

# CAS VALTOR

Les dirigeants de la société Valtor s'attendent à dégager un résultat d'exploitation avant impôt égal à 7,20% de l'actif économique de 80 millions d'euros (en valeur de marché) financé à la fois par des fonds propres, des dettes financières à long terme et des dettes financières à court terme.

- Les capitaux propres, composés de 500.000 actions, ont été évalués en valeur de marché à 50 millions d'euros par les experts financiers qui ont utilisé pour ce faire le modèle de Gordon-Shapiro en se basant sur un taux de distribution du résultat net d'exploitation égal à 100%.
- Émises à un taux d'intérêt nominal de 5,76% sous forme de rente perpétuelle, les dettes financières à long terme d'une valeur nominale de 25 millions d'euros ont été évaluées en valeur de marché à 24 millions d'euros.
- Émises à un taux d'intérêt nominal de 4,68%, les dettes financières à court terme d'une valeur nominale de 6 millions d'euros ont été évaluées en valeur de marché à 6 millions d'euros. Selon le contrat signé, la dette doit être remboursée exactement dans 1 an à sa valeur nominale.

Avec des dotations aux amortissements d'exploitation de 1.400.000 € actuellement, les dirigeants de l'entreprise anticipent un taux de croissance nul des bénéfices. Dans ce contexte, ils étudient aujourd'hui plusieurs projets d'investissement (cf. l'annexe n°1) susceptibles de relancer la croissance de la firme. Ces projets seraient financés par une augmentation de capital en numéraire (cf. annexe n°2), par autofinancement et par emprunt bancaire (cf. annexe n°3) en respectant un taux d'endettement (Dettes financières/Capitaux propres) de 61% en valeur de marché.

**Travail :** Sachant que le taux sans risque annuel et le taux d'imposition des sociétés sont respectivement égaux à 1,68% et 1/3,

**A]** Présentez le bilan économique en valeur de marché de la société

**B]** Déterminez le coût des capital, le coût de chaque dette financière et le coût moyen pondéré de capital de la société avant d'estimer l'EVA et la valeur actuelle nette de l'entreprise sous l'hypothèse de séparabilité (au sens large) des décisions d'investissements et de financement

**C]** Déterminez la valeur actuelle nette de base (avec un taux d'actualisation égal au taux de rentabilité de l'actif économique avant impôt), les valeurs actuelles nettes de financement et la valeur actuelle nette ajustée de la firme sous l'hypothèse de non-séparabilité des décisions d'investissement et de financement.

**D]** Déterminez, en précisant les conditions de votre évaluation, le prix de l'action lors de l'augmentation de capital en numéraire.

**E]** Déterminez le programme d'investissement et de financement le meilleur pour l'entreprise.

**F]** Concluez en présentant notamment le bilan économique en valeur de marché intégrant votre programme d'investissement.

### Annexe N°1 : Les caractéristiques des différents projets d'investissement en cours d'étude

| Projets | Dépense initiale en t=0 | TIR des différents projets | Prime de risque d'exploitation | Prime de risque financier | Coût des fonds propres | Part financée par augmentation de capital en numéraire | Coût de l'autofinancement | Part autofinancée | Coût de la dette bancaire | Part financée par dette bancaire |
|---------|-------------------------|----------------------------|--------------------------------|---------------------------|------------------------|--------------------------------------------------------|---------------------------|-------------------|---------------------------|----------------------------------|
| 1       | 12 000 000 €            | 6,00%                      | 2%                             | 2%                        |                        | 70%                                                    |                           | 0,00%             |                           | 30%                              |
| 2       | 2 500 000 €             | 5,50%                      | 2%                             | 2%                        |                        | 40%                                                    |                           | 20,00%            |                           | 40%                              |
| 3       | 8 000 000 €             | 5,00%                      | 2%                             | 0%                        |                        | 40%                                                    |                           | 60,00%            |                           | 0%                               |
| 4       | 3 000 000 €             | 5,00%                      | 4%                             | 4%                        |                        | 20%                                                    |                           | 30,00%            |                           | 50%                              |

N.B. : Les primes de risque ici données sont celles attendues par les apporteurs en fonds propres.

### Annexe N°2 : Les caractéristiques de l'augmentation de capital en numéraire

|                                           |         |
|-------------------------------------------|---------|
| Prix d'émission de chaque nouvelle action | 80,00 € |
| Rapport d'émission                        | 4       |
| Valeur nominale d'une action              | 32,00 € |

### Annexe N°3 : Les caractéristiques de l'emprunt bancaire

|                                                                             |                       |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| Taux d'endettement financier - cible (Dettes financières sur fonds propres) | 61,000%               |
| Taux d'intérêt nominal                                                      | 4,500%                |
| Échéance (en années)                                                        | 5                     |
| Taux de la prime de remboursement                                           | 0%                    |
| Valeur de remboursement de l'emprunt                                        | 6 100 000,00 €        |
| Mode de remboursement de l'emprunt                                          | Par annuité constante |
| Taux de frais d'émission et de souscription (à la charge de l'émetteur)     | 3,000%                |