

# **GESTION FINANCIERE DE L'ENTREPRISE**

## **SEANCE 4: Politique de financement des entreprises**

## Objectifs de la séance

- Appréhender les sources de financement des entreprises
- Comprendre certains mécanismes de financement à long terme de l'entreprise

Introduction

Financement du cycle d'investissement de l'entreprise

4.1. Financement des fonds propres

4.2. Financement des quasi fonds propres

4.3. Financement par endettement

4.4. Calcul du coût de financement

## Introduction

- La politique de financement a pour objet de fournir à l'entreprise les ressources dont elle a besoin et d'en maintenir l'adéquation dans le temps
- Elle joue plusieurs fonctions:

Fonction  
d'équilibrage

- Ajuster les ressources aux besoins en masses et en termes

fonction  
d'optimisation

- Obtenir les ressources à moindre coût

Fonction  
d'arbitrage

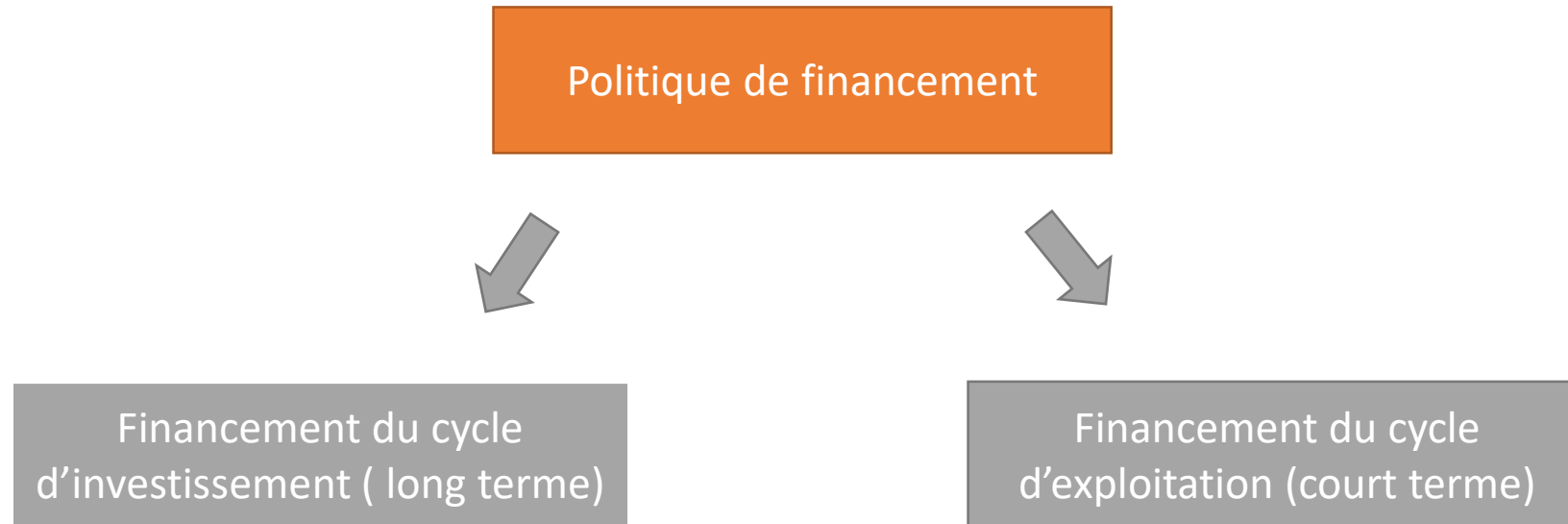
- Faire le choix entre différentes possibilités de ressources



Objectif :  
Obtenir une trésorerie saine

# Introduction

- 2 aspects de la politique financement de l'entreprise



Nous nous concentrons ici principalement sur le  
financement à Long terme de l'entreprise

## Introduction

- Le cycle d'investissement concerne l'acquisition et l'utilisation des immobilisations nécessaires à l'activité de l'entreprise qui constituent ses outils de travail.
- Ce cycle est long (plusieurs années) et démarre dès la constitution de l'entreprise.
- Il concerne :
  - Les investissements corporels : terrains, locaux , équipements, installations
  - Les investissements incorporels : recherche, formation , logiciels
  - Les investissements financiers : acquisition de titres de participation, de titres immobilisés qui donnent le droit de propriété ou de créances

# Introduction

On distingue 3 grandes formes de financement de l'entreprise

## Fonds propres

- CAF
- Cession d'éléments d'actifs
- Augmentation de capital (financement par actions)

## Quasi fonds propres

- Titres participatifs
- Prêts participatifs
- Titres subordonnés
- Subventions

## Endettement

- Emprunts auprès établissement de crédits
- Emprunts obligations
- Crédit-bail

### 4.1. *Financement par fonds propres*

#### 4.1.1. La capacité d'autofinancement (CAF)

- La CAF représente l'ensemble des ressources générées par l'entreprise au cours de l'exercice du fait des opérations courantes.

$$\text{CAF} = \text{Résultat net} + \text{dotations aux amortissements} - \text{reprises sur provisions} - \text{plus values sur cession} - \text{quote part subvention virée au compte de résultat}$$



Elle n'est pas un montant de liquidités disponibles au cours de l'exercice. Elle ne représente qu'un potentiel d'autofinancement.

