

Exercice 4 du quiz de rattrapage du cours Gestion financière (2014-2015 T2) : « Augmentation de capital de l'Olympique Lyonnais » (6 points)

Cet exercice a pour objet d'étudier le mécanisme des droits préférentiels de souscription (DPS) attribués aux anciens actionnaires lors d'une augmentation de capital d'une entreprise, mécanisme qui permet de compenser les anciens actionnaires du phénomène de dilution lié à l'arrivée de nouveaux actionnaires dans le capital. Cet exercice étudie en détail le modèle d'évaluation des DPS et illustre ce modèle à partir d'un exemple réel : l'augmentation de capital de le Groupe Olympique Lyonnais (OL Groupe) au printemps 2015.

I. Contexte

L'OL Groupe a annoncé le lancement d'une augmentation de capital d'environ 53 millions d'euros avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires. Comme indiqué dans les documents officiels, les fonds levés serviront à financer l'édification des nouveaux centres de formation et d'entraînement de l'OL à Meyzieu et Décines, ainsi qu'à des travaux d'aménagement et de décoration intérieure du Grand Stade de l'équipe, actuellement en construction. Ils permettront aussi au groupe de racheter des obligations convertibles dont le remboursement en actions aurait pu conduire à un changement de l'actionnariat.

L'augmentation de capital, réalisée avec maintien du DPS, a entraîné la création de 33 103 215 actions nouvelles au prix de 1,60 € par action, dont 1,52 € de valeur nominale et 0,08 € de prime d'émission.

Chaque actionnaire de la société a reçu un DPS par action détenue. Deux DPS ont permis de souscrire cinq actions nouvelles.

Au 27 mai 2015, le cours de clôture de l'action OL Groupe sur le marché réglementé d'Euronext à Paris était de 4,00 €.

L'augmentation de capital s'est déroulée du 28 mai au 9 juin 2015.

II. Questions

A) Etude du modèle d'évaluation

Un modèle simple d'évaluation des droits préférentiels de souscription consiste à regarder l'impact de l'augmentation de capital sur la valeur des fonds propres des actionnaires en supposant que l'opération se fait à une date donnée (le 28 mai) et non sur une courte période de temps (du 28 mai au 9 juin) comme cela est le cas en pratique.

On utilisera les notations usuelles suivantes : nombre d'actions avant l'augmentation de capital (N), nombre d'actions émises lors de l'augmentation de capital (n), capitalisation boursière avant l'augmentation de capital (C^-), capitalisation boursière après l'augmentation de capital (C^+), valeur boursière d'une action avant l'augmentation de capital (V_b^-), valeur boursière d'une action après l'augmentation de capital (V_b^+), valeur d'émission pour une nouvelle action (V_e), montant de l'apport en capital (A) et valeur du droit préférentiel de souscription attaché à une action (DS).

Question 1 : déterminer formellement la valeur du droit préférentiel de souscription (DS) attaché à une action par deux méthodes différentes. On détaillera les calculs.

Question 2 : représenter graphiquement le prix de l'action (V_b) en fonction du temps (avant et après l'augmentation de capital). On supposera que la valeur boursière de l'action est constante avant l'augmentation de capital et constante après l'augmentation de capital. Illustrer le phénomène de dilution suite à l'augmentation de capital.

Question 3 : représenter graphiquement la valeur d'un droit préférentiel de souscription (DPS) en fonction du prix de l'action (V_b) au moment de l'augmentation de capital. On précisera les raisonnements économiques sous-jacents. On indiquera sur le graphique les informations pertinentes.

B) Etude du cas de l'augmentation de capital de l'OL Groupe

Question 4 : déterminer la valeur numérique des paramètres n , N , V_e , A , V_b^- , C^- et C^+ dans le cas l'augmentation de capital de l'OL Groupe (on pourra respecter l'ordre pour la détermination des valeurs des paramètres). Calculer la valeur boursière d'une action après l'augmentation de capital (V_b^+) et en déduire valeur du droit préférentiel de souscription attaché à une action (DPS) donnée par le modèle ci-dessus.