

# GESTION FINANCIÈRE

## L3 GESTION

SÉANCE 8 : LES DÉCISIONS DE  
FINANCEMENT À LONG TERME (1) –TYPES  
DE FINANCEMENT ET PLAN

Cours de Y. Giraud

# Différentes formes de financement

2

- Autofinancement
- Financement par capitaux permanents
  - ▣ Financement pas capitaux propres
  - ▣ Financement par endettement
- Financement à court terme
  - ▣ Gestion de Trésorerie

# L'autofinancement

3

- Rappel :
  - ▣ Autofinancement = CAF – dividendes
  - ▣ C'est de la trésorerie mise en réserve pour financer des investissements
- Avantages de l'autofinancement
  - ▣ Pas d'intervention de tiers, de montage de dossiers
  - ▣ Donne accès à des ressources d'endettement supplémentaires
  - ▣ Plus grande liberté des dirigeants de la firme

# La limite de l'autofinancement

4

- C'est un coût d'opportunité
  - ▣ Si les fonds avaient été distribués aux actionnaires, ils auraient pu être utilisés par ces derniers pour faire des placements rentables
  - ▣ Il faut donc que l'autofinancement soit utilisé pour financer des investissements qui vont rapporter plus que le marché

# Le coût de l'autofinancement

5

- Il est inférieur au coût des capitaux propres
  - ▣ En effet, une augmentation de l'autofinancement revient à un désendettement.
  - ▣ Donc, diminution du risque d'insolvabilité.
  - ▣ Donc, diminution du taux de rentabilité requis de la firme
- En pratique, la rentabilité des nouveaux investissements doit être supérieure au coût moyen pondéré du capital.

# L'arbitrage de l'actionnaire

6

- La règle :
  - La valeur boursière de l'entreprise doit augmenter plus que la valeur des capitaux propres.
  - Si  $\Delta V = 15$  et  $\Delta CP = 30$ , cela veut dire :
    - Qu'à chaque fois que l'actionnaire investit 1 euro dans l'entreprise,
    - Il ne récupère que 50 centimes!
- L'entrepreneur ne pourra vendre en bourse l'entreprise que pour moitié de sa valeur comptable.

# Impact de la taxation

7

- Il dépend de la différence entre l'impôt sur les plus-values et l'impôt sur les dividendes (Impôt sur le revenu).
  - ▣ Autofinancement → création de valeur → plus-value (si revente des actions)
  - ▣ Si l'impôt sur les plus-values est inférieur à celui sur les dividendes, l'autofinancement est fiscalement avantageux.

# Politique de distribution de dividendes

8

- 80% des entreprises françaises distribuent des dividendes
- Trois types de politiques :
  - ▣ Distribuer une fraction constante du résultat
  - ▣ Distribuer une somme identique d'année en année, quelle que soit l'évolution du résultat (ex: Danone)
  - ▣ Distribuer une somme qui varie en fonction des possibilités d'investissement
- Possibilité de distribuer le dividende en actions



# Pourquoi distribuer des dividendes ?

9

- Si les marchés sont efficients, ça ne sert à rien de distribuer des dividendes car :
  - ▣ À l'équilibre, valeur de marché de l'entreprise = valeur comptable
- En pratique, cependant, distribuer des dividendes :
  - ▣ Donne une image de transparence de l'entreprise
  - ▣ Permet de résoudre des problèmes « d'agence »
  - ▣ Donne aux actionnaires de la liquidité

# En pratique

10

- Entreprises qui distribuent peu ou pas de dividende (0 à 20%)
  - ▣ Alcatel, Ryanair, BMW, Air France, Adidas
- Entreprises à la distribution normale (20 à 60%)
  - ▣ Nokia, Philips, LVMH, Carrefour, Danone
- Entreprises à la politique généreuse (> 60%)
  - ▣ France Telecom, M6, TF1

# Distribution et volatilité

11

- Une entreprise qui distribue systématiquement des dividendes aura une faible volatilité de l'action.
  - ▣ En effet, dans ce cas, l'action marche comme une obligation (revenu régulier et certain)
- À l'inverse, si je ne distribue que très peu de dividende, je pousse les actionnaires à revendre souvent des actions.
  - ▣ D'où une plus grande variation des cours de bourse.

# Financement par capitaux propres

12

- Il s'agit de pratiquer une augmentation de capital
- Quatre formes d'augmentation :
  - ▣ Augmentation de capital en numéraire (liquidités)
  - ▣ Augmentation du capital en nature (contrepartie d'un actif)
  - ▣ Augmentation de capital par conversion de dettes (quand l'entreprise a des difficultés)
  - ▣ Incorporation de réserves

# Le risque d'une augmentation de capital

13

- C'est le risque de perte de contrôle
  - ▣ Si ce sont les mêmes actionnaires qui acquièrent les nouvelles actions émises, pas de problème
- Pour cela, il y a des moyens d'éviter cette perte de contrôle :
  - ▣ Existence d'un droit préférentiel de souscription (DPS) pour les actionnaires anciens
- Prix d'une action nouvelle
  - ▣ Supérieur à la valeur nominale des actions (limite légale)
  - ▣ Inférieur à la valeur des actions sur le marché (cours de bourse)

# Le financement par dettes

14

- Il peut s'agir de :
  - ▣ dettes bancaires (emprunt)
  - ▣ Dettes obligataires (émission d'obligation)
- Seules les grandes entreprises émettent des obligations
- La valeur d'une obligation :
  - ▣ Évolue en sens inverse des taux d'intérêt en vigueur
  - ▣ Plus la durée de vie d'une obligation est longue, plus celle-ci est sensible à une variation des taux d'intérêt

