

Corrigé Gestion Financière

Session Principale juin 2007

Questions de cours :

- 1- Terrain : A introduire à son coût d'usage, c.à.d. au prix qu'on aurait payé si on l'avait acheté (prix des terrains de proximité)
- 2- Financement intégral par dette : **Logique sous-jacente au concept de coût du capital**

Il s'agit d'un choix entre une multitude de sources potentiellement utilisables. Ce choix n'est pas absolu, mais est fonction des possibilités offertes par le marché (pourvoyeurs de fonds potentiels).

Pratiquement, un mode de financement particulier donne lieu à un coût de financement donné. Toutefois, cette façon de voir repose sur une vision à court terme, alors qu'on est en face d'une décision à long terme (financement d'un investissement à long terme). En effet :

1. En choisissant un mode de financement particulier, l'entreprise prend une option sur les modes de financement à utiliser dans le futur.

Par exemple :

- En optant pour la dette à l'instant présent:
 - on réduit sa capacité d'emprunt futur,
 - on augmente son risque financier

→ La conséquence directe est une augmentation du taux de rendement exigé par les actionnaires dans le futur.
- Inversement, en se finançant par fonds propres :
 - on améliore sa capacité d'endettement
 - et réduit son risque financier

→ La conséquence directe est une réduction du taux de rendement exigé par les actionnaires dans le futur.

Solution : Pour éviter de gonfler ou de sous-évaluer le taux d'actualisation, on doit retenir un taux qui reflète la façon de se financer dans une perspective de long terme.

→ **Ce taux correspond au coût du capital.**

DEUXIEME PARTIE

C. GESTION FINANCIERE : CAS "BB"

C1- Etant donné que la société BB doit remplacer ses équipements et qu'elle a le choix entre deux options, il y a donc trois décisions possibles :

- Choisir le fournisseur 1
- Choisir le fournisseur 2
- Ne choisir aucun des deux

Le choix dépend de la rentabilité attendue. On choisit l'option qui maximise la rentabilité. Si la rentabilité attendue est négative quelque soit le fournisseur, la décision à recommander est de ne retenir aucune des deux offres.

Au lieu d'analyser chaque offre d'une manière isolée, on va appliquer le raisonnement différentiel. Le tableau ci dessous résume les calculs.

C2- En actualisant les 500 000 pendant un an, on obtient : 408 695,652. Ceci permet de gagner 61 304,348, montant qui dépasse largement **-13 606,13426**. Ainsi, l'offre du fournisseur 1 deviendra meilleure.

Eléments	année 0	années 1-2	années 3-5
coût de remplacement			
Fournisseur 1	-500000		
- Reprise des anciens équipements	30000		
IS sur plus value de cession	-9000		
Fournisseur 2	-450000		
Coût de remplacement (1) - (2) =	-29000		
Cash flow d'exploitation			
Gain sur prix de MP: $0,05 \cdot 30 \cdot 10000 =$		15000	0
Impôt		-4500	
CF hors amortissements: $2/3 \cdot \text{amort}$			
Offre 1- offre 2		-5000	-5000
ec d'is sur dot		1500	1500
Amortissements: Prix acq /5 =			
offre 1 - offre 2		-10000	-10000
ec d'Impôt sur CF		3000	3000
Flux diff sur ch d'exploitation		10000	-500
Facteur d'actualisation		1,625708885	1,726446213
VA		16257,08885	-863,2231067
VAN différentielle	-13606,13426		
Recommandation: la deuxième offre est meilleure			
Mais est elle rentable ?			
Coût d'investissement	-450000		
MCV: $20 \cdot 10000$	200000		
CF totaux: $(450000/5) \cdot 3/2$	-135000		
Res brut	65000		
Res net	45500		
Dot amort	90000		
CF net	135500		
Facteur d'actualisation	3,352155098		
VAN	4217,015781		
L'offre du fournisseur 2 est à retenir			
coût du capital			
Béta des actions= $1,3 \cdot (1 + (1 - 0,3))$	2,21		
coût de l'action= $0,07 + 0,08 \cdot 2,21$	0,2468		
CMPC = $(0,5 \cdot 0,2468) + (0,5 \cdot 0,076 \cdot 0,7)$	0,15		