

Leçon 7

LE FINANCEMENT DE L'ENTREPRISE PAR CAPITAUX PROPRES

Objectifs de la leçon

- Connaître l'organisation du marché financier
- Comprendre le fonctionnement du marché financier
- Connaître les caractéristiques des titres (actions) échangés sur le marché
- Identifier la nature, les objectifs et les modalités des opérations possibles sur le marché financier

Pré-requis de la leçon

- Droit des sociétés
- Fiscalité des entreprises
- Comptabilité générale

Plan de la leçon

I. Les intervenants sur le marché financier.	5
1.1. Les apporteurs de capitaux.	5
1.2. Les utilisateurs de capitaux.	6
1.3. Les autorités du marché.	7
1.4. L'entreprise de marché.	9
1.5. Les intermédiaires du marché.	10
1.5.1. Les membres du marché.	10
1.5.2. Les collecteurs et les transmetteurs d'ordres.	10
1.5.3. Les syndicats d'émission.	11
II. Les titres du marché financier : les actions	12
2.1. Les types d'actions.	12
2.1.1. Actions de numéraire et actions d'apport.	12
2.1.2. Actions au porteur et actions nominatives.	12
2.1.3. Actions gratuites et actions à titre onéreux.	13
2.2. Actions et droits de vote.	13
2.3. Les droits pécuniaires d'une action	14
2.3.1. Le dividende	14
2.3.2. Le boni de liquidation	15
2.3.3. Le droit d'attribution	15
2.3.4. Le droit préférentiel de souscription (DPS)	16
2.3.5. Le droit de négociation.	16
2.4. Les droits d'information.	17
2.4.1. L'information permanente.	17
2.4.2. L'information périodique	17
2.4.3. L'information occasionnelle.	17
III. Les opérations sur le marché financier	18
3.1. L'augmentation de capital.	18
3.1.1. Les objectifs	18
3.1.1.1. Collecter de nouvelles ressources stables.	18
3.1.1.2. Financer des acquisitions	18
3.1.1.3. Alléger les dettes	18
3.1.1.4. Augmenter la liquidité de l'action.	18
3.1.1.5. Eviter une sortie de fonds.	19
3.1.1.6. Mettre en place des plans d'achat et de souscription d'actions (stock options)	
.....	19
3.1.1.7. Développer l'actionnariat salarial	19
3.1.1.8. Réaliser l'objet social	19
3.1.2. Les formalités juridiques	20
3.1.3. Les modalités financières.	20
3.1.3.1. La prime d'émission	20
3.1.3.2. Le droit préférentiel de souscription	21
3.2. L'introduction en Bourse	22
3.3. Les offres publiques.	22
3.4. Les rachats d'actions et les réductions de capital.	23
3.5. Les cessions d'actifs	23
3.6. L'émission de titres composites.	24

QUESTIONS DE VERIFICATION DES CONNAISSANCES	25
APPLICATIONS.....	27
Corrigé des applications	35

L'entreprise se procure des capitaux propres de deux manières: par émission de titres (parts sociales, actions) lors de sa constitution et lors d'augmentations de capital ultérieures d'une part; par son autofinancement d'autre part.

Dans cette leçon nous étudierons l'émission de titres ce qui nécessite préalablement une analyse du marché financier sur lequel sont émis ces titres.

Le marché financier est le **marché des capitaux à long terme**, sur lequel les *agents à capacité de financement* transmettent leurs capitaux aux *agents à besoin de financement*. Les agents à capacité de financement sont, sur ce marché, également dénommés *épargnants* (si on les considère du point de vue de l'origine de leurs ressources) ou *investisseurs* (lorsqu'on les analyse du point de vue de l'emploi qu'ils font de leurs ressources).

En échange des **capitaux** apportés sur le marché financier, les opérateurs reçoivent des **titres** ayant le statut juridique spécifique de valeurs mobilières. Il est donc également possible d'appréhender le marché financier comme le **marché des titres à long terme**.

Ces deux approches sont naturellement équivalentes et complémentaires, puisqu'on échange des capitaux contre des titres. Les titres dont il s'agit sont constitutifs d'un ensemble de droits pour leurs détenteurs.

Il ne faut évidemment pas confondre Bourse et marché financier, la Bourse (des valeurs mobilières) n'étant qu'un compartiment, certes important, du marché financier d'un quadruple point de vue :

- Tout d'abord seuls les titres cotés sur le marché boursier (admis et inscrits à la cote officielle d'Euronext par exemple) font l'objet d'échanges en Bourse. Le marché financier inclue également tous les titres non cotés, notamment ceux émis par les PME et les nouvelles entreprises, ainsi que par les sociétés autres que les sociétés par actions, notamment les SARL et les SNC, qui n'ont pas accès à la Bourse.

- En second lieu, seuls les titres antérieurement émis font ensuite, après leur inscription à la cote, l'objet de transactions boursières. La Bourse n'est donc que le *marché secondaire de négociation* des titres anciens, par opposition au *marché primaire de l'émission* des titres nouveaux, qui seront ou non ultérieurement cotés. Seul le marché primaire procure aux entreprises, et plus généralement aux émetteurs de titres nouveaux, des capitaux. Mais, comme nous le verrons, marchés primaire et secondaire sont en étroite relation.

