

	<b>Up ! Enhanced Management</b>	Première édition
	<b>4 La finance</b> 4.6 Comment financer l'entreprise ?	<a href="http://www.up-comp.com">http://www.up-comp.com</a> <a href="mailto:contact@up-comp.com">contact@up-comp.com</a>

- Les composantes non contrôlables par l'entreprise :
  - Fluctuations macro-économiques.  
Le risque de récession par exemple.
  - Les fluctuations des taux de change.  
Si l'entreprise est implantée dans un autre pays que le bailleur de fonds.
- Les composantes contrôlables par l'entreprise :
  - La sous-composante opérationnelle.  
Elle se décompose en :
    - L'aspect cyclique ou incertain du domaine industriel auquel l'entreprise appartient.
    - La volatilité de l'offre et de la demande donc des prix.
    - La probabilité de rupture technologique.
    - Le rapport de forces du système concurrentiel :
      - La clientèle concentrée et peu fidèle.
      - La probabilité d'apparition de nouveaux entrants.
  - La sous-composante manageriale.  
Elle provient de la capacité de l'entreprise à savoir rentabiliser ses activités.

## 4.6.2 Les capitaux propres

### 4.6.2.1 Le modèle d'évaluation des actifs financiers

Le coût des capitaux propres correspond au rendement attendu des actions. Sachant que :

- En cas de dépôt de bilan, les actionnaires sont moins prioritaires que tous les autres créanciers, leur risque est le plus important.
- Les dividendes sont aléatoires d'une année sur l'autre alors que les coupons des obligations et les intérêts des emprunts sont fixes.

Le rendement attendu des actions est nettement supérieur au rendement d'un placement à risque zéro.

J  
&

**Franco MODIGLIANI** et **Merton MILLER** ont obtenu le prix **Nobel** d'économie en 1962 pour avoir démontré que le rendement suit un modèle<sup>22</sup> appelé **Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers (MEDAF)** encore appelé **Capital Asset Pricing Model (CAPM)** par les Anglo-saxons :

Etant donné que le rendement n'est pas certain, nous pouvons le modéliser sous forme d'une variable aléatoire ayant les propriétés suivantes :

- Le rendement attendu  $\rho_{\text{Capitaux Propres}}$  est une fonction croissante du risque encouru. Plus le risque augmente, plus le rendement doit être important.
- Le risque est mesuré par la volatilité du rendement i.e. son écart-type.
- Le rendement attendu est mesuré par l'espérance de la variable aléatoire  $\sigma_{\text{Capitaux Propres}}$ .
- Nous simplifions la modélisation par une approximation linéaire.  
Elle est du type  $\rho_{\text{Capitaux Propres}} = a + b \cdot \sigma_{\text{Capitaux Propres}}$
- Il existe deux points caractéristiques sur cette droite :

<sup>22</sup> Ce modèle correspond à ceux présentés dans le chapitre intitulé *Marketing*.