

Chapitre 14

QCM

- 1 b.** L'augmentation du capital pour rembourser la dette permet le désendettement, donc une diminution du risque de faillite donc le risque financier.
- 2 c.** L'autofinancement est privilégié afin de garder son indépendance vis-à-vis des acteurs externes.
- 3 b.** Le coût moyen pondéré du capital permet d'actualiser les flux et de déterminer la VAN. Il est nécessaire cependant que la structure de financement de l'investissement soit identique à celle de l'entreprise dans son ensemble.
- 4 b.** Il s'agit du rendement des investisseurs : actionnaires, établissements financiers...
- 5 b.** La valeur de l'entreprise est optimale lorsque les économies d'IS réalisées par l'endettement permettent de couvrir le risque de faillite engendré par l'augmentation de l'endettement.
- 6 b. c.** La soutenabilité de la dette mesure la capacité de l'entreprise à faire face au remboursement de la dette. Si la dette est soutenable, l'entreprise peut continuer à s'endetter.
- 7 a. b.** Le fonds de roulement financier doit être positif pour mesurer la liquidité générale de l'entreprise. L'augmentation du délai clients, engendre une augmentation de l'actif à moins d'un an, donc du fonds de roulement financier.
- 8 a. c.** Le coût du capital est la moyenne arithmétique du coût des différentes sources de financement (capitaux propres, emprunt, crédit-bail). Il est influencé par la fiscalité, car les intérêts financiers génèrent une économie d'impôt. Il peut être utilisé, sous conditions, comme taux d'actualisation pour calculer la VAN d'un projet d'investissement.
- 9 a. b.** La structure financière modifie l'effet de levier qui est fonction du bras de levier (D/CP) ; elle peut créer des risques de faillite en cas de surendettement. Elle peut être optimisée.
- 10 a. c.** Le risque de faillite entraîne une augmentation du coût de capital, une diminution de la rentabilité économique (perte de confiance, coûts directs de restructuration) et donc une diminution de la rentabilité financière (baisse de la rentabilité économique et renchérissement du coût de l'endettement pour compenser les risques).

11 a. c. Le fonds de roulement financier (Capitaux permanents – actifs à + d'un an) est de
 $(80\ 000 + 30\ 000 - 3\ 000 - 7\ 000) - (90\ 000 + 5\ 000) = 5\ 000\ \text{€}$.

La capacité de remboursement (endettement/CAF) est de $30\ 000 / 15\ 000 = 2$.

Son ratio de solvabilité (Actif réel/dettes à plus et moins d'un an) est de

$(90\ 000 + 15\ 000 + 48\ 000 + 2\ 000 + 5\ 000) / (30\ 000 + 50\ 000 + 7\ 000) = 1,83$.

12 b. c. Ratio de liquidité (actif à – d'un an / Dettes à – d'un an) est de

$(18\ 000 + 2\ 000) / (4\ 000 + 1\ 000 + 15\ 000) = 1$.

Ratio de liquidité réduite (actif à – d'un an sans les stocks / Dettes à – d'un an) est de

$(10\ 000 + 18\ 000 + 2\ 000) / (4\ 000 + 1\ 000 + 15\ 000) = 1,5$.

Ratio de liquidité immédiate (Disponibilités/Dettes à – d'un an) est de

$2\ 000 / (4\ 000 + 1\ 000 + 15\ 000) = 0,1$.

13 b. c. Bras de levier = D/CP , donc $D/CP = 0,25$, d'où $D = 0,25\ CP$; $D + CP = 1,25\ CP$; $D + CP = CI$ (capital investi), donc $CP = (1/1,25)\ CI$ soit 80 % de CI ; $CP = 0,8 \times 2\ 000$ soit 1 600 ; Endettement = $1 - 0,8 = 0,2$ soit 20 %

14 a. c. Le coût net d'impôt de la dette financière est égal à : $0,06 \times 0,75 = 4,5\ \%$

Taux requis par les actionnaires : $18/120 = 15\ \%$.

$CMPC = 0,25 \times 0,045 + 0,75 \times 0,15 = 12,38\ \%$.

15 b. c. Le coût net d'impôt de la dette financière est égal à : $0,05 \times 0,75 = 3,75\ \%$.

$D + CP = 5/3\ CP$; les capitaux propres représentent $3/5$ des ressources totales, soit 60%.

$CMPC = 0,07 \times 0,6 + 0,0375 \times 0,4 = 5,70\ \%$.

Exercices

1 CORDON

1. Calculer le coût (net d'IS) des capitaux empruntés.

Le coût net de l'emprunt est égal au taux d'intérêt nominal net d'impôt.

Le taux d'intérêt nominal est obtenu en rapportant les intérêts aux dettes financières, soit :
 $180\,000 / 4\,000\,000 = 4,5\%$.

Coût net d'emprunt = $4,5\% \times 0,75$ soit $3,375\%$.

2. Justifier le coût des capitaux propres retenu par M. Briand.

En appliquant la formule de calcul du modèle actuariel :

$DIV / Co = 13,60 / 200 = 6,80\%$.

3. Calculer le coût du capital pour la société CORDON.

Le coût du capital correspond au coût moyen pondéré des sources de financement.

