
La stratégie financière est totalement sans effet sur le coût du capital.

# Quarante ans de perdu ? Non, au contraire

Le coût du capital préexiste à la structure financière :

$$k = k_d \times (1 - IS) \times \frac{V_d}{V_d + V_{cp}} + k_{cp} \times \frac{V_{cp}}{V_d + V_{cp}}$$

Le coût du capital détermine le coût des capitaux et le coût de la dette. Le lien de causalité est comme cela :

k  $\longrightarrow$  k<sub>cp</sub> et k<sub>d</sub>

et non comme ceci :

k  $\longleftarrow$  k<sub>cp</sub> et k<sub>d</sub>

Le coût du capital ne dépend que de l'actif économique et du risque de marché.

# Un renversement dialectique ?

De la déglobalisation du coût du capital classique :

- autant de coûts du capital que de zones géographiques
- autant de coûts du capital que de métiers différents

à la déglobalisation du coût du capital décoiffante de J. Tierny « On ne finance pas une créance client comme un goodwill ».

Autrement dit, la stratégie financière déterminée par le coût du capital ?

Essayez donc de vous endetter dans le secteur de la technologie !

Alcatel-Lucent noté B avec une dette nette négative.

Par contre, dans l'agro alimentaire, la grande distribution ....

# Conclusion

Le risque de l'actif économique détermine :

- le coût du capital
- la stratégie financière

mais la stratégie financière ne dépend pas que du risque de l'actif économique.

Jouent aussi :

- l'actionnariat : niveau de risque voulu et appétence pour la dilution du contrôle
- la conjoncture macro économique : taux d'intérêt réels
- la stratégie industrielle : croissance interne / croissance externe