

1. [Accueil](#)
2. Entity Print

Document de travail

[Entreprises](#)

# Investissement des entreprises et coût du capital : une étude microéconomique sur données françaises

5 Mars 2019

Auteurs : [Juan Carluccio](#), Clément Mazet-Sonilhac, [Jean-Stéphane Mésonnier](#)

**Document de travail n°710.** Dans cet article, nous étudions la relation entre l'investissement des entreprises françaises et leur coût du capital en mobilisant des données comptables de plus de 1850 groupes consolidés, sur la période 2004-2015. Notre démarche empirique s'appuie sur un modèle standard d'investissement, dit de « Q de Tobin », qui relie le taux d'investissement des entreprises à leur profit, leur coût du capital ainsi qu'à des variables de contrôle mesurées au niveau sectoriel. En particulier, nous construisons une mesure du coût moyen pondéré du capital spécifique aux entreprises de notre échantillon. Celui-ci prend en compte le coût des capitaux propres, mesuré au niveau sectoriel ainsi que la structure de capital de l'entreprise. Nos résultats confirment qu'un coût du capital élevé pénalise l'investissement en actifs fixes : une augmentation du coût moyen pondéré du capital de 2 p.p. (un écart type) est associée à une baisse du taux d'investissement de 0.65 p.p. Cet effet se révèle plus important pour les entreprises du secteur manufacturier ainsi que les entreprises contraintes financièrement et celles qui dépendent davantage des sources de financement externes. Finalement, nous étudions le rôle qu'un niveau d'incertitude accru ou qu'un faible niveau de concurrence pourraient avoir joué sur la période récente, mais nos résultats ne nous permettent pas de conclure en faveur d'un impact significatif.

[710-2\\_0.jpg](#)

Le coût moyen pondéré du capital d'une entreprise (en anglais, le « WACC ») est un indicateur largement utilisé par les praticiens pour évaluer les opportunités d'investissement des entreprises. Des résultats d'enquêtes indiquent en effet que la grande majorité des entreprises mobilisent des méthodes de valeur nette actualisée (VNA) pour évaluer la rentabilité espérée d'un investissement. Le WACC est alors utilisé pour actualiser les flux de trésorerie futurs qui découlent de cet investissement. Malgré l'importance du WACC dans les décisions d'investissement des entreprises, celui-ci n'est généralement pas observable par les chercheurs et les travaux empiriques qui lient l'investissement aux variations du WACC sont rares. La plupart des études académiques utilisant des données de panel remplacent en effet le coût du capital par un taux d'intérêt, ignorant ainsi le rôle du coût des fonds propres (COE) dans les décisions des entreprises concernant la formation de capital. Cette mesure biaisée du WACC est problématique car la plupart des entreprises financent leurs investissements à l'aide d'une combinaison de capitaux propres et de financements externes : le WACC d'une entreprise peut donc s'écarter sensiblement de son coût de la dette.

Dans cet article, nous évaluons l'impact du WACC sur l'investissement en actifs fixes des entreprises françaises en mobilisant de nouvelles données comptables de quelques 1850 groupes non-financiers consolidés, pour la plupart non cotées, sur la période 2004-2015. Notre démarche empirique s'appuie sur un

modèle standard d'investissement, dit de « Q de Tobin », qui relie le taux d'investissement des entreprises à leur profit, leur coût du capital ainsi qu'à des variables de contrôle mesurées au niveau sectoriel. En particulier, nous construisons une mesure du coût moyen pondéré du capital spécifique aux entreprises de notre échantillon. Celui-ci prend en compte le coût des capitaux propres, mesuré au niveau sectoriel ainsi que la structure de capital de l'entreprise. Nos résultats confirment qu'un coût du capital élevé pénalise l'investissement en actifs fixes : une augmentation du coût moyen pondéré du capital de 2 p.p. (un écart type) est associée à une baisse du taux d'investissement de 0.65 p.p. Cet effet se révèle plus important pour les entreprises du secteur manufacturier ainsi que pour les entreprises contraintes financièrement et celles qui dépendent davantage des sources de financement externes. Finalement, nous étudions le rôle qu'un niveau d'incertitude accru ou qu'un faible niveau de concurrence pourraient avoir joué sur la période récente, mais nos résultats ne nous permettent pas de conclure en faveur d'un impact significatif.

Notre analyse fournit des repères utiles pour la modélisation de la dynamique de l'investissement au niveau macroéconomique. En particulier, notre article participe au débat en cours sur les causes de l'atonie du taux d'investissement des entreprises observée dans de nombreuses économies développées à la suite de la crise de 2008. D'après nos résultats, la faiblesse des investissements des entreprises en France au cours des dernières années s'explique d'abord par une faible profitabilité, reflet probable d'une faible demande, et par un coût plus élevé du capital.

## **Télécharger l'intégralité de la publication**

[Document de travail n°710. Investissement des entreprises et coût du c... \(PDF - 4 Mo\)](#)