

Politiques financières d'entreprise

Nada MSELMI

**Maître de conférences en Finance
Responsable du Master 1 Finance
Université Paris Sud - RITM**

Chapitre 3 : Politique de financement

1. Le financement par fonds propres
 - 1.1 Autofinancement
 - 1.2 Augmentation de capital
 - 1.3 L'introduction en bourse
 - 1.4 Le capital risque

2. Le financement par dette
 - 2.1 Dette bancaire
 - 2.2 Dette obligataire

3. Le financement par crédit-bail

- 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.
- Le financement peut se faire principalement selon deux modes:
 - ✓ Les fonds propres
 - ✓ L'endettement et le crédit bail

- Les dettes sont remboursées à une certaine échéance alors que les capitaux propres ne le sont pas.
- La rémunération des capitaux propres est aléatoire et fonction du résultat de l'entreprise.
- Le crédit-bail, d'un point de vue économique, est une forme particulière d'endettement.
- La répartition des financements de l'entreprise entre les dettes et les fonds propres s'appelle **la structure du capital** (le mot capital ayant ici le sens de financement).

1. Le financement par fonds propres :

- Le financement par fonds propres recouvre deux catégories très différentes :
 - ✓ Les fonds propres ayant une origine interne : l'autofinancement.
 - ✓ Les fonds propres ayant une origine externe : l'augmentation de capital (dans le cadre d'une introduction en bourse ou d'un apport en capital risque).

1.1 L'autofinancement :

- L'autofinancement correspond au surplus monétaire dégagé par l'entreprise grâce à ses activités courantes après distribution des dividendes:

$$\textit{Autofinancement} = \textit{CAF} - \textit{Dividendes versés au cours de l'exercice}$$

- L'autofinancement est d'autant plus grand que les dividendes versés sont faibles et donc que les mises en réserves sont importantes.

- L'autofinancement est le moyen de financement privilégié des entreprises car :
 - ✓ Il nécessite l'accord d'aucun partenaire.
 - ✓ Pour les actionnaires : La mise en réserve des bénéfices augmente la valeur des fonds propres, et donc la plus-value qu'il réalisera le jour où il cèdera ses actions.
 - ✓ Pour les créanciers : l'autofinancement rend les dettes de l'entreprise moins risquées puisque la trésorerie de la société est plus élevée.

Les effets négatifs de l'autofinancement pour l'entreprise

- Une trésorerie trop importante peut :
 - ✓ détruire de la valeur : quand la rentabilité qu'elle procure est inférieure à ce qu'elle devrait être
 - ✓ conduire à des investissements non rentables : réaliser des investissements dont la rentabilité est inférieure au coût du capital.
 - ✓ conduire à une mauvaise allocation des fonds et engendrer des coûts d'agence : le dirigeant peut se lancer dans une politique de prises de contrôle d'autres sociétés loin de l'intérêt social de l'entreprise.

Remarque :

- Le fait pour les actionnaires de maintenir des fonds dans l'entreprise alors qu'ils auraient pu les percevoir sous la forme de dividendes représente pour eux un coût d'opportunité.

1.2 L'augmentation du capital :

- Il existe différentes formes d'augmentation de capital (par incorporation des réserves, par conversion de dettes, par distribution de dividendes en actions nouvelles) mais seule l'augmentation par apport numéraire est source de nouveaux fonds pour l'entreprise.

- En cas d'augmentation de capital en numéraire, deux possibilités s'offrent à l'émetteur selon le prix d'émission des actions nouvelles :
 - ✓ l'émission avec droit préférentiel de souscription (DPS) lorsque le prix d'émission est inférieur au cours boursier de l'action.
 - ✓ L'émission directe, sans droit préférentiel, lorsque le prix d'émission est proche du cours boursier de l'action.

- Lorsque l'émission se fait à un prix inférieur au cours boursier, le cours du titre à l'issue de l'opération va baisser, pour se fixer à un niveau égal à la moyenne entre le cours avant l'opération et le prix des actions émises, pondérée par le nombre de titres concernés.
- La valeur théorique de l'action après augmentation de capital (C^*) est :

$$C^* = \frac{NC + nE}{N + n}$$

C : le cours de l'action avant l'augmentation de capital

N : Le nombre d'actions avant l'augmentation de capital

E : Le prix d'émission

n : Le nombre de titre émis

- Pour compenser cette perte de richesse des actionnaires, la société leur attribue autant de DPS que d'actions qu'ils détiennent.
- Ces DPS permettent de souscrire à l'augmentation de capital et peuvent être utilisés par les actionnaires ou revendus.
- La valeur théorique de ce DPS est telle que leur richesse est maintenue intacte et correspond à la différence entre la valeur de l'action avant l'émission et sa valeur théorique après :

$$DPS = C - C^*$$

- L'émission à un prix inférieur au cours a pour objet de rendre l'opération attractive aux yeux des investisseurs.
- Il est nécessaire de disposer de DPS pour pouvoir participer à l'opération.

1.3 L'introduction en bourse :

- L'introduction en bourse consiste à faire coter sur un marché les actions de la société.

- Les avantages d'une introduction en bourse :
 - ✓ Lever des fonds, parfois pour des montants très élevés.
 - ✓ Diversifier l'actionnariat de la société en faisant entrer de nouveaux actionnaires.
 - ✓ Accroître la notoriété de la société
 - ✓ Rendre les actions liquides puisqu'il devient possible de les acheter ou de les vendre en passant simplement un ordre en bourse.

- Les inconvénients d'une introduction en bourse :
- ✓ Les coûts liés à l'opération d'introduction sont très élevés
- ✓ La société est soumise à certaines obligations propres aux sociétés cotées notamment en matière d'informations financières.

- Pour son introduction en bourse, l'entreprise fait appel à une ou plusieurs banques qui vont avoir la charge de monter l'opération et diffuser l'information auprès du public.
- Il existe différentes procédures d'introduction en bourse :
 - ✓ « Placement garanti » : destinée aux investisseurs institutionnels.
 - ✓ « mise à disposition du marché » : concerne le public

1.4 Le capital risque :

- **Rappel** : Une société peut augmenter son capital soit en demandant à ses actionnaires actuels d'apporter de nouveaux fonds soit en demandant à de nouveaux actionnaires d'entrer dans son capital (placement privé ou introduction en bourse).
- Il est possible de faire appel à de nouveaux actionnaires, d'un type particulier, les **capitaux-risqueurs**.

- Les capitaux-risqueurs se distinguent des investisseurs classiques sur plusieurs points :
- ✓ Leur présence dans le capital est temporaire. Ils ont vocation à en sortir au bout de quelques années (3-7 ans) afin de réaliser une plus-value.
- ✓ Ils ne cherchent pas à diriger l'entreprise. Leur intervention se limite aux décisions stratégiques.
- ✓ Les sociétés concernées sont à une phase de leur vie qui nécessite d'importants investissements (sociétés en forte croissance).

- Le risque pris par le capital-risqueur est grand.

 Il en attend donc une rentabilité élevée.

- Puisque les sociétés concernées sont généralement en phase de croissance, elles distribuent peu de dividendes.

 Le capital-risqueur ne peut donc espérer atteindre son objectif de rentabilité que par la revente des titres à l'entrepreneur, par une introduction en bourse ou encore par une cession à un autre investisseur.

2. Le financement par dettes :

- Le financement par dettes peut se faire par le recours à des dettes bancaires ou à des dettes obligataires.

2.1 La dette bancaire :

- Les emprunts contractés auprès des établissements financiers sont dits indivis car il n'existe qu'un seul prêteur et que la dette n'est pas divisible.
- Ils ont pour la plupart un objet spécialisé et s'accompagnent généralement d'une prise de garantie sur l'actif financé.
- Dans certains cas, le taux d'intérêt est fixe, dans d'autres, il est variable.
- Les intérêts versés représentent une charge décaissable venant diminuer le bénéfice imposable et par conséquent l'impôt dû.

Rappel :

- Les intérêts sont calculés sur le capital restant dû en début de période.
- L'annuité correspond à la somme des intérêts à payer et du remboursement du capital.

2.2 La dette obligataire :

- Une obligation est un titre de créance qui matérialise l'engagement de l'emprunteur vis-à-vis d'un prêteur (l'obligataire), qui en contrepartie des fonds mis à disposition, est rémunéré sous la forme de coupons (les intérêts).
- Pour l'émetteur, les conséquences en terme de trésorerie sont identiques à l'emprunt bancaire : il paie des intérêts et rembourse le capital emprunté.
- L'emprunt obligataire porte généralement sur un montant élevé, divisé en fractions égales appelées obligations.

- Pour pouvoir émettre des obligations, une société doit :
 - ✓ avoir au moins deux ans d'existence
 - ✓ avoir publié deux bilans approuvés par les actionnaires
 - ✓ avoir libéré la totalité de son capital.
 - Les obligations sont remboursables soit in fine, par amortissements constants ou par annuités constantes.
 - Bien que la majorité des obligations émises le soient à taux fixe, l'émetteur peut opter pour une rémunération à taux variable ou révisable.
-  L'intérêt est fonction d'un taux de référence majoré d'une marge visant à rémunérer le risque de crédit de l'émetteur.

3. Le financement par crédit-bail :

- Le crédit-bail est une location assortie d'une option d'achat à un prix fixé à l'avance, portant sur un bien meuble ou immeuble.
- A la fin du contrat, l'entreprise a le choix entre :
 - ✓ Lever l'option d'achat et devenir propriétaire du bien
 - ✓ Prolonger le contrat de location
 - ✓ Restituer le bien s'il est devenu sans utilité

- D'un point de vue économique et financier, le crédit-bail est assimilable à un mode de financement, au même titre que l'emprunt car le montant de l'option d'achat est généralement faible pour que l'entreprise l'exerce et acquiert le bien.
- Le principal avantage du crédit-bail est qu'il permet de financer à 100% une acquisition.
- Le principal inconvénient du crédit-bail est son coût relativement élevé.
- Sa facilité d'obtention peut conduire les entreprises à réaliser des investissements dont la rentabilité est faible ou incertaine.

- Le taux actuariel brut du crédit-bail (R_d) est le taux qui égalise la valeur du bien (M) et la somme actualisée des flux relatifs au crédit-bail (loyers et option d'achat).
- D'un point de vue juridique, l'entreprise n'est pas propriétaire du bien. Elle perd donc l'opportunité de déduire les dotations aux amortissements du bien de son résultat fiscal.