- Ainsi la partie liquide de la CAF = CAF – variation du besoin en fonds de roulement
- L'autofinancement est constitué par la partie de la CAF investie dans l'entreprise

$$\text{Autofinancement} = \text{CAF} - \text{Dividendes}$$

- La CAF assure l'indépendance financière de l'entreprise jusqu'à une certaine mesure



### 4.1.2. Les cessions d'éléments d'actif

- L'entreprise est contrainte de vendre des actifs qui ne sont pas nécessaire à son activité pour trouver de nouveaux capitaux
- Ces cessions peuvent permettre de renouveler le parc des immobilisations.
- Peuvent également permettre de recentrer les activités.

### 4.1.3. Financement par actions

Il consiste à procéder à une augmentation de capital

L'entreprise n'étant pas cotée, elle n'a pas accès aux marchés financiers organisés, par conséquent l'appel public à l'épargne est impossible.

L'offre d'actions nouvelles ne s'adresse qu'à un nombre réduit d'investisseurs:

- Les fonds de capital-investissement, ou fonds de private equity (capital-risque, capital-développement, capital-transmission, capital-retournement) : ils conservent environ 20% des profits , auxquels s'ajoutent des frais annuels de gestion d'environ 2% des capitaux sous gestion.
- Les investisseurs institutionnels (fonds de pension, société d'assurances) qui disposent de capitaux abondants, investis dans toutes les classes d'actifs , y compris le non-côté).
- Les entreprises : certaines entreprises créent un fonds de prise de participation , dont la mission est de détecter les petites entreprises prometteuses.
- Les incubateurs: Des centres de recherche universitaires et des grandes écoles favorisent d'éclosion d'entreprises de nouvelles technologies en créant des pépinières d'entreprises ou des incubateurs.

## Financement du cycle d'investissement

### 4.1.3.1 L'ouverture du capital

❑ L'entreprise doit :

- Déterminer la somme qu'elle désire lever (augmenter)
- Fixer le prix d'émission des nouvelles actions

❑ La fixation du prix se situe entre deux limites :

- Une limite inférieure qui est la valeur nominale
- Une limite supérieure qui est la valeur de l'action ancienne avant l'augmentation de capital
- Le prix d'émission détermine la prime d'émission

**prime d'émission = prix d'émission – valeur nominale**

## Financement du cycle d'investissement

### Exemple:

Emissions de 100 000 actions de nominal 50 € au prix de 150 €

La somme perçue est égale =  $100\,000 \times 150 = 15\,000\,000$  €

- Dont  $100\,000 \times 50 = 5\,000\,000$  € qui représentent le capital
- Et  $100\,000 \times 100 = 10\,000\,000$  € qui représentent la prime d'émission

## Financement du cycle d'investissement

Lorsque le fondateur d'une entreprise décide de lever des capitaux externes, il doit accepter d'être dilué au capital de l'entreprise qu'il a fondée. En contrepartie, l'entreprise reçoit de l'argent frais, et le fondateur voit la valeur des actions qu'il conserve augmenter.

Valorisation post-money (après le tour de table)

= Valorisation pre-money (avant le tour de table) + Capitaux investis

## Financement du cycle d'investissement

### Exemple :

En 2013, M Dubled a investi dans la création de sa société 1 million d'euros et reçu en échange 13,71 millions d'actions, soit 0,07€ la valeur de l'action. Deux ans plus tard, il a ouvert le capital de sa société à un business angel qui lui a apporté 1,8 millions d'euros en échange de 2,69 millions d'actions, soit 0,67 € la valeur de l'action.

La valeur de l'entreprise pre-money = nombre d'actions avant augmentation \* valeur de l'action

$$13,71 \times 0,67 \text{ €} = 9,2 \text{ millions d'€}$$

La valeur de l'entreprise post-money = nombre d'actions après augmentation \* valeur de l'action

$$(13,71 + 2,69) \times 0,67 \text{ €} = 11 \text{ millions d'€}$$

$$\text{Capitaux investis} = 11 - 9,2 = 1,8 \text{ millions d'€}$$

En échange de 1,8 millions d'€, le business angel a reçu 16% des (2,69+13,71) millions d'actions

M Dubled a vu son pourcentage de contrôle passer de 100% à 84%.

