

Cas de financement

Difficulté :

Proposer la bonne source de financement pour la bonne situation.

Plus difficile pour les PME.

Plus bas coût.

Conserver de la flexibilité sur la structure de capital.

Regarder la situation financière : Liquidité, solvabilité, endettement.

Choisir la structure qui maximise la richesse des actionnaires.

Coût du Capital :

Le coût se mesure après impôt pour prendre en compte le traitement fiscal de la rémunération du capital. Le coût dépend de la source

$$\text{CMPC} = K_e \left(\frac{E}{E+D+Ap} \right) + K_d (1 - \tau) \left(\frac{D}{E+D+Ap} \right) + \%Divap \left(\frac{Ap}{E+D+Ap} \right)$$

$$\text{CAPM } K_e = R_{\text{aujourd'hui}} + \beta_e (E_{\text{rm}} - R_f) \text{ soit prime de risque historique du marché}$$

Pour les PME et société non public, $k_e = r_f + \text{prime de risque du marché} + \text{Prime de taille} + \text{prime de liquidité} = \text{environ } 20\%$

Gordon : $K_e = D1/P + g$ et $g = \text{ROE} + \text{BNR}/\text{BN} = \text{tx croissance historique}$

Option de financement :

Source externe :

Capital Privé : Le plus couteux, ne pas abuser, mais peut amener du cash rapide. Rachetable. (20 à 70% en fonction)

Dette Court terme : Papier commercial, emprunt bancaire, ligne de crédit... Le moins couteux pour les actionnaires et le moins risqué du point de vue du prêteur. Intérêts Déduits.

Dette long terme : plus c'est long, plus c'est couteux, mais coût fixe planifié.

Débeture : Dette avec intérêts, sans garantie. Attention aux conditions, conversion ou rachat

Obligation : dette avec intérêts, garantie en plus. Attention au condition, conversion ou rachat, peut être bien si envisage une baisse des taux., mais bien car planifiable et fixe.

Si obligation convertible : solution d'attente si le prix de l'action est trop bas pour réémettre.

Attention : Obligation impose de rembourser le principale à la fin... planification à faire.

Action privilégiée : coût du dividende

Actions ordinaires : Le plus couteux : dividendes pas déductibles, frais d'émission élevés, rendement exigé élevé à cause du risque pour l'actionnaire. Mais augmente la capacité de financement futur.

Attention, lors d'une réémission, prendre en compte, le prix (sur ou sous évalué), la dilution des actionnaires initiaux → mal vu si peu de projet rentable, et du coup augmente le rendement exigé.

Action : notion de vote...important dans la conservation du pouvoir. Et exige une politique de div.

Location :: Location plutôt qu'investissement pour les PME (Van, taux de loc = tri)

Loc-acquisition, cession-bail (vente d'un actif pour le relouer)

Source interne :

Autofinancement : Coût interne soit le CMPC., BNR, ventes actif superflus.

Hypothèque : 7% après impôt, évaluation garantie, JVM.

2 types : Ouverte (remboursement anticipé ou accélérer) ou fermé

Nantissement : = hypo, mais machine,.

Dans le cas, énoncé les possibilités disponibles, écartés et le choix final, (avantages et inconvénient). Faire le lien entre les objectifs de l'entreprise et la source finale. Suivre le dirigeant, mais autre si mieux.

Peut être un mixte. Faire un états des ratios avant et après, rentabilité, FDR, couverture des intérêts, marge

Spécial PME :

Moins facile en générale.

Contrat de location plus facile

Dette à taux plus élevé car – de garantie.

Autres trucs mémo : Div, div cum, participatif, convertible, perte de contrôle, expertise extérieure et part rachetable, subvention pour projet spéciaux, ventes actif superflus, diminuer le stock en période de crise.

Risque/Rendement et financement :

Dissocier le risque d'exploitation et le risque financier

Attention : notion de risque rendement. Si une société est très endettée, le CMPC sera faible, mais le risque des actionnaires très fort.

Risque financier et d'exploitation :

Risque d'exploitation : Variabilité des flux monétaires disponibles aux actionnaires soit la variation du BAI / variation des ventes

Variabilité des ventes, présence de frais fixes importants. = plus risqué.

Mais si uniquement coût variable, attention à la marge.

Influence : Secteur, industrie

Risque financier : Ratio de dette important, FDR faible, couverture des charges faibles, variation BN / variation BAII

Évaluation d'entreprise

Privé multiple, comparable...

Public, ...

Financement

- Difficulté majeure \Rightarrow proposer la bonne source de financement pour la bonne situation \rightarrow Surtout PME
- Coût le + bas possible
- Avoir de la flexibilité à la structure fin.
- Exemple de fin.

- Formation
- (- Opérations de ts les jours
- (- Expansion (projet, produit, marché)
- (- Refinancer une dette à échéance (alt)
- (- Difficultés fin. liquid)

Différents types de question:

- Plusieurs sources \rightarrow meilleure
- Aucune source \rightarrow trouver la meilleure
- Structure actuelle inadéquate
 - \rightarrow Proposer modification
 - \rightarrow Sur ou Sous endetté
 - \rightarrow 1 source désavantageuse à s'en débarrasser
 - \hookrightarrow clause trop rigide

Analyse

- 5. Plusieurs sources → Analyse quantitative

quantitatif: coût $h + \frac{0}{L_x}$ bas (après impôt)

Qualitäts: Important

→ Costs

→ Structure fin (avant & après)

- Avantages + inconvénients en fctn des obj.

→ dette → int. fixes, + risk, déductible, é - éligible
→ action → div discret, ↑ capacité de dette future, é + éligible
non-déductible

