# Fiche 15 — La structure financière optimale

**1) Définition**

La **structure financière** correspond à la combinaison entre **capitaux propres** et **dettes** utilisée par l’entreprise pour financer ses investissements et son cycle d’exploitation.  
👉 La **structure optimale** est celle qui :

* minimise le **coût moyen pondéré du capital (WACC)**,
* maximise la **valeur de l’entreprise**,
* assure un **équilibre financier durable**.

**2) Approche traditionnelle**

* Le recours à l’endettement fait **baisser le coût moyen du capital** car le coût de la dette est généralement inférieur à celui des capitaux propres (et intérêts déductibles fiscalement).
* Mais au-delà d’un certain seuil, les **risques financiers** (faillite, tensions de trésorerie) et la hausse du taux exigé par les prêteurs/actionnaires font **remonter le WACC**.  
  👉 Il existe donc un **niveau d’endettement optimal** qui minimise le coût du capital.

**3) Théorèmes de Modigliani & Miller (M&M)**

**a) Sans impôt**

* Hypothèses : marchés parfaits, pas de fiscalité, pas de coûts de faillite.
* Conclusion : **la valeur de l’entreprise est indépendante de sa structure financière**.  
  👉 Il n’existe pas de structure optimale (seul l’actif économique compte).

**b) Avec impôt**

* Les intérêts de la dette étant **déductibles**, la dette procure un **avantage fiscal**.
* Conclusion : **la valeur d’une entreprise endettée > valeur d’une entreprise sans dette**.  
  👉 Incitation à recourir à l’endettement, mais en pratique limitée par le **risque de faillite** et la réaction du marché.

**4) Limites pratiques à l’endettement**

* **Coûts de faillite** : plus la dette ↑, plus les créanciers exigent un rendement élevé.
* **Asymétries d’information** : les dirigeants ont plus d’infos que les investisseurs, ce qui peut freiner l’accès aux capitaux.
* **Coûts d’agence** : conflits entre dirigeants (mandataires) et actionnaires/prêteurs (mandants) → nécessitent des mécanismes de contrôle coûteux.

**5) Critères de suivi d’une structure équilibrée**

* **Autonomie financière** = CP / Total passif ≥ 20–30 %.
* **Endettement net / CP** ≤ 100–120 %.
* **Capacité de remboursement** = Endettement net / CAF < 3–4 ans.
* **Frais financiers / EBE** < 30 %.  
  👉 Ces seuils varient selon les **secteurs** (industrie lourde vs négoce).

**6) Exemple illustratif (en k€)**

* Projet nécessitant 1 000.
* Option 1 : 100 % CP → coût CP = 8 % → WACC = 8 %.
* Option 2 : 50 % CP (500) + 50 % Dette (500 à 4 % après IS).
  + WACC = (500/1000 × 8 %) + (500/1000 × 4 %) = 6 %.
* Option 3 : 20 % CP (200) + 80 % Dette (800 à 4 % après IS).
  + WACC = (200/1000 × 8 %) + (800/1000 × 4 %) = 4,8 %.
  + Mais risque accru : capacité de remboursement, intérêts lourds.

👉 La structure 50/50 est souvent considérée comme **équilibrée** : WACC réduit, risques maîtrisés.

**7) Points pédagogiques**

* Pas de **recette unique** : la structure optimale dépend de la **taille**, du **secteur**, de la **rentabilité économique** et du **contexte de marché**.
* Les théories M&M sont des **références académiques**, mais en pratique on doit intégrer les **coûts de faillite, asymétries d’information et coûts d’agence**.
* L’objectif est de trouver un **compromis** :
  + endettement suffisant pour profiter du levier fiscal et financier,
  + capitaux propres suffisants pour rassurer les investisseurs et préserver l’autonomie.