



FINANCE D'ENTREPRISE

Décision d'investissement et choix de financement

Chap. 3



Chapitre 3 le choix de financement

I- Les différentes sources de financement

II- Le choix des sources de financement

III – Le financement du cycle d'exploitation



4.1 - Les différentes sources de financement

A- Le financement par fonds propres

B- Les quasi-fonds propres

C- L 'endettement



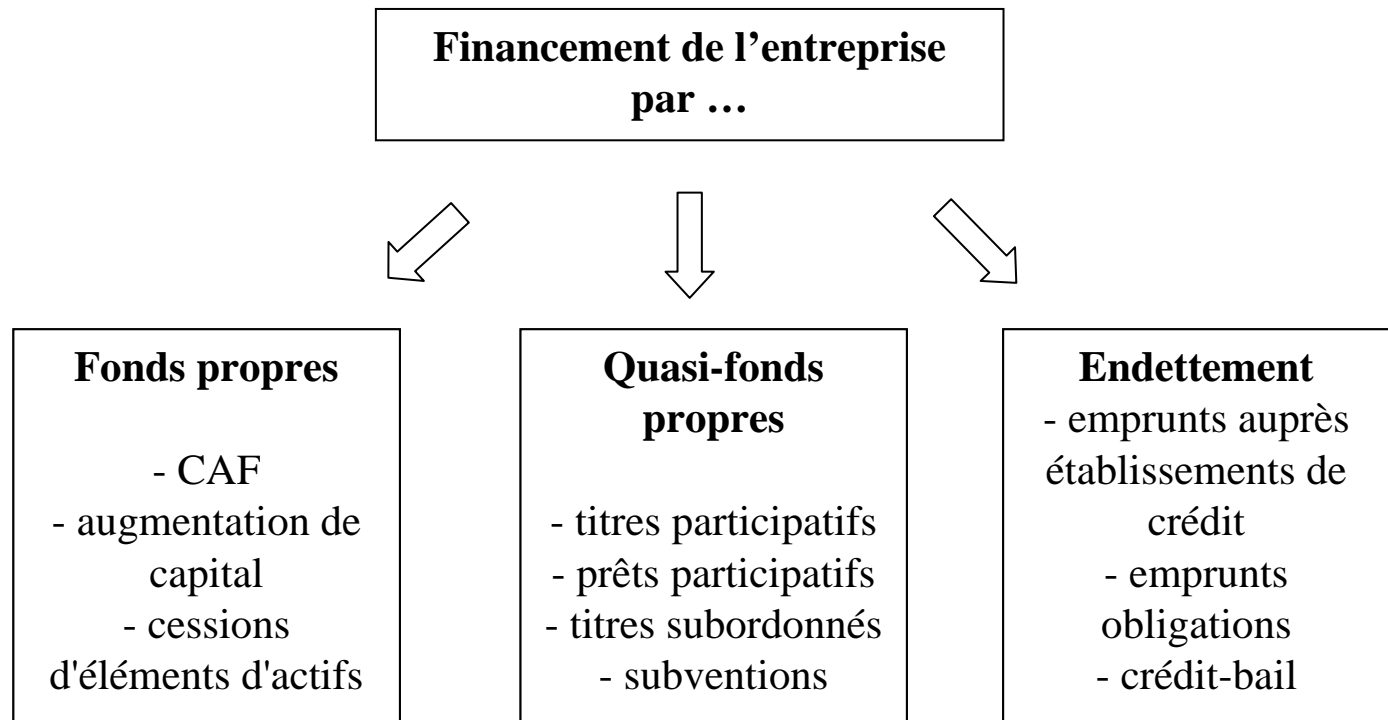
4.1 - Les différentes sources de financement

Tableau de financement du P.C.G.

Emplois	Ressources
- Distributions de dividendes	- Capacité d'autofinancement
- Acquisitions d'éléments de l'actif immobilisé	- Cessions d'éléments de l'actif immobilisé
- Réduction des capitaux propres	- Augmentations des capitaux propres
	. Augmentation de capital
	. Aug. des autres cap. propres
- Remboursements des dettes financières	- Augmentation des dettes financières
Total des emplois	Total des ressources



4.1 - Les différentes sources de financement





4.1 - Les différentes sources de financement

A- Le financement par fonds propres



La Capacité d'autofinancement

représente l'ensemble des ressources générées par l'entreprise au cours de l'exercice, du fait de ses opérations courantes

Calcul

Méthode ascendante

Méthode descendante

Avantages

Indépendance financière

Aug. Capacité d'endett.



