

## 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

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

**CAPM**  $Ke = Rf \text{ aujourd'hui} + \beta e (Erm - Rf)$  soit prime de risque historique du marché

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

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

### 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.

**Débenture** : 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 externe et part rachetable, subvention pour projet spéciaux, ventes actif superflu, 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 endetter, 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 cout variable, attention au 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  
→ Surtout PME
- Coût le + bas possible
- Avoir de la flexibilité à la structure fin.
- Exemple de fin.
  - Formage
  - Opérations de 6, 12, 18 mois
  - Expansion (nouvel produit, marché)
  - Réfinancement d'une dette à échéance (oblig.)
  - Difficulté fin. liquide
- Différents types de question.
  - Plusieurs sources  $\rightarrow$  meilleure
  - Aucune source  $\rightarrow$  Trouver la meilleure
  - Structure actuelle inadéquate
    - $\rightarrow$  Proposer modifications
      - $\rightarrow$  Sur ou sous endette
      - $\rightarrow$  1 source désavantageuse si débourse
      - $\rightarrow$  clause trop lourde

# Analyse

- Si plusieurs sources  $\rightarrow$  Analyse quantitative  
qualitative

quantitatif: coût le + bas (apres impôt)  
(Ex)

qualitatif: important

- $\rightarrow$  Coûts
- $\rightarrow$  Structure fin (avant d'apris)
- $\rightarrow$  Avantages + inconvénients en fctn des obj.
- $\rightarrow$  dette  $\rightarrow$  int. fixes + risk, déductible, p - elevé
- $\rightarrow$  action  $\rightarrow$  div discut,  $\uparrow$  capacité dette future, c + elevé  
non-deductible
- $\rightarrow$  Si clauses restrictives  $\rightarrow$  dette  $\rightarrow$  les considérer