### 4.1.3.2 L'augmentation de capital avec droits préférentiels

- Les actionnaires anciens ont un droit préférentiel de souscription. Ainsi à chaque action ancienne est attachée un droit de souscription.
- Le droit de souscription assure l'équité de l'opération à l'égard des actionnaires qui ne souscrivent pas à l'augmentation de capital.
- Théoriquement , la valeur du droit de souscription est :

$d = \text{valeur de l'action avant l'augmentation de capital} - \text{valeur de l'action après augmentation de capital}$

## Financement du cycle d'investissement

### Exemple :

Le capital de la société Tsunami est composé de 10 000 actions de nominal 100 €. Elle émet 5 000 nouvelles actions au prix de 240 €. Au moment de l'augmentation de capital, le cours de l'action est de 300 €.

Valeur de l'action avant aug. du capital = 300 €

Valeur de l'action après aug. du capital =  $\frac{(10\,000 \times 300) + (5\,000 \times 240)}{15\,000} = 280$

D'où  $d = 300 - 280 = 20$

Les modalités de souscription sont 5 000 actions nouvelles pour 10 000 actions anciennes donc 1 action nouvelle pour deux actions anciennes.

- Pour un actionnaire nouveau qui souscrit une action, il y a paiement du prix de l'émission, soit 240 €, et achat de 2 droits, soit  $20 \times 2$  €. Son action coûte donc 280 €.
- Pour un actionnaire ancien qui possède 2 actions et qui souscrit, celui-ci possède 2 actions qui valaient 300 €. Il achète une action coûtant 240 €. Il possède maintenant 3 actions pour 840 € soit 280 € par action.
- Pour un actionnaire ancien qui a deux actions et qui ne souscrit pas, il possède deux actions qui valent  $2 \times 280$  €, soit 560 €. Il vend ses droits de  $2 \times 20$  €. La perte de la valeur de ces actions (300 à 280 €) est donc compensée par la vente des droits. La situation est inchangée.



### 4.2. *Les quasi-fonds propres*

Ce sont des sources de financement hybrides dont la nature se situe entre fonds propres et dettes financières.

- Les comptes courants d'associés

Les principaux associés , et particulièrement les dirigeants, acceptent volontiers de prêter à la société dont ils sont membres des sommes assez considérables

- Les titres participatifs

Ils s'apparentent pour l'essentiel à des obligations. Mais les dispositions des obligations s'appliquant aux titres participatifs induisent quelques réserves qui les rendent assimilables aux quasi-fonds propres.

- Les prêts participatifs

Ils sont accordés par les établissements de crédit au profit essentiellement des PME. L'idée générale est de contribuer à l'amélioration des fonds propres des entreprises en accordant des prêts qui ne seraient pas inclus dans l'endettement du point de vue de l'analyse financière

- Les titres subordonnés

Ce sont des sortes d'obligations dont le remboursement est subordonné au désintéressement de tous les autres créanciers sauf prêts et titres participatifs.

## Financement du cycle d'investissement

- Les primes et les subventions

Ils sont assimilables à des fonds propres dans la mesure où elles restent définitivement acquises à l'entreprise.

## Financement du cycle d'investissement

### 4.3. L'endettement

Il s'agit du complément classique du financement par capitaux propres .

#### 4.3.1. Le financement par emprunt bancaire indivis

L'entreprise a ici pour seul interlocuteur la banque prêteuse , ou le pool bancaire si le financement est accordé par plusieurs mondes. Les modalités de remboursement des emprunts peuvent être de trois sortes :

Exemple: Soit un emprunt de 800 K€ sur 5 ans au taux de 5 %:

#### Remboursement par amortissements constants :

Années	Capital restant dû	intérêts	amortissements	annuité
1	800	$40=800*5\%$	$160=800/5\text{ans}$	$200=160+40$
2	640	32	160	192
3	480	24	160	184
4	320	16	160	176
5	160	8	160	168

Total intérêts = 120

## Financement du cycle d'investissement

### Remboursement par annuités constantes

$$a = Ko \times \frac{i}{1-(1+i)^{-n}} = 800 \times \frac{0,05}{1-(1+0,05)^{-5}} \approx 185$$

Années	Capital restant dû	intérêts	amortissements	annuité
1	800	40	145	185
2	655	33	152	185
3	503	25	160	185
4	344	17	168	185
5	176	9	176	185

