

# UNIVERSITE DE SFAX

## Ecole Supérieure de Commerce

Année Universitaire 2003 / 2004

Auditoire : Troisième année Sciences comptables

### GESTION FINANCIERE

#### EXAMEN FINAL – 1<sup>ère</sup> Session

Janvier 2004

(Enoncés – Durée 3 h)

Enseignants : Walid KHOUFI - Lobna SIALA - Mourad MROUA - Sameh HACHICH

(Aucun document n'est autorisé et tout résultat doit être justifié)

#### Questions de cours : (5 points)

Mettre une croix dans la case réservée à cet effet (vrai ou faux) pour indiquer si la phrase donnée est vraie ou fausse.

		Vrai	Faux
1	L'école traditionnelle affirme qu'il existe une structure de capital optimale et qu'il est possible pour l'entreprise d'augmenter sa valeur par une utilisation judicieuse de l'endettement.		
2	Une action est un titre de propriété conférant à son détenteur une rémunération variable sous forme de dividendes (en fonction du chiffre d'affaires de l'entreprise), ainsi qu'une participation à la gestion de l'entreprise.		
3	Franco MODIGLIANI et Merton MILLER désigné par l'appellation MM affirment que la combinaison idéale de dette et de fonds propres d'une société (structure optimale du capital) est celle qui permet de maximiser la valeur de l'entreprise tout en minimisant le coût global du capital. Si on ignore les impôts, les coûts de la faillite et toute autre imperfection au système idéal, on découvre alors qu'il y a une combinaison parfaite de fonds propres et de dettes.		
4	Il y a indépendance entre les flux monétaires d'un projet si les flux monétaires d'une période quelconque sont affectés par ceux des périodes précédentes et affectent ceux des périodes subséquentes.		
5	En présence d'impôt sur les sociétés, MM démontrent qu'une entreprise endettée devrait avoir une valeur de marché inférieure à celle libre de dettes et ce à cause de la déductibilité des charges financières de la base du revenu imposable.		
6	Dans l'approche de Net Operating Income, le coût de capital de l'entreprise n'est pas influencé par la variation de la structure financière. En revanche, le taux d'actualisation des actions décroît avec l'endettement.		
7	En 1958, MM démontrent que dans un marché parfait et en absence d'imposition sur les sociétés, deux firmes appartenant à la même classe de risque peuvent se négocier sur un marché concurrentiel à des prix différents, si le marché est en équilibre..		

8	Dans un contexte de certitude, un projet est assimilable à un placement à risque nul.		
9	Le coût de l'endettement, pour une entreprise, correspond au rendement exigé par ses actionnaires pour de nouveaux prêts.		
10	Dans le cas d'une augmentation de capital, la vente des droits préférentiels de souscription permet aux actionnaires actuels d'une entreprise d'éviter la dilution de leur pourcentage de propriété dans l'entreprise.		

### Exercice N°1 : (6 points)

Une entreprise étudie la possibilité d'entreprendre l'un des deux projets mutuellement exclusifs A et B dont les caractéristiques figurent dans le tableau suivant :

Etat de la nature	Probabilité	Valeur actuelle nette	
		Projet A	Projet B
Favorable	0,5	3500	4500
Moyen	0,3	2500	2800
Défavorable	0,2	2000	-500

Les projets actuellement en cours dans l'entreprise (E) ont les caractéristiques suivantes :

#### Projets actuellement en cours dans l'entreprise

Etat de la nature	Probabilité	Valeur actuelle nette
Favorable	0,5	12000
Moyen	0,3	11000
Défavorable	0,2	10000

1/ Pour chacun des projets A et B, calculer la valeur actuelle nette espérée et son écart type. Quel projet doit-on choisir ?

2/ Pour chacune des combinaisons possibles (E+A) et (E+B), calculer la valeur actuelle nette espérée et son écart type. Quel projet doit-on choisir, si l'objectif de l'entreprise est de minimiser le coefficient de variation ?

### Exercice N°2 : (9 points)

La société «SOFAP» est une entreprise industrielle implantée dans la zone industrielle de Sfax. Elle est spécialisée dans la fabrication des articles sanitaires. Pour le début de l'année 2003, SOFAP envisage de faire une extension lui permettant de satisfaire une demande de plus en plus croissante. A cet effet, elle désire construire un nouveau local pour une valeur globale de 300000 TND et acquérir un nouveau matériel dont le coût s'élève à 500000 TND et qui est à amortir linéairement sur une durée de cinq ans.

Pour financer cette extension, SOFAP a le choix entre les alternatives de financement suivantes:

#### Première alternative :

La conclusion d'un contrat de crédit-bail avec une entreprise de leasing portant location du matériel envisagé. Le contrat stipule le versement de 4 redevances annuelles de 150000 TND chacune, payables d'avance. En fin de contrat (fin 4<sup>ème</sup> année), une option d'achat est à pratiquer pour une valeur égale à 10000 TND.

Le complément du montant réservé à la construction, fera l'objet d'un emprunt bancaire remboursable sur 5 ans par amortissements constants. Le taux d'intérêt qui sera appliqué par la banque est de 12%.

**Deuxième alternative :**

Obtenir le financement nécessaire par voie d'endettement à travers l'émission de 82000 obligations de valeur nominale égale à 10 TND, remboursable par annuités constantes de fin de période sur une durée de 5 ans (Le nombre d'obligations à amortir durant les quatre première année est à arrondir à l'unité inférieure et le reste à la cinquième année). La valeur de remboursement étant égale à 11 TND. Le taux d'intérêt est de 10%. Les frais d'émission s'élèvent à 2% du produit de l'emprunt et sont à amortir au prorata des intérêts.

Sachant que le taux d'impôt sur les bénéfices est de 35%, on vous demande de :

- 1) Calculer le coût de la première alternative.
- 2) Calculer le coût de la deuxième alternative.
- 3) Dire quelle source de financement l'entreprise a intérêt à choisir.
- 4) Si la structure financière de la société «SOFAP » au 31/12/2002 se présentait comme suit :

Capital Social = 1700000 TND

Réserve Légale = 200000 TND

Réserve Statutaire = 80000 TND

Dettes à Long et Moyen Terme (taux nominal=15%) = 300000 TND

Et si on suppose que le coût des fonds propres est de 16% et qu'il demeure constant après le choix du nouveau mode de financement approprié pour la nouvelle extension de l'entreprise (Question 3).

- a/ Que devrait être alors, le coût de capital de l'entreprise.
- b/ Quelle est l'utilité de ce taux dans la décision d'investissement.