Discute des différentes sources

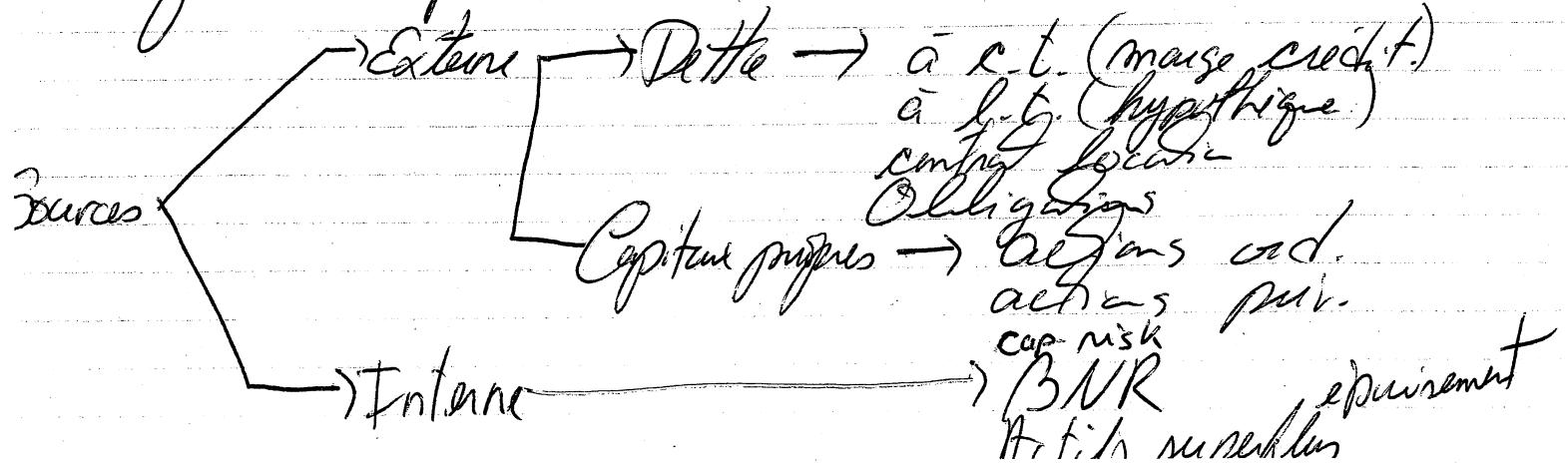
Decision claire

Proposer autres (1-2) alternatives  $\rightarrow$  jugement

- Si aucune source

quantitatif  $\rightarrow$  comparaison générales

qualitatif  $\rightarrow$  m<sup>3</sup>



# Dette: Obligation

- Versement d'int. fixe <sup>obligation</sup> → budget
- Garanties (hypothécaires, Novissement commercial) <sup>bien immob.</sup>
- Débentures <sup>charge flottante</sup> → pas de garanties
- $\hat{c} = \text{tx du marché sur RAE} \neq \text{tx Comptes}$
- Rachetable
  - Peut racheter avant échéance avec prime
  - Donne flexibilité à la structure fin.
  - Si tx  $\downarrow$  → rachat et refinancement à tx bas
  - Avantage mais coûte + cher
- Encassable
  - Rachetable par l'inv.
  - Déavantage
  - Structure instable

- Convertible
  - Transformer oblig. en actions selon ratio
  - Facilite l'implantation d'actions (dejà créée)
  - Pour être avantageux → aussi rachetable pour les forces à convertir
  - Comptes plus petits
- Qd? On veut émettre des actions mais P trop bas  
si on privilie P fixe
- Qd nos ~~oblig.~~ oblig. sont diff. à vendre (éch.?)
- C est complexe (C dette + %)

Si besoin à q.t. + oblig. sur long processus

Attente → il faut les rembourser à l'échéance Funds d'amort.

→ problème de liquidité

Si < 1 an → ds P.C. t → facile à voir

15 mois → ds P.L.F. → évident à voir

→ Possible de se refinancer par remboursement

Pour PME  $\rightarrow$  possible mais + difficile

$\rightarrow$  moins d'accès au public  
PME  $\rightarrow$  + risqué  $\rightarrow$  tx corporels élevé  $\rightarrow$  C + élevé  
Attention avant de la proposer

Hypothèque  $\rightarrow$  C simple à calculer  
 $\rightarrow$  accessible à tous  $\rightarrow$  Ne pas hésiter  
 $\rightarrow$  si l'encours sur biens non garantis augmente  
 $\rightarrow$  Att. qd on évalue les garanties (JYM)  
 $\rightarrow$  Il peut y avoir 1<sup>re</sup>, 2<sup>me</sup>, 3<sup>me</sup> hypothèque mais C reste  
 $\rightarrow$  Ouvrir en <sup>(remb.)</sup> ferme <sup>(non-remb.)</sup> = + C

Non résident commercial  $\rightarrow$  Comme hypothèque mais  
les garanties sont des biens mobiles

Contrat de location (Y penser surtout si l'ent.)  
Fin + MV  
 $\rightarrow$  très encadrée

quantitatif  $\rightarrow$  tx implicite du bail

qualitatif  $\rightarrow$  situation de l'ent, clauses, condit.  
Av + clés

$\rightarrow$  Location acquisitive  $\rightarrow$  capitalisable  
 $\rightarrow$  exploitation  $\rightarrow$  déductible  
Cession - bail  $\rightarrow$  fiscal

Pour PME  $\rightarrow$  plus facile d'avoir C-L qu'en emprunt  
 $\rightarrow$  si encadré

En général  $\hat{C}$  loc  $>$  emprunt car + risqué  $\rightarrow$  Cen financé  
à 100%  
mais si pas \$ pour acheter...

Pour PME  $\rightarrow$  possible mais + difficile

$\rightarrow$  moins d'accès au public  
PME  $\rightarrow$  + risqué  $\rightarrow$  tx corporens élevé  $\rightarrow$  C + élevé  
Attention avant de les proposer

Hypothèque  $\rightarrow$  C simple à calculer

- $\rightarrow$  accessible à tous  $\rightarrow$  Ne pas hésiter
- $\rightarrow$  si tenaîns un bien <sup>imm.</sup> non garantis au niveau
- $\rightarrow$  Att. qd on évalue les garanties (JYM)
- $\rightarrow$  Il peut y avoir 1<sup>er</sup>, 2<sup>me</sup>, 3<sup>me</sup> hyp. mais c'est
- $\rightarrow$  Ouverte en <sup>(remb.)</sup> fermée <sup>(non-remb.)</sup>  $= +C$

Nantissement commercial  $\rightarrow$  Comme hypothèque mais les garanties sont des biens mobiles

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

Fin + inv

quantité  $\rightarrow$  tx implicite du bail

qualité  $\rightarrow$  situation de l'ent, clauses, condit.