→ Si clauses ^{non-déclaratives} restrictives → dette → les considérer

Discute das diferentes sources

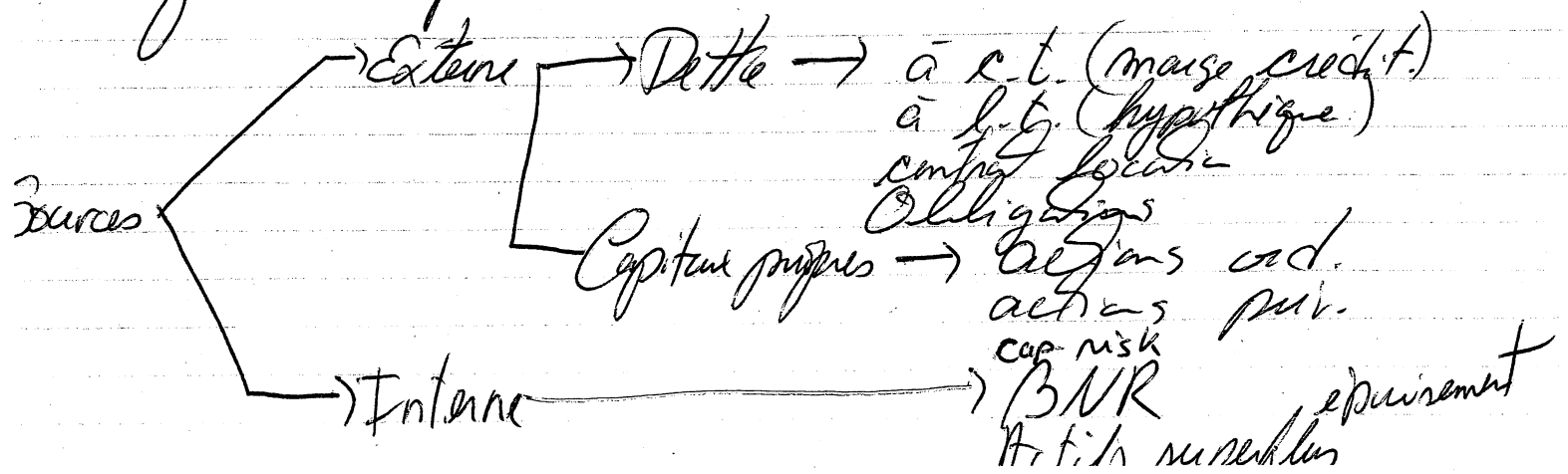
Decision claire

Propose autres (1-2) alternatives \rightarrow judgement

- Si aucune source

Quant. Hif \rightarrow comparisons, generalis

Qualitätsf. $\rightarrow m$



Dette: Obligation

- Versement d'int. fixe ^{obligatoire} → budget
 - Garanties (hypothécaires, Nantissement commercial ^{biens immob.})
 - Debentures → pas de garanties ^{charges flottantes}
 - $\dot{c} = t_x$ du marché en RAE $\neq t_x$ Coupen
 - Rachetable
 - peut racheter avant échéance avec prime
 - Bonne flexibilité à la structure fin.
 - Si $t_x \downarrow$ → rachat & refinancement à t_x bas
 - Avantageux mais écrite + cher
 - Encaissable
 - Rachetable par l'inv.
 - Désavantageux
 - Structure instable
 - Convertible
 - Transformer obl. en actions selon ratio
 - Facilite l'émission d'actions (déjà créées)
 - Pour être avantageux → aussi rachetable pour les forces à convertir
 - Coupen plus petits
- Qd? On veut émettre des actions mais P trop bas
Si on propose P haut
Qd nos ~~oblig.~~ obl. sont diff. à vendre (attaché)
→ \dot{c} complexe (\dot{c} dette + %)

Si besoin à p.t. \neq oblig. car long processus

- Atténuer → il faut le rembourser à l'échéance Fonds d'amort.
- problème de liquidité
 - Si < 1 an → ds p.c.t. → facile à voir
 - 15 mois → ds p.l.t. → évident à voir
 - Possible de se refinancer pour rembourser

Pour PME \rightarrow possible mais + difficile

PME \rightarrow + risque \rightarrow tx coupons élevé \rightarrow \hat{c} + élevé
Attention avant de le proposer

Hypothèque \rightarrow \hat{c} simple à calculer

\rightarrow accessible à tous \rightarrow Ne pas hésiter

\rightarrow Att. qd on évalue les garanties (JVM) si terrains ou biens non garantis ailleurs

\rightarrow Il peut y avoir 1^{ère}, 2^{ème}, 3^{ème} hyp. mais + risk = + \hat{c}

\rightarrow Ouverte (remb.) ou fermée (non-remb.)

Nantissement commercial \rightarrow Comme hypoth. mais les garanties sont des biens mobiles

Contrats de location (Y penser surtout si l'ent. est très endettée)

(Fin) \neq Inv

quantitatif \rightarrow tx implicite du bail

qualitatif \rightarrow Situation de l'ent., clauses, condit. Av + cleo.

\rightarrow Location acquisition \rightarrow capitalisable
exploitation \rightarrow déductible
Cession - bail \rightarrow fiscal

Pour PME \rightarrow plus facile d'avoir C-L qu'un emprunt (si endetté)

En général \hat{c} loc $>$ emprunt car + risque \rightarrow car financier à 100%

mais si pas \$ pour acheter...

Pour PME \rightarrow possible mais + difficile

PME \rightarrow + risque \rightarrow tx coupons élevé \rightarrow c + élevé
Attention avant de le proposer

Hypothèque \rightarrow c simple à calculer

\rightarrow accessible à tous \rightarrow Ne pas hésiter

\rightarrow Att. qd on évalue les garanties (JVM) si tenues ou biens non garantis ailleurs

\rightarrow Il peut y avoir 1^{er}, 2^{ème}, 3^{ème} hyp. mais + risk = + c

\rightarrow Ouverte ou fermée

Nantissement commercial \rightarrow Comme hypoth. mais les garanties sont des biens mobiles

Contrats de location (Y penser surtout si l'ent. est très endettée)

(Fin \neq inv)

quantitatif \rightarrow tx implicite du bail

qualitatif \rightarrow Situation de l'ent, clauses, condit. tv + clés

\rightarrow Location acquisition \rightarrow capitalisable
exploitation \rightarrow déductible
Cession - bail \rightarrow fiscal

Pour PME \rightarrow plus facile d'avoir C-L qu'un emprunt (si endetté)

En général c loc $>$ emprunt car + risque \rightarrow car financier à 100%

mais si pas \$ pour acheter...

Fonds propres A-O A-P BNR

Act. ordinaires \rightarrow Droit de vote
Div après int. & div. priv.
Droit résiduel
 $\hat{c} = \text{CAPM}$, Gordon ou ROE
 $\hat{c}_d = +$ élevé que dette
- Non déductible
Frais d'émission
+ prime \rightarrow + rend
Lg processus \rightarrow pas pour c.t.

Qd émettre des act. ord?

\rightarrow Ratio d'endettement élevé

- Tr int élevé

- Si on pense que notre act. a un β + haut que normal \rightarrow m & moins motifs d'actions

Si déjà en bourse \rightarrow lg mais pas compliqué

Si pas en bourse & veut le devenir \rightarrow lg & compliqué

\rightarrow BN & Tr int élevé

\rightarrow Bonne situation fin.

\rightarrow E.F. vérifiés.

Av & Inc $\rightarrow \hat{c} +$ élevé

\rightarrow pol. div.

beaucoup facile

(act. en oblig)

Investisseurs Privés \rightarrow peut être court ou lg & diff.

PMF souvent limitée pour fin & \$

Souvent une chance d'en avoir un qui croit en nous
rend élevé (ris) car risqué (à vous de voir)

Voir obj. l-t ou c.t.

Voir s'il mise un contrôle \rightarrow option de rachat puis.

Analyser les clauses

Mais ne pas rejeter trop vite

Arrivent avec leur expertise

Prévoir stratégie de sortie

Si fin rapide à c. t. - \rightarrow (Bk, hyp, C-L, Mont. com)
pas d'actifs ou oblig. à moins de déjà connaissance
inv. privé.

* Faire lien entre obj. de l'entreprise &
source de fin.

* Do la recommandation finale \rightarrow lien entre source
& obj.

* Question à se poser: ~~PMF~~ Créd ou Grosse
ou inv. privé + poss.

* Toujours regarder situation fin. de l'ent.
avant + après ^{liq.} solv.
encl.

* Att. à ce que veut le dirigeant
S'il ne veut pas de dette & que end. 10%
 \Rightarrow lui suggérer

Coût du capital

- tx d'actualisation pour inclure projet ou entreprise
- Distinguer CMPC et c de FP
- A partir de tx futurs → Si j'investis aujourd'hui
si choix → futur
si passé → passé

CMPC en fctn du risk → + risk → + élevé CMPC

$$CMPC = W_D K_D (1 - t_c) + W_E K_E + W_{AP} K_{AP} + W_{BVR} K_{BVR}$$

les W → VM somm Vctb

K_E → tx rend utilisé par actionnaires
Représente le tx auquel un inv. pourrait placer son
\$ ailleurs pour le m risk
et souvent ignoré par PME car non tangible

CAPM ou Gordon

$$CAPM \Rightarrow K_E = R_f + \beta_E (E R_M - R_f) \quad \begin{matrix} \text{BT. ou old.} \\ \text{sans tang.} \end{matrix} \quad \begin{matrix} 2-3\% + \beta [5-6\%] \\ \text{prime de risk hist.} \end{matrix}$$

β → fctn du risk d'exploitation et financier
secteur industriel endettement
% CF illévé int. élevé
% DBAIE / % DBAIE illévé % DBN / % DBAIE

→ Vous devez aussi voir le Bmoyen secteur

K_E pas grave ni pas précis

Pour PME → CAPM ± parfait car CAPM suppose un marché
diversifié → PME

Capital de risk \rightarrow 20-35-70?

en fctn du stade \rightarrow Diminution 70%
+ l'entreprise progresse \downarrow

Risk perçu par le dirigeant + venture capitalist
trop optimiste réaliste

\rightarrow Qd c'est trop élevé \rightarrow pas avantageux 10-15% maintenant

CMPC est celui de l'ent.

appliquer le CMPC aux différents projets
en fctn du risk.

Structure de capital

Si capable \rightarrow choisir la structure de capital
la + avantageuse pour les actionnaires ord.

Exemple.