4.1 - Les différentes sources de financement

A- Le financement par fonds propres



Les cessions d'éléments d'actifs

Motivations

Renouvellement du parc d'immobilisation

Recherche de sources de financement

Recentrage des activités



4.1 - Les différentes sources de financement

A- Le financement par fonds propres



L'augmentation de capital

Types

Apport en numéraire

Incorporation de réserves

Apport en nature

Conversion de dettes



4.1 - Les différentes sources de financement

A- Le financement par fonds propres

 L'augmentation de capital

Modalités (apport en numéraire)

- 1 - déterminer la somme qu'elle désire obtenir
- 2 - fixer le prix d'émission des actions nouvelles
 - entre la valeur de l'action ancienne et son nominal
 - Prime d'émission = Prix d'émission - Valeur nominale
- 3 - définir les modalités de paiement des actions nouvelles



4.1 - Les différentes sources de financement

A- Le financement par fonds propres



L'augmentation de capital

Droit de souscription

- Pour les actionnaires anciens
- Assure l'équité
- $d = \text{Valeur de l'action avant l'aug. du capital} - \text{Valeur de l'action après l'aug. du capital}$



4.1 - Les différentes sources de financement

A- Le financement par fonds propres



L'augmentation de capital

Conséquences

- Accroissement des ressources financières
- Arme anti-O.P.A.
- Période entre augmentation assez longue

Limites

- Dilution du bénéfice
- Dilution du contrôle



4.1 - Les différentes sources de financement

A- Le financement par fonds propres



L'augmentation de capital

Droits

- Droit sur les résultats
- Droit de regard sur la gestion
- Droit de vote
- Droit sur l'actif

Formes d'action

- Action classique
- Action à dividende prioritaire sans droit de vote
- Certificat d'investissement
- Action à bons de souscription d'action



4.1 - Les différentes sources de financement

B- Les quasi-fonds propres

sources de financement hybrides dont la nature se situe entre fonds propres et dettes financières



Les comptes courants d'associés

= prêt des associés à la société



Les titres participatifs



Les prêts participatifs



Les titres subordonnés



Les primes et subventions



4.1 - Les différentes sources de financement

B- Les quasi-fonds propres



Les titres participatifs

- Rémunération fixe et variable
- Pas remboursable sauf à l'initiative de la société après 7 ans
- Remboursement après les autres créanciers en cas de liquidation



Les prêts participatifs

- Possibilité de rémunération variable
- Créances de dernier rang
- Pseudo-contribution à l'amélioration de la dépendance financière à l'égard des banques



4.1 - Les différentes sources de financement

B- Les quasi-fonds propres



Les titres subordonnés

- Subordonnés au remboursement des autres créanciers
- TSDI ou TSR
- Faiblement rémunérés
- Technique de financement et de réaménagement



Les primes et subventions

- Valable pour les subventions d'investissement
- Valable pour les primes et subventions définitivement acquises

4.1 - Les différentes sources de financement

C- L 'endettement



Le financement par emprunt obligataire



Le crédit-bail



Le financement par emprunt bancaire

- = Prêt lorsque le financement est immédiat et total
- = Crédit lorsque l 'utilisation des fonds est réalisée suivant les besoins

Modalités

Amortissements constants

Annuités constantes

In fine

4.1 - Les différentes sources de financement

C- L'endettement



Le financement par emprunt bancaire

Modalités

Amortissements constants

$$AMT = K / n$$

$$\text{Intérêts} = K \text{ rest. dû} \times i$$

Annuités constantes

$$a = K_0 \times \frac{i}{1 - (1 + i)^{-n}}$$

In fine

$$\text{Intérêts} = K \times i$$

Exemple

4.1 - Les différentes sources de financement

C- L'endettement



Le financement par emprunt obligataire

Caractéristiques

- Par appel public à l'épargne
- Titre de créance

↳ Valeur nominale

↳ Taux d'intérêt nominal

↳ Prix d'émission

↳ Prix de remboursement

Prime d'émission = nominal - prix d'émission

Prime de remboursement = prix de remboursement - nominal



4.1 - Les différentes sources de financement

C- L 'endettement



Le financement par emprunt obligataire

Catégories

- Obligations ordinaires
- Obligations convertibles
- Obligations remboursables en actions
- Obligations à bon de souscription d 'action



