Université de Carthage
Faculté Des Sciences Economiques et de Gestion de Nabeul
Année Universitaire : 2015-2016

Parcours : Master FEM		
Matière : Théorie financière (corrigé)		
Session : Rattrapage	**Semestre** : S1	**Durée** : 2h
Enseignante : Meryem BELLOUMA		

1- Non, il ne s'agit pas d'une contradiction. Depuis les travaux de MM (58 et 63), il s'est posé la question de la pertinence de la dette et donc le problème de la structure du capital. Pour régler cette question, on a vu naître la théorie du consensus". Cette théorie a essayé de rapprocher la théorie traditionnelle et celle de MM en stipulant l'existence d'un ratio objectif "target ratio" où le coût du capital serait minimisé. Si la société poursuit une politique d'endettement reposant sur le target ratio, la politique de financement devient irrelevante, puisque la structure de financement actuelle ne change pas avec le nouveau projet. La notion de séparation veut donc dire que la décision d'investissement est celle qui importe et peut être analysée sans regarder le mode de financement, puisqu'il est doit correspondre au ratio objectif. Le recours au coût du capital comme taux d'actualisation dans le modèle de la VAN repose sur la théorie du consensus qui concilie entre deux approches : celle de l'avantage fiscal de la dette (MM63) et celle des coûts de faillite. La structure financière optimale (minimisant le coût du capital) est obtenue par un « trade off » entre l'avantage fiscal et le poids des coûts de faillite de la dette.

Les autres questions sont des questions qui figurent directement dans le cours de théorie financière

Etude de cas (corrigé)

1- Le conseil d'administration est un organe collégial de gestion de la société, ce qui signifie que ses membres n'ont pas de pouvoir individuel. Ses missions découlent de la loi et du code de gouvernement d'entreprise. Il détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires la concernant. En exerçant ces prérogatives, le conseil d'administration remplit une quadruple mission : il définit la stratégie de la société ; choisit le mode d'organisation de la société, présidence dissociée ou non, et nomme soit le président-directeur général, soit le président et le directeur général ; il contrôle la direction générale en s'assurant que ses choix stratégiques sont bien mis en œuvre ; il veille à la qualité de l'information fournie aux actionnaires et aux marchés à travers l'établissement des comptes annuels ou à l'occasion d'opérations importantes.
De plus, le conseil d'administration remplit une mission de prévention des conflits d'intérêts en intervenant dans la procédure des conventions réglementées.

Par ailleurs, le conseil d'administration doit aussi définir la politique de communication financière de la société, il veille à ce que les investisseurs reçoivent une information pertinente sur la stratégie, le modèle de développement et les perspectives à long terme de l'entreprise. Enfin, le conseil d'administration a un rôle déterminant dans la prévention des risques et la surveillance du bon fonctionnement du dispositif anti-fraude et anti-corruption.

2- 3 (l’essentiel des réponses attendues) - L’intuition qui sous-tend les deux propositions de Modigliani-Miller est primordiale ici. Les décisions des entreprises en matière de financement peuvent être modifiées sans coût par les actionnaires au niveau de leurs portefeuilles. Considérons d’abord le cas de l’actionnaire qui regrette l’accroissement de risque de ses actions. Notre actionnaire mécontent pourrait modifier la composition de son portefeuille en plaçant une partie de sa richesse en titres sans risque. Par ailleurs, par hypothèse, la dette est sans risque). En d’autres termes, la solution consiste à vendre une part des actions et à placer le produit de la vente au taux d’intérêt sans risque.

4- 5- La réponse à donner aux actionnaires qui regrettent que la société ne soit pas suffisamment endettée sera du même ordre :« Endettez-vous personnellement.» Rappelons que nous sommes dans un monde dans lequel les individus peuvent emprunter aux mêmes conditions que les sociétés. Ainsi, il est recommandé de s’endetter mais en même temps, il faut évaluer les coûts d’agence liés à l’endettement (la réponse doit énumérer ces différents coûts et comment la dette peut être considérée comme un moyen de gouvernance proche du concept du marché (libre gestion). Ainsi donner le ratio (moitié endettement moitié FP) ne peut s’énoncer qu’en étudiant les couts d’agence d’une part et les investissements futurs de l’entreprise (la spécificité des actifs renseigne sur le mode de financement adéquat).

6- Il reste à M. Pignon à répondre à la question concernant la dilution. Il est exact qu’en empruntant, la société a évité d’émettre des actions nouvelles et donc de diluer les bénéfices futurs.Mais qu’aurait dû fairel’actionnaire si,plutôt qued’emprunter,las ociété avait procédé à une augmentation de capital pour financer le projet? Mais le point essentiel ici réside dans le fait que le bénéfice par action attendu en cas d’endettement provient du risque plus important dû à la dette. Si la société avait procédé à une augmentation de capital plutôt qu’à

l’emprunt, notre actionnaire aurait pu modifier le niveau du bénéfice attendu en empruntant.