

Questions à Réponses Courtes à Justifier

La distribution

- 1) Donnez quelques facteurs favorisant la thèse de la non-neutralité de la politique de dividende sur la valeur des actions ?
 - a) Si les actionnaires ont une préférence pour la liquidité, le cours de l'action est d'autant plus élevé que l'entreprise distribue de généreux dividendes
 - b) Si, sur un marché parfait, l'augmentation de capital en numéraire compense la distribution de dividendes, la valeur des fonds propres est alors indépendante de la politique de distribution du dividende pour une politique d'investissement donnée. Autrement dit, si le marché des capitaux n'est pas parfait ou si la politique d'investissement varie ou encore si des frais sont attachés à l'opération de capital et à la distribution du résultat, la politique de dividende a un impact sur le cours de l'action.
 - c) Si l'imposition personnelle sur les dividendes est supérieure (inférieure) à l'imposition personnelle sur les plus-values, il est alors préférable, toutes choses égales par ailleurs, de distribuer un faible dividende.
 - d) Si les opportunités dans l'entreprise sont supérieures aux opportunités externes, une plus forte rétention du résultat favorise à la fois la réalisation des projets d'investissement rentables dans l'entreprise, source d'une augmentation de la valeur de l'action.
- 2) Quelle est l'alternative à la politique de distribution des dividendes pour une société désirant économiser sa trésorerie ?
 - a) L'entreprise ne distribue pas alors des dividendes mais des actions gratuites à ses actionnaires.

L'autofinancement

- 3) Donnez trois avantages pratiques liés à la politique d'autofinancement
 - a) Le coût de l'autofinancement est inférieur au coût du capital en présence de frais d'augmentation de capital.
 - b) L'autofinancement assure l'indépendance par rapport aux apporteurs de fonds (par exemple, en période de coût des capitaux propres très élevé ou/et en période de rationnement du crédit bancaire).
 - c) L'autofinancement évite le gaspillage des capitaux.
- 4) Quels facteurs améliorent ou détériorent le développement des capacités de production d'une entreprise dans le cadre de l'autofinancement ?
 - a) Un taux de placement élevé induit des liquidités supplémentaires favorable au développement des capacités de production de l'entreprise
 - b) Un taux d'inflation élevé induit un coût de remplacement élevé des équipements ce qui, pour un niveau d'autofinancement constant, réduit à terme les capacités de production de l'entreprise.
 - c) Un taux de rentabilité d'exploitation élevé augmente le résultat et donc l'autofinancement de l'entreprise qui peut alors développer ses capacités de production.
 - d) Un rythme d'amortissement rapide (dégressif, accéléré) augmente les dotations aux amortissements les premières années ce qui permet à la fois de réduire l'imposition des bénéfices et d'augmenter l'autofinancement source de nouveaux équipements permet de pratiquer de nouvelles dotations aux amortissements ...

L'augmentation de capital en numéraire

- 5) Dans quel intervalle est fixé le prix d'émission d'une action ?
- Selon les règles du marché, le prix d'émission d'une action ne peut être inférieure à sa valeur nominale.
 - Parallèlement, le prix d'émission d'une action ne peut être supérieur à son cours car, si tel était le cas, personne ne se porterait acquéreur d'actions nouvelles.
- 6) Justifiez l'existence d'un droit préférentiel de souscription.
- le droit préférentiel de souscription compense la baisse de cours subie par les anciens actionnaires suite à l'émission d'actions nouvelles qui ne peut se réaliser à un prix supérieur au cours de l'action sur son marché.

L'endettement financier

- 7) Comment se matérialise l'émission d'une dette financière en dessous du pair ?
- L'émission d'une dette financière à un prix en dessous de sa valeur nominale induit une prime d'émission
- 8) Donnez deux différences entre les modes de cotation et de valorisation d'une obligation à taux fixe et d'une obligation à taux variable ?
- L'obligation à taux fixe est cotée au pied du coupon tandis que l'obligation à taux variable est cotée coupon couru inclus
 - L'obligation à taux fixe est cotée en pourcentage (de sa valeur nominale) alors que l'obligation à taux variable est cotée en unités monétaires.
- 9) Sachant que le taux d'imposition sur les bénéfices des entreprises est égal à 1/3 et que le taux d'imposition des dettes financières est égal à 30,1%, déterminez (en appliquant la théorie de Miller et Modigliani) la valeur du levier associé à l'endettement financier
- pour le petit actionnaire supportant un taux de prélèvement personnel de 12,1%
 - pour le gros actionnaire supportant un taux de prélèvement personnel de 30,0%
- Selon Miller et Modigliani, la valeur de l'entreprise endettée est égal à la valeur de l'entreprise non endettée majorée des économies d'impôt associées au niveau d'endettement financier de la firme. En présence d'un taux d'imposition τ sur les bénéfices, d'un taux d'imposition personnel τ_a sur les actions et d'un taux d'imposition τ_d sur les dettes financières, on a une valeur de l'entreprise $V_E = V_N + G.D$ avec un levier d'endettement financier $G = 1 - \frac{(1 - \tau_a) \cdot (1 - \tau)}{(1 - \tau_d)}$ propre à chaque actionnaire. On a ainsi un levier de 59,23% pour le petit actionnaire et de 76,30% pour le gros actionnaire plus imposé ici que le petit actionnaire. Plus le taux d'imposition de l'actionnaire est élevé, plus le taux d'endettement financier souhaité est élevé en raison des économies d'impôt attachées à cet endettement. En l'absence de coût de faillite personnel, le gros actionnaire supportant un taux d'imposition plus élevé que le petit actionnaire bénéficie d'économies d'impôt plus élevées. Le gros actionnaire est donc favorable à un niveau d'endettement financier plus élevé que le petit actionnaire.