$CMPC = 0,068 \times (6 / 10) + 0,0375 \times (4 / 10)$, soit $5,58\%$.

4. À quelles conditions le coût du capital peut-il être utilisé comme taux d'actualisation d'un investissement ?

Le coût du capital peut être utilisé comme taux d'actualisation d'un investissement à deux conditions :

- l'investissement présente le même niveau de risque que le risque actuel ;
- le projet ne modifie pas le niveau d'endettement de l'entreprise et donc son risque financier.

2 OKAPI

1. Expliquer la relation qui existe entre la rentabilité financière et l'endettement.

Lorsque le taux de rentabilité économique de l'entreprise est supérieur au taux d'intérêt net d'impôt, l'endettement améliore la rentabilité financière de l'entreprise. Il s'agit de l'effet de levier.

2. En utilisant le modèle Gordon Shapiro, calculer le coût des capitaux propres requis par les actionnaires.

Taux requis par les actionnaires avec le modèle Gordon Shapiro (k) : $D / C +$ taux augmentation des dividendes :

$k = 10/250 + 0,02$ soit 6 %.

3. Calculer la structure de financement de la SA Okapi en retenant la capitalisation boursière pour valoriser les fonds propres.

Capitalisation boursière = Nombre d'actions × valeur de l'action = 15 000 × 250 soit 3 750 000 €.

	N		N-1	
Valeur boursière	3 750 000	51,02 %	3 750 000	67,57 %
Dettes	3 600 000	48,98 %	1 800 000	32,43 %
Capitaux inv.	7 350 000	100,00 %	5 550 000	100,00 %

4. Calculer le coût du capital, sachant que les taux d'intérêt nominaux supportés par la société OKAPI ont été en moyenne de 3 % pour N-1 et de 9 % pour N.

CMPC pour N : $0,06 \times 0,5102 + 0,09 \times 0,75 \times 0,4898$ soit 6,37 %.

CMPC pour N-1 : $0,06 \times 0,6757 + 0,03 \times 0,75 \times 0,3243$ soit 4,78 %.

5. Justifier l'augmentation des taux d'intérêt nominaux, et porter un jugement sur les risques financiers liés à une nouvelle augmentation de l'endettement.

Le bilan financier montre une situation financière dégradée en N du fait d'un endettement trop important, consécutif à un nouvel emprunt de 2 100 000 € contracté en N. Le fonds de roulement financier devient négatif. La société reste solvable, mais sa solvabilité diminue. Désormais, il faut plus de 4 ans de CAF pour rembourser la dette financière. La structure de financement tient compte de l'augmentation de la dette financière, puisque la société OKAPI passe de 32 % à 49 % des capitaux investis financés par la dette. Cela explique l'augmentation du taux d'intérêt nominal, qui tient compte de l'augmentation du risque de défaillance. Le coût du capital augmente. Les investissements vont devenir moins rentables. Le risque lié à un endettement trop important va probablement se traduire par une baisse du cours de l'action OKAPI. Le conseil à donner au dirigeant de la SA OKAPI est de ne plus s'endetter, et de financer son développement par une augmentation de capital.

Cas de synthèse

1. Présenter les caractéristiques du mode de financement choisi par Duralex pour financer son développement et la modernisation de son outil de production.

L'entreprise Duralex a levé de fonds par le crowdfunding et plus précisément du *crowdfunding*. Les particuliers ont des titres participatifs (en lien avec un prêt participatif).

La levée de fonds a été réalisée sur le montant maximal permis par ce type de financement.

Les investisseurs seront rémunérés à un taux de 8 % par an qui pouvaient apporter de 100 € à 1 000 € maximum.

2. Préciser quel rôle à jouer LITA dans ce mode de financement.

LITA est la plateforme de crowdfunding qui a permis de mettre en relation l'entreprise Duralex (en demande de financement) avec les particuliers/investisseurs. LITA a pour vocation de mettre place des levées de fonds d'entreprises qui développent des solutions écologiques et sociales.

3. Calculer le coût de l'emprunt avant la mise en place de la stratégie de Duralex à partir du document 3.

$$Tei = 30\,000 / (1\,250\,000 \times 60\%) \times 75\% = 3\%$$

4. Calculer le coût du capital.

$$CMPC = 0,02 \times 0,40 + 0,03 \times 0,60 \text{ soit } 2,60\%$$

5. Calculer le coût du capital après la levée des fonds.

$$CMPC = 0,02 \times \frac{550\,000}{6\,250\,000} + 0,03 \times \frac{700\,000}{6\,250\,000} + 8\% \times 75\% \times \frac{5\,000\,000}{6\,250\,000} =$$

$$CMPC = 5,34\%$$

La levée de fonds engendre un coût important du fait du taux de rémunération à 8 % bien supérieur aux autres modes de financement

6. Préciser et expliquer la théorie que reflète la stratégie de financement de Duralex.

Duralex a fait appel à l'endettement pour financer sa stratégie. Il semble qu'elle est mise en place la théorie des compromis ce qui apparaît être une solution par rapport à l'engouement de la part des investisseurs à la levée de fonds.