Total intérêts = 124

## Financement du cycle d'investissement

### Remboursement in fine

Le capital est remboursé en fin de période

Années	Capital restant dû	intérêts	amortissements	annuité
1	800	40	0	185
2	800	40	0	185
3	800	40	0	185
4	800	40	0	185
5	800	40	800	840

## Financement du cycle d'investissement

### 4.3.2. Le financement par emprunt obligataire

Il se fait par appel public à l'épargne. Ainsi, l'entreprise n'est pas financée par un seul prêteur mais par l'ensemble des investisseurs qui ont acheté les obligations émises. Seules les sociétés de capitaux peuvent émettre des obligations. L'obligation est un titre de créance qui se caractérise par :

- Une valeur nominale ( valeur faciale ) : c'est la valeur pour laquelle est calculée l'intérêt
- Un prix d'émission: c'est le prix auquel l'obligataire (le prêteur) devra payer le titre
- Un taux d'intérêt nominal (facial) qui est généralement fixe et qui permet de déterminer des coupons annuels versés aux obligataires
- Un prix de remboursement: c'est la somme qui sera remboursée à l'obligataire

Avec  $\text{prime d'émission} = \text{nominal fixé} - \text{prix d'émission}$

$\text{prime de remboursement} = \text{prix de remboursement} - \text{nominal fixé}$

## Financement du cycle d'investissement

### Exemple :

soit un emprunt obligataire de 5 millions d'euros sur 10 ans, financé par 5 000 obligations de 1 000 € de nominal, au taux nominal de 10 %. Le prix d'émission est de 980 € et la valeur de remboursement de 1050€.

Le coupon est égal à  $1\,000 \times 10\%$ , soit 100 €.

La prime d'émission est égale à  $1\,000 - 980 = 20$  €

La prime de remboursement est égale à  $1\,050 - 1\,000 = 50$  €

## Financement du cycle d'investissement

### 4.3.3. Le Crédit bail

- Il s'agit d'un contrat de location, portant sur un bien meuble ou immeuble, assorti d'une option d'achat à un prix fixé d'avance.
- Il s'agit d'un contrat entre le **crédit-bailleur** (le propriétaire loueur de l'actif), le **crédit-preneur** (l'entreprise qui loue l'actif) et le **fournisseur** de l'actif
- Le temps qui sépare la date de conclusion du contrat de la date à laquelle peut être exercée l'option est la période irrévocable. Elle correspond généralement à la durée fiscale d'amortissement d'un bien. En principe le contrat ne peut être révoqué durant cette période.
- Au terme de la période irrévocable, l'entreprise a le choix entre :
  - Lever l'option d'achat et donc devenir propriétaire du bien
  - Prolonger le contrat de location
  - Restituer le bien
- Cette forme de financement est particulièrement adaptée aux PME qui, malgré leur désir de se développer, ont souvent des capacités d'endettement restreintes.



## Financement du cycle d'investissement

### 4.4. Calcul du coût de financement

Pour chaque type de financement , il est possible d'établir un tableau de encaissements et de décaissements échelonnés dans le temps et de calculer pour chacun la VAN.

L'entreprise choisira le financement pour lequel la VAN est la plus élevée.

important

L'incidence de l'impôt est ici fondamentale dans la mesure où les différents financements permettent de réaliser plus ou moins d'économies d'impôt par le biais de la déductibilité des charges financières (emprunts), des loyers (crédit bail) et des amortissements.

TD :

Pour financer le projet de 270 k€ sur 5 ans , trois sources de financement sont possibles:

- l'autofinancement
- Un emprunt de 200 K€ à 14% sur 5 ans (amortissement constants)
- Un crédit-bail avec le paiement de 4 loyers annuels de 90 K€ payés au début des 4 premières années, avec une option de rachat de 18 k€ payable au début de la 5<sup>ème</sup> année (amortissement fiscal de 100% autorisé la 5<sup>ème</sup> année)

Le taux d'imposition est de  $33 \frac{1}{3}$  % et le taux d'actualisation requis est de 20%

## Financement du cycle d'investissement

TD :

Pour financer le projet de 270 k€ sur 5 ans , trois sources de financement sont possibles:

- l'autofinancement
- Un emprunt de 200 K€ à 14% sur 5 ans (amortissement constants)
- Un crédit-bail avec le paiement de 4 loyers annuels de 90 K€ payés au début des 4 premières années, avec une option de rachat de 18 k€ payable au début de la 5<sup>ème</sup> année (amortissement fiscal de 100% autorisé la 5<sup>ème</sup> année)

Le taux d'imposition est de  $33 \frac{1}{3} \%$  et le taux d'actualisation requis est de 20%

Question : Pour quel type de financement optez-vous ?

Fin de la séance