# L'amortissement d'un emprunt

15

- Notion d'amortissement de l'emprunt
  - ▣ À ne pas confondre avec l'amortissement d'une immobilisation
  - ▣ C'est la part de capital qui est remboursée chaque année
- Différentes modalités
  - ▣ Amortissement constant (avec différé ou non)
  - ▣ In fine (on rembourse à la fin)
  - ▣ Annuités constantes
  - ▣ Annuités progressives

# Amortissement constant

16

- L'amortissement est constant
  - ▣ Le capital remboursé chaque année est le même
  - ▣ Les intérêts diminuent
  - ▣ Cela signifie que l'annuité (capital + intérêt) diminue
- Différé
  - ▣ On ne commence à rembourser le capital qu'au bout de  $n$  années
  - ▣ Les premières annuités sont peu élevées puis augmentent, puis diminuent à nouveau



# Annuités constantes

17

- Chaque annuité est identique :
- Si on note  $A$ , l'annuité,  $D_0$  la somme initialement empruntée et  $r$  le taux d'intérêt, il faut que :

$$D_0 = \mathring{a}_{\overline{n}|r} \frac{A}{(1+r)^n}$$

- D'où :

$$A = D_0 \frac{r}{1 - (1+r)^{-n}}$$

# Annuités progressives

18

- L'annuité augmente chaque année de  $g$  %
- Le calcul est plus complexe, car on doit avoir :

$$D_0 = \frac{A}{(1+r)} + \frac{A(1+g)}{(1+r)^2} + \frac{A(1+g)^2}{(1+r)^3} + \dots + \frac{A(1+g)^{n-1}}{(1+r)^n}$$

- Ce qui donne :

$$A = D_0 (1+r)^n \frac{g-r}{(1+g)^n - (1+r)^n}$$

# Plan de financement

19

- C'est un tableau de financement prévisionnel
- Mettre en relation :
  - ▣ les ressources internes et externes
  - ▣ Les ressources et les besoins à couvrir
- Méthode dite 'itérative' car le choix d'un mode de financement a un impact sur les besoins de financement.
  - ▣ Par exemple, si je m'endette, ça augmente les ressources mais aussi les emplois (charges financières)
- On arrive au résultat voulu par des corrections successives.

# Plan de financement simplifié

20

Année	0	1	2	3
<b>Ressources (I)</b>				
CAF				
Δ Capital				
Δ Dettes				
<b>Emplois (II)</b>				
Achat d'immobilisations				
Amortissement du capital				
Δ BFR				
<b>Variation de trésorerie (I – II)</b>				
Trésorerie initiale				
<b>Trésorerie finale</b>				

# Construction d'un plan de financement : un exemple

21

- Prenons un exemple :
  - Une société spécialisée en optique et lunetterie envisage l'ouverture d'un nouveau magasin
  - Ce projet nécessite :
    - Acquisition d'un droit au bail : 52 000 euros
    - Aménagement et agencement du local : 1 100 000 euros (amortissable linéairement sur 10 ans)

# Autres informations

22

- La marge commerciale représente 60 % du prix de vente
- Le BFR est estimé à 60 jours de CA HT
- La société est soumise à l'IS à hauteur de 33,33 %
- L'entreprise procédera à une augmentation de capital de 100000 euros et à un emprunt de 60000 euros sur 6 ans à 5 % l'an.

	Année 1	Année 2	Année 3
Chiffre d'Affaire HT	200	220	250
Charges de fonctionnement	41	41	44
Charges de personnel	43	43	54

# Amortissement de l'emprunt et variation du BFR

23

<b>Tableau d'Amortissement de l'emprunt</b>	Année 1	Année 2	Année 3
Capital dû en début de période	60	50	40
Amortissement du capital	10	10	10
Charge d'intérêt	3	2.5	2
Annuité	13	12.5	12
Capital dû en fin de période	50	40	30

  

<b>Calcul de la variation du BFR</b>	Année 1	Année 2	Année 3
Chiffre d'affaire	200	220	250
BFR (CAx60/360)	33	37	42
Variation du BFR	33	4	5

	Année 1	Année 2	Année 3
CA Hors taxe	200	220	250
Coût d'achat des march. vendus	- 80	- 88	- 100
Marge Commerciale	120	132	150
Charges de fonctionnement	- 41	- 41	- 44
Charges de personnel	- 43	- 43	- 54
Dotations aux amortissements	- 11	- 11	- 11
Résultat d'exploitation	25	37	41
Charges financières	- 3	- 2.5	-2
Résultat courant avant impôts	22	34,5	39
Impôts sur les bénéfices	- 7	- 11.5	- 13
Résultat net	15	23	26
CAF (Résultat net + dot. Aux amts)	26	34	37



	Départ	Année 1	Année 2	Année 3
<b>Ressources de la période</b>				
Capacité d'autofinancement		26	34	37
Emprunt	60			
Augmentation de capital	100			
<b>Total Ressources</b>	160	26	34	37
<b>Emplois de la période</b>				
Droit au bail	52			
Aménagement	110			
Remboursement d'emprunt		10	10	10
Variation du BFR	33	4	5	
<b>Total des emplois</b>	195	14	15	10
<b>Variation de trésorerie</b>	- 35	12	19	27
Trésorerie initiale	0	- 35	- 23	- 4
<b>Trésorerie finale</b>	- 35	- 23	- 4	23

# Conclusions de l'exemple

26

- Le financement initial du projet n'est pas suffisant puisqu'il fait apparaître un déficit de trésorerie de 35 000 euros.
- On peut recourir à des financements à court terme :  
escompte et découvert bancaire
- On peut aussi opter pour un financement à long terme :
  - Augmentation de capital plus importante
  - Apports en comptes courants d'associés
  - Emprunt d'un montant supérieur à 60 000 euros.