$\rightarrow$  Location acquise  $\rightarrow$  capitalisable  
 $\rightarrow$  exploitation  $\rightarrow$  déductible  
Cession - bail  $\rightarrow$  fiscal

Pour PME  $\rightarrow$  plus facile d'avoir C-L qu'en emprunt  
(si en dette)

En général  $\hat{r}^e$  loc  $>$  emprunt car + risqué  $\rightarrow$  ceu financé à 100%  
mais si pas \$ pour acheter...

# Fonds propres A-O A-P BNR

Act. ordinaires  $\rightarrow$  Droit de vote  
Div après int. I dir. pur  
Droits résiduels  
 $\hat{c}$  = CAPM, Gordon on ROE  
 $\hat{c}$  = + élève guy dette  
- Non déductible  
Frais d'émission  
+ risqué  $\rightarrow$  + rend  
lg processus  $\rightarrow$  pas pour C.T.

Qd émettre des act. ord?

- $\rightarrow$  Ratio d'enflement élevé
- Tx int élevé
- Si on pense que notre act. a un P+ haut que normal  $\rightarrow$  m + mauvais marchés d'actions

Si déjà en bourse  $\rightarrow$  lg mais pas compliqué

Si pas en bourse et vent le devant  $\rightarrow$  lg et compliqué

- $\rightarrow$  BN et ACF dilig
- $\rightarrow$  Bonne situation fin.
- $\rightarrow$  FF. vérifiées

Av d'Int  $\rightarrow$   $\hat{c}$  + élevé

beaucoup facile

$\rightarrow$  per. div.

(act. on oblig)

Investisseurs physiques  $\rightarrow$  peut être court ou lg et diff.

PMF souvent limité pour fin et  $\hat{c}$

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

Voir obj. l-t en C.T.

Voir s'il a une contrôle  $\rightarrow$  option de rachat nous

Analys les clauses

Mais ne pas rejeter trop vite

Arrivent avec leur expertise

Prévoir stratégie de sortie

- Si fin rapide à ext.  $\rightarrow$  (Bk, hyp, CL, Nat. en)  
pas d'actions ou oblig. à moins de déjà connue  
inv. priv.
- Faire lien entre obj. de l'entreprise et  
source de fin.
- Do la recommandation finale  $\rightarrow$  lien entre source  
et obj.
- Question à se poser : ~~la PME~~ ou Grosse  
ou inv. priv. + poss.
- Toujours regarder si fin de l'ent.  
Inv. + apres solg. excl.
- Att. à ce que veut le dirigeant  
S'il ne veut pas de dette  $\rightarrow$  que env. 10%

# Coût du capital

- TX d'activation pour évaluer projet entrepreneur
  - Distinguer CMPC & C de FP
  - A partir des tx futurs → Si j'investis aujourd'hui  
    si choix → future  
    si passé → passé
- CMPC en fonction du risque  $\rightarrow$   $+ \text{risque} \rightarrow + \text{élevé CMPC}$

$$\text{CMPC} = W_b K_b (1-t_c) + W_i K_i + W_{AP} K_{AP} + W_{BVA} K_{BVA}$$

les  $W \rightarrow$  VM simm Vctb.

$K_E \rightarrow$  TX rend usé par actionnaires  
représente le tx auquel un inv. pourra t'placer son  
\$ ailleurs pour le même risque  
et souvent ignoré par PME car non tangibles

## CAPM ou Gordon

$$\text{CAPM} \rightarrow K_E = R_f + \beta_E (E R_m - R_f)$$

BT. ou ord. 2-3% +  $\beta$  [5-6%]  
5 risques - prime de risque hôte.

$\beta \rightarrow$  facteur du risque d'exploitation & financement

secteur	endettement
industrie	int. elevé
% CF élevés	7,5% / 200000
% D BATE / % D VTE élevés	

$\rightarrow$  Vous pouvez aussi additionner moyens secteur

$K_E$  pas grave si pas précis

Pour PME  $\rightarrow$  CAPM + pertinent car CAPM suppose un marché diversifié  $\rightarrow$  PME

Capital de risk  $\rightarrow$  20-35-70?

en fonction du stade  $\rightarrow$  Démarage 70%  
+ l'entreprise progresse 1

Risque perçu par le dirigeant + venture capitalist  
trop optimiste realistic

$\rightarrow$  Qd trop élevé  $\rightarrow$  pas avantageux 10-9-15% maintenue

---

CMPC est celui de l'ent.

applique le CMPC aux différents projets  
en fonction du risque.

---

Structure de capital

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

Exemple: