

Exercice du cours Gestion financière : « Effet de levier et structure juridique de l'entreprise »

La structure juridique de l'entreprise a une influence sur la répartition des flux financiers entre les créanciers et les actionnaires. Dans le cas de la responsabilité limitée des actionnaires (les associés d'une SARL par exemple), l'engagement financier des actionnaires est limité aux fonds investis initialement. Dans le cas de la responsabilité illimitée des actionnaires (les actionnaires d'une SNC par exemple), l'engagement financier des actionnaires peut, en cas de pertes financières de l'entreprise, aller au-delà des fonds investis initialement.

I) L'entreprise

L'entreprise FINEX considère un projet d'investissement sur une année.

Au début de l'année ($t=0$), l'investissement comprend un investissement en actifs immobilisés (l'acquisition d'une machine pour un montant de 70) et un investissement en actifs d'exploitation (la constitution de stock pour un montant de 30). La machine et les stocks sont payés comptant. La machine est amortissable sur un an et sera mise à la casse à la fin du projet.

L'investissement d'un montant global de 100 est financé par des fonds propres à hauteur de 40 et par de la dette à hauteur de 60 (dette d'une maturité d'un an). Pour ce type de projet (caractérisé par l'investissement à l'actif et la structure de financement au passif), les actionnaires demandent un taux de rémunération minimum de 15%. Le taux d'intérêt de la dette est de 10%. Le taux d'imposition sur les bénéfices est de 33,33%.

A la fin de l'année ($t=1$), le projet va générer un flux d'exploitation de 130. Ce flux d'exploitation (encore appelé l'excédent brut d'exploitation ou EBE) correspond à la différence entre les produits d'exploitation (les ventes) et des charges d'exploitation comme les salaires (comptabilisés en fin d'année). Il s'agit d'une valeur moyenne calculée avant d'entreprendre le projet. La valeur de ce flux est en fait aléatoire et pourrait être plus élevée mais aussi plus basse que la valeur moyenne anticipée.

L'impôt payé par l'entreprise en fin d'année est calculé à partir du résultat brut de l'entreprise. Sur l'année, le résultat d'exploitation comprend le flux d'exploitation de la fin de l'année (130) et les charges d'exploitation du début de l'année (30) et la dotation aux amortissements (70). Le résultat financier comprend les intérêts de la dette.

II) Notations

I_0 : flux d'investissement au début de l'année

X_1 : flux d'exploitation à la fin de l'année

FP_0 : fonds propres apportés par les actionnaires

k : taux de rémunération minimum exigé par les actionnaires

D_0 : dette apportée par les créanciers

i : taux d'intérêt de la dette

τ : taux d'imposition sur les bénéfices

III) Questions

Pour chaque question, on donnera une réponse formelle et une réponse numérique correspondant aux données présentées ci-dessus.

A) Comptabilité du projet

Question 1 : établir le bilan de l'entreprise en début d'année.

Question 2 : déterminer une condition portant sur le flux d'exploitation final X_t indiquant que l'entreprise fait un bénéfice.

Question 3 : établir le compte de résultat de l'entreprise sur l'année. On considérera deux cas selon que l'entreprise fait un bénéfice ou une perte.

Question 4 : déterminer une condition portant sur le flux d'exploitation final X_t indiquant que l'entreprise peut payer les intérêts et rembourser la dette aux créanciers. On s'interrogera sur l'impact de la nature juridique de l'entreprise (degré de responsabilité des actionnaires) dans le cas où l'entreprise ne peut pas payer les intérêts et rembourser la dette aux créanciers.

Question 5 : établir le bilan de l'entreprise en fin d'année (bilan après paiement de l'impôt, paiement des intérêts et remboursement du capital de la dette). On considérera plusieurs cas selon que l'entreprise fait un bénéfice ou une perte, selon que l'entreprise peut payer ou non les intérêts et rembourser la dette aux créanciers, et enfin selon la nature juridique de l'entreprise (degré de responsabilité des actionnaires).

B) Flux du projet

Question 6 : déterminer les flux réels de l'investissement physique, les flux d'économie d'impôt et les flux financiers de l'entreprise avec ses actionnaires et ses créanciers en début et en fin d'année. Vérifier la relation entre ses flux à chaque date. On considérera plusieurs cas selon que l'entreprise fait un bénéfice ou une perte, selon que l'entreprise peut payer ou non les intérêts et rembourser la dette aux créanciers, et enfin selon la nature juridique de l'entreprise (degré de responsabilité des actionnaires). Les flux réels de l'investissement physique seront calculés classiquement en supposant que l'entreprise n'est pas endettée.

C) TRI et effet de levier

Question 7 : calculer le taux de rentabilité interne de l'investissement physique (TRI^I), le taux de rentabilité interne de l'investissement financier des actionnaires (TRI^A) et le taux de rentabilité interne de l'investissement financier des créanciers (TRI^C). Commenter la relation entre ces trois taux de rentabilité qui traduit l'effet de levier. On considérera comme précédemment plusieurs cas selon que l'entreprise fait un bénéfice ou une perte, selon que l'entreprise peut payer ou non les intérêts et rembourser la dette aux créanciers, et enfin selon la nature juridique de l'entreprise (degré de responsabilité des actionnaires).