4.1 - Les différentes sources de financement

C- L 'endettement



Le crédit-bail

contrat de location, portant sur un bien meuble ou immeuble, assorti d'une option d'achat à un prix fixé d'avance

Généralités

- Période irrévocable entre date de conclusion et date prévue de l 'option
- 3 Choix au terme du contrat
- Durée plus longue pour le crédit-bail immobilier



SICOMI : Société Immobilière pour le Commerce et l 'Industrie



4.1 - Les différentes sources de financement

C- L 'endettement



Le crédit-bail

Cession -bail

= cession des biens à une société de crédit-bail + crédit-bail

= opération de trésorerie + opération d 'amélioration du bilan

Avantages - Inconvénients

- Financement total d 'un bien
- Moyen de lutte contre le risque technologique
- Forme adaptée pour les sociétés à capacité d 'endettement faible
- Nécessite une trésorerie plus importante



4.II - Le choix des sources de financement

A- Les contraintes de l'équilibre financier

B- La maximisation de l'équilibre financier : l'effet de levier

C- La calcul du coût du financement



4.II - Le choix des sources de financement

A- Les contraintes de l'équilibre financier

- Règle de l'endettement maximum

$$\text{DMLT} / \text{KP} < 1$$

- Règle de la capacité de remboursement

$$\text{TOTAL Endt.} < 3 \text{ à } 4 \text{ fois la CAF annuelle}$$

- Règle du minimum d'autofinancement

Financement de l'invt. : 1/3 par fonds propres



4.II - Le choix des sources de financement

B- La maximisation de l'équilibre financier : l'effet de levier

Objectif de l'entreprise

Maximisation de la richesse
des actionnaires

Rentabilité fonction de la proportion
entre dettes financières et
capitaux propres

**Maximisation de Résultat
Net / KP**

4.II - Le choix des sources de financement

B- La maximisation de l'équilibre financier : l'effet de levier

	Entreprise non endettée
Valeur (V)	200 000
Capitaux propres (CP)	200 000
Dettes financières (D)	
Coût de la dette (i)	
Résultat avant intérêts et impôts (X)	50 000
Intérêt (iD)	
Résultat avant impôts	50 000
Résultat net	50 000
Taux de rentabilité économique ($RE=X/V$)	0,25
Taux de rentabilité des CP ($RF=(X-iD)/CP$)	0,25
Ratio d'endettement	0
C.M.P.	0,25

Sans impôts

RE = RF = CMP

4.II - Le choix des sources de financement

B- La maximisation de l'équilibre financier : l'effet de levier

	Entreprise endettée
Valeur (V)	200 000
Capitaux propres (CP)	50 000
Dettes financières (D)	150 000
Coût de la dette (i)	10%
Résultat avant intérêts et impôts (X)	50 000
Intérêt (iD)	15 000
Résultat avant impôts	35 000
Résultat net	35 000
Taux de rentabilité économique (RE=X/V)	0,25
Taux de rentabilité des CP (RF=(X- iD)/CP)	0,7
Ratio d'endettement	3
C.M.P.	0,25

Sans impôts

RF > RE

$$R_F = \frac{X - iD}{CP} = \frac{R_E V - iD}{CP}$$

$$R_F = R_E + (R_E - i) \frac{D}{CP}$$



4.II - Le choix des sources de financement

c- Le calcul du coût du financement



Les décaissements réels



tableau des encaissements et des décaissements échelonnés dans le temps et de calculer pour chacun la VAN



Choix de la VAN la plus élevée



4.II - Le choix des sources de financement

c- Le calcul du coût du financement



Les excédents prévisionnels des cash-flows du projet



Raisonnement précédent axé sur le mode de financement + ajout des données propres au projet d'investissement



Choix de la VAN la plus élevée



4.II - Le choix des sources de financement

c- Le calcul du coût du financement

 Les excédents prévisionnels des cash-flows du projet (2)



Raisonnement précédent axé sur le mode de financement + ajout des données propres au projet d'investissement



Choix de la VAN la plus élevée