- Enfin, le marché des capitaux et des titres à long terme n'est pas réductible aux seules valeurs mobilières. Il est possible de se procurer des capitaux à moyen et long terme directement auprès de prêteurs, les établissements de crédit notamment, et ces emprunts ou prêts (selon que l'on se place du point de vue de l'un ou l'autre des contractants) sont des contrats de créances-dettes et non des titres. Ils ne peuvent donc faire ensuite l'objet d'échanges (transactions) sur le marché. Cependant il est possible actuellement de transformer ces créances en titres. La *titrisation des créances* permet de les transformer en titres échangés sur le marché financier. Elle s'effectue notamment en apportant les créances à un fonds commun de créances (FCC) qui se refinance sur le marché.

- De plus, entre le *marché monétaire*, réservé et accessible aux seuls établissements de crédit et organismes assimilés et le *marché financier* des capitaux à long terme, existe un marché intermédiaire, permettant aux agents non bancaires d'accéder à des financements à un taux d'intérêt proche du taux du marché monétaire (taux interbancaire) : c'est le *marché des titres de créances négociables* (TCN). Sur ce

marché les entreprises (mais aussi d'autres agents, notamment les banques) peuvent émettre des titres, différents des valeurs mobilières mais qui comme ces dernières sont négociables, afin de se procurer des capitaux pour des durées plus brèves que le marché financier stricto sensu. Sur ce marché des TCN les entreprises émettent principalement des *billets de trésorerie*.

Principale source de capitaux à long terme, le marché financier joue donc un rôle essentiel dans la création, le développement et le financement des investissements des entreprises. La compréhension de ses mécanismes, pour pouvoir y opérer, est donc indispensable. Nous examinerons d'abord les intervenants sur ce marché, puis les titres qui y sont émis et échangés, enfin les opérations qui peuvent y être pratiquées.

I. Les intervenants sur le marché financier.

Il convient de distinguer les apporteurs de capitaux (ou investisseurs); les utilisateurs de capitaux (ou demandeurs); les autorités du marché qui en assurent l'organisation, la régulation et le contrôle; et les intermédiaires intervenant sur le marché.

1.1. Les apporteurs de capitaux.

Les apporteurs de capitaux sont principalement les ménages et les investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, caisses de retraite, fonds de pension, OPCVM constitués des SICAV et des FCP, Caisse des dépôts et consignations), ainsi que les sociétés de capital-risque et les banques d'affaires. Ils peuvent être nationaux ou étrangers; l'instabilité des apporteurs de fonds étrangers, notamment les fonds de pension et surtout les fonds spéculatifs (hedge funds) accroît la volatilité des marchés financiers.

Les entreprises interviennent également :

- soit pour acquérir des valeurs mobilières de placement comme emplois de leurs excédents de trésorerie ;
- soit pour prendre des participations, acquérir des blocs de contrôle, franchir des seuils de contrôle ;
- soit pour réaliser des opérations d'acquisitions ou de fusions ;
- soit pour réaliser des opérations publiques d'achat, d'échange, de retrait notamment ;
- ou bien encore dans le cadre de programmes de rachat d'actions.

Pour émettre et assurer la gestion optimale de ses titres, une entreprise doit bien analyser les comportements des apporteurs de capitaux. Ils sont guidés par **quatre motivations** essentielles qui sont les *arguments de leur fonction d'utilité* :

- la **liquidité** des titres, qui dépend notamment du nombre de titres émis, et plus encore du nombre de titres circulant effectivement (le flottant) par opposition aux titres détenus de manière stable par des groupes familiaux ou financiers, ou dans le cadre de pactes d'actionnaires ; il en résulte que, plus que la capitalisation boursière, le volume des transactions journalières mesure la liquidité d'un titre.
- la **sécurité** des placements, qui dépend naturellement de la nature des titres (à cet égard la relative sécurité des obligations s'oppose à la volatilité des actions), mais aussi du secteur d'activité (valeurs de fond de portefeuille, valeurs cycliques, valeurs technologiques diffèrent à cet égard), de la taille de l'entreprise et de son marché de cotation (premier, second, nouveau marché ou marché libre notamment), ainsi que de la notation de l'émetteur attribuée par les agences de notation (Standard and Poor's, Moodys, Fitch).

- Le **rendement** périodique : intérêt des obligations, dividende global (avoir fiscal inclus) des actions qui dépend de la rentabilité de la société et de la politique de distribution adoptée. A cet égard nombre de sociétés cotées adoptent une *politique de dividendes stables* pour éviter les fluctuations de cours, ou bien une *politique de taux de distribution constant*. Il y a un lien évident entre la sécurité des placements et leur rendement : plus un titre est risqué, plus son rendement doit être élevé car il inclut une prime de risque, ce qui se traduit dans la courbe des taux des obligations en fonction de la catégorie de risque de l'émetteur, ainsi que dans le taux de rendement des actions et le rapport cours / bénéfice (PER).

- Le **gain en capital** attendu sous forme de plus-values lors de la revente à terme, ou de plus-values latentes. A cet égard il convient de distinguer les *sociétés de rendement*, qui distribuent un revenu périodique élevé, mais sans beaucoup de perspectives de plus-values ; et les *sociétés de croissance* ne distribuant aucun ou un faible dividende car elles conservent la totalité de leur CAF pour financer leur développement afin d'accroître leur valeur. Ces firmes se rencontrent surtout parmi les jeunes entreprises, celles des secteurs d'avenir à fort contenu technologique, dans les sociétés innovantes et dans celles dont le développement repose sur l'importance des dépenses qu'elles doivent consacrer à la recherche-développement. Certains investisseurs, notamment les sociétés de capital risque, sont particulièrement intéressées par les perspectives de gains en capital qui constituent leur cœur de métier : souscrire à des titres nouveaux, en vue de les revendre au terme de quelques années en se rémunérant sur la plus-value dégagée.

A ces quatre éléments, il convient d'ajouter la **fiscalité** qui varie, d'une part selon la nature des titres, et d'autre part selon la situation personnelle du souscripteur et l'« enveloppe fiscale » et juridique dans laquelle il peut placer ses titres.

La hiérarchie d'importance accordée à ces quatre motivations (plus la fiscalité), souvent contradictoires, dépend des fonctions d'utilité des intervenants sur le marché. Des titres de caractéristiques distinctes, au regard de ces quatre critères, peuvent donc être émis sur le marché, car ils correspondent à des clientèles différentes aux motivations desquelles ils sont adaptés. La firme émettrice doit donc connaître les spécificités des apporteurs de capitaux auxquels elle s'adresse (pour le succès des émissions nouvelles), et au premier chef de ses associés actuels, c'est à dire la composition de son actionariat (pour la stabilité des cours, et pour éviter des prises de contrôle).

Le financement fourni par les apporteurs de capitaux sur le marché financier est très différent du crédit bancaire, car les investisseurs s'engagent sur la base du *risque global* de l'entreprise, et non sur les caractéristiques et le *risque spécifique* d'un projet particulier à financer sur lequel des garanties réelles (gage, nantissement, hypothèque, exigées pour la plupart des prêts bancaires) ou personnelles (caution solidaire) peuvent être prises.

1.2. Les utilisateurs de capitaux.

Les collecteurs de capitaux sont en fait de deux types : ceux qui détiennent des titres anciens et souhaitent les revendre ; ceux qui émettent des titres nouveaux sur le marché en vue de se procurer des capitaux pour couvrir leur besoin de financement. Ils sont principalement de trois types.

Les *administrations*, essentiellement l'Etat mais aussi les collectivités territoriales, interviennent exclusivement comme emprunteurs en émettant des obligations, notamment

les obligations assimilables du Trésor (OAT), pour financer le déficit budgétaire et refinancer le remboursement de la dette publique. Mais ils sont aussi indirectement apporteurs de capitaux, car une partie des remboursements qu'ils effectuent sur leurs emprunts antérieurs se retrouve sur le marché financier.

Les *organismes financiers* (banques, institutions financières spécialisées, sociétés financières) collectent des capitaux en vue de leur redistribution à d'autres bénéficiaires dans le cadre de leur objet social. Ce sont en fait des intermédiaires financiers non monétaires (à la différence des banques) travaillant sur ressources d'épargne, et permettant ainsi un accès indirect au marché financier aux entreprises exclues de l'accès direct en raison de leur taille, de leur risque, ou de leur forme juridique. Mais les autres firmes recourent également à ces organismes. Tel est le cas des sociétés de développement régional (SDR), des sociétés de crédit-bail, d'affacturage, de crédit à la consommation, et plus généralement des organismes de financement spécialisés.

Enfin, parmi les *entreprises privées*, seules les sociétés par actions (SA et SCA), à l'exclusion de la société par actions simplifiée (SAS) peuvent émettre des titres qui pourront, sous conditions à satisfaire, être cotés sur un marché secondaire organisé (Bourse des valeurs). Le marché fournit à ces firmes des ressources stables sous forme de *capitaux propres* lors des opérations portant sur le capital, et sous forme de *dettes financières* lors des émissions d'emprunts obligataires. Il existe également des titres intermédiaires entre les dettes et les capitaux propres, constituant des *quasi-fonds propres*, qui peuvent être émis sur le marché. Les possibilités d'accéder effectivement au marché varient considérablement selon les firmes, mais aussi selon la conjoncture économique et financière. Il en va de même du coût du capital supporté pour accéder au marché financier. A certaines périodes, notamment lors de crises boursières comme en 2001-2002, il peut être impossible d'émettre des titres nouveaux, ou bien à des conditions de coût inacceptables en raison de la baisse des cours des titres anciens qui réduit le prix d'émission possible pour les nouveaux titres.

1.3. Les autorités du marché.

En application de la directive européenne sur les services d'investissement (DSI), en vigueur depuis le 1.1.1996, la loi de modernisation des activités financières (MOF) de juillet 1996 a modifié et précisé le rôle des différents acteurs du marché financier qui opèrent sous le double contrôle du Conseil des marchés financiers (CMF) et de la Commission des opérations de Bourse (COB), qui ont été remplacés en novembre 2003 par l'Autorité des marchés financiers (AMF).

L'autorité des marchés financiers

L'Autorité des marchés financiers (AMF) issue, comme on vient de l'indiquer, de la fusion de la COB, du Conseil des Marchés financiers et du Conseil de discipline de la gestion financière, a compétence dans trois domaines.

Attributions:

-*La protection de l'épargne* investie en instruments financiers ou en autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne (ainsi les SCPI, sociétés civiles de placement immobilier, notamment, dépendent de l'AMF). A ce titre elle donne son **agrément** pour les sociétés de gestion de portefeuille, les SICAV et les FCP et l'ensemble des prestataires de

services d'investissement .C'est elle qui délivre aux sociétés de gestion pour compte de tiers (entreprises d'investissement) le **passport européen** qui les agrée de plein droit dans l'ensemble des pays de l'Union européenne pour exercer leurs activités de prestataires de services d'investissement.

- **L'information des investisseurs**, par les *obligations d'information* qu'elle édicte dans les **règlements** qu'elle élabore ; et le *contrôle de l'information* diffusée par les sociétés faisant appel public à l'épargne .Elle délivre un **visa** sur les documents d'information obligatoires préalables à toute opération faisant appel public à l'épargne (introduction en Bourse, émission de titres, offres publiques...). Elle contribue également à l'information par son rapport annuel, son bulletin mensuel, son centre de documentation, son site Internet, l'instruction des plaintes reçues et les réponses aux demandes de renseignements.

- **Le fonctionnement des marchés**, dont elle assure la surveillance. Elle dispose d'un **pouvoir d'enquête** sur pièces et sur place (au siège des sociétés), et d'audit des dirigeants .Elle peut prononcer des **sanctions pécuniaires** en cas d'infraction à ses règlements et doit transmettre au procureur de la République les faits susceptibles de constituer un délit pénal, notamment les délits d'initié, d'abus de mandat ou de biens sociaux, de manipulation des cours.

Nous analyserons sa composition, qui comporte un Collège et une Commission des sanctions, avant de recenser ses attributions.

Composition du Collège

(16 membres):

- ❖ Un président nommé par le Président de la République,
- ❖ Un conseiller d'Etat,
- ❖ Un conseiller à la Cour de cassation,
- ❖ Un conseiller à la Cour des comptes,
- ❖ Un représentant de la BDF,
- ❖ Le président du Conseil national de la comptabilité (CNC),
- ❖ Trois membres désignés pour leurs compétences juridiques et financières,
- ❖ Six personnalités désignées par le Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie
- ❖ Un salarié actionnaire désigné par le MINEFI.

Composition de la Commission des sanctions

(12 membres):

- ❖ Deux conseillers d'État,
- ❖ Deux conseillers à la Cour de cassation,
- ❖ Six membres désignés pour leur compétence Juridique et financière,
- ❖ Deux représentants des salariés actionnaires ou des Prestataires de services d'investissement (PSI).

Pouvoirs:

- ✓ Autorité publique indépendante, dotée de la personnalité morale,
- ✓ Budget autonome,
- ✓ Élaboration d'un règlement : règles applicables aux sociétés cotées, règles de bonne conduite, règles professionnelles applicables aux PSI,
- ✓ Contrôle de toutes les opérations faisant appel à l'épargne publique (agrément ou visa préalable),
- ✓ Contrôle de l'information fournie par les émetteurs,
- ✓ Pouvoir d'investigation (contrôle sur pièces et sur place),
- ✓ Pouvoir d'injonction,
- ✓ Sanctions administratives et disciplinaires,
- ✓ Droit de saisine directe des tribunaux.

Ainsi, l'AMF dispose de pouvoirs élargis par rapport à la COB et au CMF, notamment la personnalité morale et l'autonomie budgétaire avec un budget accru. On notera qu'aucun représentant des actionnaires individuels ou minoritaires ou de leurs associations ne figure dans la composition du Collège composé essentiellement de représentants institutionnels et professionnels.

1.4. L'entreprise de marché

Les marchés réglementés nécessitent, pour l'application des règles définies par le CMF, une gestion confiée à une *entreprise de marché*. NYSE-Euronext-Paris SA exerce ce rôle pour la Bourse de Paris.

C'est la principale filiale européenne de NYSE-Euronext

Les principales attributions de NYSE-Euronext-Paris portent sur :

- Les règles d'adhésion à Euronext des prestataires de services d'investissement (établissements de crédit et entreprises d'investissement) qui désirent en faire partie ; en effet tous les EC et EI ne sont pas membre d'Euronext et ceux qui n'en font pas partie doivent transmettre les ordres collectés à un membre d'Euronext.
- Les règles d'admission à la cote des sociétés et des titres.
- Les règles de fonctionnement des marchés.

- La gestion des systèmes informatiques de cotation (Super CAC) et de règlement-livraison des titres (Relit). En effet la dématérialisation des titres permet le traitement de toutes les opérations sur titres de manière totalement informatisée par interconnexion des réseaux informatiques des banques et des entreprises d'investissement avec ceux d'Euronext (SuperCAC et Relit), et avec ceux d'Euroclear(ex SICOVAM) qui est l'organisme de compensation gérant l'ensemble des titres, et enregistrant les opérations effectuées par virement de compte à compte.
- La diffusion des cours en temps réel, et la publication des cours de clôture, ces derniers entraînant d'importantes conséquences juridiques et financières (comme par exemple le calcul des valeurs de souscription et de rachat des titres des SICAV et FCP).
 - L'enregistrement des transactions entre les membres du marché.
 - La garantie de bonne fin des opérations de paiement des titres achetés et de livraison des titres vendus.
 - Le contrôle des membres du marché.
 - L'assistance aux émetteurs pour la cotation de leurs titres et la réalisation de leurs opérations financières.

1.5. Les intermédiaires du marché.

Depuis la DSI et la loi MOF, tous les intermédiaires du marché ont le statut soit *d'établissement de crédit* (EC) régis par la loi bancaire de 1984, soit *d'entreprise d'investissement* (EI) régis par la loi de modernisation des activités financières.

Ils se répartissent entre membres du marché et transmetteurs et collecteurs d'ordres. En outre, sur le marché primaire, les banques constituent des syndicats bancaires d'émission.

1.5.1. Les membres du marché.

Les *négoceurs* sont les établissements de crédit et les entreprises d'investissement qui, ayant été agréés par le CMF et le CECEI, sont membres d'Euronext-Paris et y exécutent les ordres d'achat et de vente.

Les *compensateurs* sont les établissements chargés des opérations de règlement-livraison, via Clearnet SA afin que les acheteurs et les vendeurs soient livrés et payés dans les délais réglementaires après exécution des ordres par les négociateurs.

Un membre du marché peut être à la fois négociateur et compensateur (c'est le cas des grandes banques).

1.5.2. Les collecteurs et les transmetteurs d'ordres

Les *collecteurs d'ordres* sont les EC et EI qui ne sont pas membres d'Euronext. Ils collectent les ordres de leurs clients et les transmettent obligatoirement à un négociateur membre du marché. Ils doivent être agréés par le CMF et habilités à ouvrir des comptes au nom de leurs clients.

Au contraire, les *transmetteurs d'ordres* ne sont pas habilités à ouvrir des comptes, ni à recevoir des espèces ou des titres. Ce sont des prestataires de services qui transmettent les ordres, le plus souvent par des technologies Internet (courtier en ligne), à l'intermédiaire (négociateur ou collecteur d'ordres) teneur du compte du client. Il est à noter que l'expression courtier en ligne ne correspond pas à une fonction précise et que nombre d'entre eux sont également collecteurs, voire négociateurs.

1.5.3. Les syndicats d'émission.

Les banques jouent un rôle différent sur les marchés primaire et secondaire. Sur ce dernier, comme nous l'avons vu, elles sont soit négociateurs, soit collecteurs d'ordres lorsqu'elles ne sont pas membres d'Euronext. Sur le marché primaire de l'émission de titres nouveaux, leur rôle est beaucoup plus important.

Elles conseillent les entreprises en raison de leur connaissance du marché, notamment sur le montant possible des émissions (en principe jamais plus de 20% de la capitalisation boursière), sur le prix d'émission, sur la date de réalisation de l'opération, sur les montages juridiques et fiscaux notamment.

Surtout, elles mettent leur réseau de guichets à la disposition de l'émetteur :

- Publicité du titre auprès de la clientèle,
- Collecte des souscriptions, puis des apports,
- Inscription des titres en compte,
- Service après-vente des titres :

paiement des coupons, actions gratuites, information sur les opérations financières, échange et remboursement de titres, exercices d'options, ou de bons de souscription, envoi des convocations et des formulaires de vote pour les assemblées, préparation et instruction des dossiers destinés à la COB, à Euronext ...

Pour les émissions importantes, le réseau de collecte d'une seule banque est insuffisant. Plusieurs banques s'associent alors pour élargir le marché de collecte des capitaux. Sous la coordination de l'une d'entre elles, appelée chef de file, elles constituent un *syndicat d'émission*. Cela peut se limiter à un *syndicat de placement* qui se borne à mettre les réseaux bancaires à la disposition de l'émetteur ; dans ce cas elles lui restituent les titres qui n'ont pas été souscrits. Cette formule fait donc courir un risque important à l'émetteur qui ne se procurera pas les capitaux nécessaires, mettant en cause la réalisation de son projet, voire plus gravement en empêchant juridiquement la réalisation de l'opération projetée lorsque la souscription intégrale est obligatoire (par exemple pour une augmentation de capital). Pour éviter cette situation les banques peuvent constituer un *syndicat de garantie* (ou de prise ferme) qui répartit entre ses membres les titres non souscrits. Naturellement les commissions bancaires d'un syndicat de garantie, qui incluent une prime d'assurance et une prise de risque par la banque, sont plus élevées que pour un syndicat de placement. Ces commissions sont généralement calculées en pourcentage du montant de l'émission.

II. Les titres du marché financier : les actions

L'opposition fondamentale concerne les actions et les obligations. Nous étudierons dans cette leçon les actions ; les obligations seront analysées dans la prochaine leçon. Cette étude comporte un examen des aspects juridiques, fiscaux et financiers et sera conduite dans une optique problématique : quels objectifs sont recherchés, quels choix sont offerts aux entreprises, quels sont les critères à prendre en compte, quelles conséquences résulteront des choix effectués ?

2.1. Les types d'actions.

L'action est un **titre d'associé** d'une société par actions (SA, SCA, SAS), émis en contrepartie d'apports, en espèces ou en nature, effectués par l'associé et qui confère à son détenteur un certain nombre de *droits*, qui peuvent éventuellement être aménagés par les statuts ou par une décision de l'AGE. Ce qui conduit à distinguer divers types d'actions que peuvent émettre les entreprises, en fonction des droits qui leur sont attachés, ainsi que de leurs modalités de création.

2.1.1. Actions de numéraire et actions d'apport.

Les **actions de numéraire** sont émises en contrepartie *d'apports en espèces*. Elles font l'objet d'une *souscription*, puis d'une *libération des apports* (appels de fonds) en une seule fois ou qui peut être fractionnée, sur cinq ans maximums, avec une libération du quart au moins à la souscription. Ce fractionnement permet à la société de ne faire appel à ses associés qu'au fur et à mesure de la réalisation des investissements, et d'avoir à gérer une trésorerie excédentaire.

A la création de l'entreprise, les actions sont émises à un *prix d'émission* égal à leur *valeur nominale*. En revanche, lors des augmentations de capital ultérieures, le prix d'émission peut être supérieur à la valeur nominale. L'écart entre les deux constitue la *prime d'émission*. Elle est justifiée par l'existence des réserves accumulées par la société, et qui deviennent la propriété commune des anciens et des nouveaux actionnaires.

Les **actions d'apport** sont émises en contrepartie *d'apports en nature*, par exemple de terrains, de bâtiments, de stocks, de brevets, de fonds de commerce et plus généralement d'éléments d'actif. Elles sont très fréquentes dans de nombreuses PME, mais aussi dans les grandes sociétés, notamment lors des opérations d'acquisitions, fusions, absorptions, apports partiels d'actif lorsque la rémunération de tout ou partie des apports effectués est rémunérée par des titres émis par la société bénéficiaire des apports. En raison du risque, pour les créanciers et les autres actionnaires, de surévaluation des apports l'émission d'actions d'apports est subordonnée à une procédure de contrôle de la valeur des apports par des *commissaires aux apports*. Il est à noter que, notamment dans les opérations de fusion et acquisitions on peut également apporter, outre des actifs, des dettes (celles par exemple de la société absorbée), et que la valeur des apports est alors l'actif net apporté, différence entre celle des actifs et celle des dettes.

2.1.2. Actions au porteur et actions nominatives.

Les actions peuvent être détenues sous forme nominative ou au porteur. Mais il existe en fait deux sortes de nominatif : le nominatif administré et le nominatif pur.

Les actionnaires détenant leurs actions **au porteur** ne sont pas connus de la société. Depuis peu cependant les entreprises peuvent se faire communiquer par Euroclear les caractéristiques de leurs actionnaires, de façon à connaître la composition de leur

actionnariat et d'orienter leur communication financière. Cette forme de détention est la plus commode pour un actionnaire puisqu'il peut loger une grande variété de titres dans un seul compte titres. En contrepartie il ne reçoit pas l'information financière de l'entreprise, ni le dossier de convocation aux AG.

Les actions détenues au **nominatif administré** (par un intermédiaire financier) permettent de recevoir automatiquement l'information financière de la société (lettre, rapport annuel, convocations aux AG). Mais la vente immédiate des titres en Bourse est impossible, car les actions doivent obligatoirement être converties au porteur pour la négociation.

Les actions détenues au **nominatif pur** figurent sur un compte titres ouvert dans les livres de la société émettrice, ou à un prestataire extérieur lorsque la société sous traite son service titres. L'actionnaire est exonéré des droits de garde perçus par les banques et reçoit l'information financière directement. En contrepartie, il a autant de comptes titres que de sociétés dont il détient les actions en nominatif pur, ce qui en complique la gestion, la cession des titres et les déclarations fiscales.

2.1.3. Actions gratuites et actions à titre onéreux.

Les actions de numéraire et les actions d'apport sont qualifiées d'actions à titre onéreux, par opposition aux actions gratuites que peut émettre une société, *sans apports nouveaux* de ses associés.

Une société peut émettre des actions gratuites lorsqu'elle procède à une **division du nominal** de ses titres, par exemple en remplaçant des titres de 500 euros par des actions de 100 euros. Il y aura alors échange des actions anciennes contre les nouvelles, et augmentation du nombre total d'actions (dans notre exemple il y en aura 5 fois plus). Toutes ces opérations se font bien entendu en compte, en raison de la dématérialisation des titres, l'intermédiaire financier teneur du compte de l'actionnaire portant au crédit de son compte titres le nombre d'actions nouvelles détenues. Ce type d'opération est justifié par la recherche d'une plus grande liquidité des titres ; elle est notamment réalisée lorsque la valeur boursière s'est élevée très fortement au-dessus de la valeur nominale des titres.

Une société peut également émettre des actions gratuites lorsqu'elle **incorpore des réserves à son capital social**. Ce virement comptable d'un compte de réserves au compte capital social augmente ce dernier, ce qui conduit à émettre un nombre d'actions nouvelles correspondant au quotient de l'augmentation de capital réalisée par la valeur nominale de l'action. Par exemple si le capital initial était de 100 000 € en actions de 100 €, et que l'on incorpore pour 50 000 € de réserves, la société émettra 500 actions gratuites. Les actions gratuites sont attribuées aux anciens associés selon le *rapport d'attribution*, quotient du nombre d'actions nouvelles sur le nombre d'actions anciennes. Dans notre exemple, ce rapport est de $\frac{1}{2}$ soit une action gratuite nouvelle pour deux actions anciennes détenues. Cette opération accroît les garanties des créanciers de l'entreprise et la liquidité des titres dont le nombre augmente. En revanche, il est normalement sans effet sur la capitalisation boursière de l'entreprise.

2.2. Actions et droits de vote.

Le droit de participer et de voter aux assemblées générales d'associés (AGO, AGE, AGM) est un droit attaché à chaque action, selon la règle une action, une voix. La société doit insérer un avis de convocation dans un journal d'annonces légales 15 jours au moins avant la tenue de l'assemblée et mettre à la disposition des associés les documents et résolutions correspondant à l'ordre du jour. Elle convoque individuellement les actionnaires nominatifs. Les AG ne peuvent délibérer que sous condition de quorum et de majorité variables selon

qu'il s'agit d'AGO ou d'AGE (compétentes pour toutes les modifications statutaires et les augmentations de capital.).

Un actionnaire peut voter aux AG de trois manières : en étant *physiquement présent* à l'AG, *par correspondance* ou *par procuration* donnée à un autre actionnaire ou à son conjoint. La société ou l'intermédiaire financier adresse aux actionnaires des formulaires à compléter en cas de vote par correspondance (vote par oui, non ou abstention à chaque résolution proposée). Pour assister personnellement à l'AG il faut présenter *l'avis de convocation* et un *document d'identité* pour les actionnaires nominatifs ; pour les actionnaires au porteur ils doivent demander un *certificat d'immobilisation* de leurs titres à l'intermédiaire financier teneur de leur compte, et obtenir de la société, en échange de ce document, une *carte d'admission*. Beaucoup d'AG, en raison du quorum, ne se tiennent que sur seconde convocation.

Mais certaines actions sont dépourvues du droit de vote, ou au contraire bénéficient d'un droit de vote double.

Les **actions à double droit de vote** doivent être prévues dans les statuts. Elles sont généralement attribuées aux associés détenant leurs actions sous forme nominative depuis deux ans au moins. Elles permettent aux sociétés de stabiliser leur actionnariat ; mais surtout elles donnent la possibilité de contrôler la société tout en étant minoritaire en capital, ce qui est très apprécié dans les groupes familiaux ainsi que par les groupes financiers. En raison de ces actions, il faut distinguer le *pourcentage de capital* détenu et le *pourcentage de contrôle*, qui peut donc être très supérieur du fait du droit de vote double.

Inversement une société peut émettre des **actions à dividende prioritaire, sans droit de vote** (ADPSDV) lorsque les statuts le prévoient. Ces titres sont destinés aux actionnaires minoritaires, peu intéressés à la gestion, mais principalement intéressés par le dividende. Ils sont en pratique peu nombreux car leur émission conduit à deux lignes de cotation, ce qui réduit la liquidité des titres, en particulier celle des ADPSDV peu nombreux.

Il est également possible de démembrer une action et d'émettre deux titres : l'un, dénommé **certificat d'investissement** (CI), confère tous les droits d'une action sauf le droit de vote et est négociable ; l'autre, appelé **certificat de droit de vote** (CDV), ne confère que ce droit et est inaliénable, sauf pour reconstituer une action complète par sa réunion avec un CI. Ces deux types de titres ont une existence indépendante ; mais leur réunion reconstitue de plein droit une action ordinaire. Ce sont principalement les *entreprises publiques* et les *coopératives* qui émettent de tels certificats d'investissement, car ils permettent à l'émetteur de se procurer des capitaux sur le marché financier, tout en conservant les CDV, c'est à dire le contrôle de la société.

Par ailleurs, les **actions d'autocontrôle** sont privées du droit de vote. Ce sont celles que la société détient sur elle-même, en les ayant rachetées sur le marché, en particulier dans le cadre des programmes de rachat d'actions.

2.3. Les droits pécuniaires d'une action

2.3.1. Le dividende

Le dividende est la part du bénéfice net, augmenté du report à nouveau, qu'une société distribue à chacun de ses actionnaires. Le montant du dividende, proposé par le conseil d'administration est voté par l'AGO qui examine et approuve les comptes de l'exercice. Il est payable dans un délai de 9 mois après la clôture de l'exercice. Le dividende est payable en espèces (généralement par virement au compte bancaire de l'actionnaire, la

société effectuant un virement global aux intermédiaires financiers teneurs de comptes titres, qui le répartissent ensuite entre les comptes titres des actionnaires), mais la société peut proposer à ses associés l'option pour le *paiement du dividende en actions*. Cette pratique a l'avantage de renforcer les fonds propres et d'éviter de sorties de fonds ; mais en contrepartie elle entraîne une *dilution* du bénéfice net par action (BNPA) puisque le nombre d'actions augmente. De ce fait elle tend à être abandonnée par les firmes qui adoptent une logique de création de valeur actionnariale ayant pour objectif de maximiser la rentabilité des capitaux propres.

2.3.2. Le boni de liquidation

En cas de dissolution de la société, l'actif net restant après remboursement de toutes les dettes est réparti entre les associés au prorata de la fraction du capital détenu. Lorsque la société a accumulé des réserves importantes, ou qu'elle réalise des plus-values sur la cession de ses actifs, la part revenant à l'actionnaire excède le montant des capitaux apportés. La différence constitue le boni de liquidation et a le caractère d'une plus-value.

Il est à noter que les réserves appartiennent aux associés. Elles peuvent donc, à chaque exercice, être rajoutées au bénéfice net et au report à nouveau pour être distribuées lorsqu'ils'agit de réserves ordinaires. En revanche les réserves légales, statutaires et réglementées (appelées provisions réglementées) ne peuvent être librement distribuées.

2.3.3. Le droit d'attribution

Nous avons vu que l'incorporation des réserves au capital entraîne la création et la répartition entre les associés d'actions gratuites au prorata du nombre d'actions anciennes détenues.

En fait l'opération se déroule en deux phases. Les actionnaires obtiennent d'abord des droits d'attribution, au prorata des actions anciennes détenues. Ensuite, ils exercent ces droits d'attribution pour obtenir les actions nouvelles ; ou bien ils les vendent sur le marché financier soit qu'ils ne souhaitent pas augmenter leur nombre d'actions de la société, soit que le rapport d'émission fixé ne leur permette pas de souscrire à un nombre entier d'actions nouvelles. Ils disposent alors de *rompus* (DA en nombre insuffisant pour souscrire) et peuvent soit les compléter en achetant des DA, soit au contraire les vendre.

Le droit d'attribution est donc un *droit négociable* qui a une valeur théorique et une valeur de marché.

La valeur théorique du DA correspond à la perte de valeur de l'action ancienne résultant de l'augmentation du nombre d'actions.

Soit une société ayant une valeur (capitaux propres ou capitalisation boursière) de 600 000 € réparties entre 10 000 actions d'une valeur nominale de 40€ ; elle incorpore à son capital des réserves pour 100 000 €.

Le nombre d'actions nouvelles émises est de :

$$100\ 000 : 40 = 2\ 500$$

Le rapport d'émission est de :

$$2\ 500 : 10\ 000 = 1/4.$$

Il faut donc posséder 4 DA, c'est à dire détenir 4 actions anciennes, pour souscrire à une action nouvelle. L'actionnaire qui détient un nombre d'actions qui n'est pas un multiple entier de 4 détient des rompus. Ces droits d'attribution sont négociables ; on peut calculer leur valeur théorique.

L'actionnaire ancien détenait des actions valant :

$$600\ 000 : 10\ 000 = 60$$

Après augmentation de capital, l'action ne vaut plus que :

$$600\ 000 : (10\ 000 + 2\ 500) = 48$$

Elle a baissé puisque les capitaux propres sont répartis entre un plus grand nombre d'actions. Cette perte est la valeur du DA.

Valeur du DA :

$$60 - 48 = 12.$$

On peut vérifier cette valeur en examinant la situation d'un *nouvel actionnaire*. Il doit acheter 4 DA à 12€ pour obtenir une action nouvelle, qui vaut effectivement ce montant de 48 €.

En pratique la valeur marchande du DA dépend de l'offre et de la demande sur le marché.

2.3.4. Le droit préférentiel de souscription (DPS)

En cas d'augmentation de capital par de nouveaux apports, les actionnaires anciens détiennent un droit préférentiel de souscription (DPS), sauf s'ils y renoncent explicitement par délibération de l'AGE. Ce droit est justifié par l'existence de réserves qui sont la propriété des anciens associés, et auxquelles les nouveaux actionnaires accèdent. Ce droit est *négociable* comme le DA. L'actionnaire ancien reçoit donc des DPS qu'il peut exercer pour souscrire à l'augmentation de capital, ou vendre s'il a des rompus ou bien s'il ne souhaite pas effectuer de nouveaux apports. Le DPS a une valeur théorique et une valeur marchande.

Soit une société ayant une valeur (capitaux propres ou capitalisation boursière) de 600 000 € réparties entre 10 000 actions d'une valeur nominale de 40 € ; elle procède à une augmentation de capital de 100 000 €, au prix d'émission de 50 € par action.

Le nombre d'actions nouvelles est de :

$$100\ 000 : 40 = 2\ 500$$

Le rapport d'émission est de :

$$2\ 500 : 10\ 000 = \frac{1}{4}$$

Il faut donc 4 DPS pour souscrire à une action nouvelle.

La valeur théorique du DPS est déterminée en comparant la valeur de l'action avant et après augmentation de capital.

Avant l'augmentation de capital l'action valait :

$$600\ 000 : 10\ 000 = 60\ €$$

Après augmentation du capital elle ne vaut plus que :

$$\frac{600\ 000 + (50 \times 2\ 500)}{10\ 000 + 2\ 500} = \frac{725\ 000}{10\ 000 + 2\ 500} = 58\ €$$

Le DPS a donc une valeur théorique de :

$$\text{DPS} = 60 - 58 = 2\ €$$

On peut vérifier cette valeur en examinant la situation du *nouvel actionnaire*. Il effectue un apport de 50 € (prix d'émission) et doit acquérir 4 DPS d'une valeur de 2 € soit en tous un débours de 58 € qui correspond bien à la nouvelle valeur de l'action.

2.3.5. Le droit de négociation.

En tant que valeur mobilière, l'action est librement négociable, sauf clause particulière des statuts. Les *actions de garantie* détenues par les administrateurs sont bloquées. Il en va de même en cas de *pacte d'actionnaires* s'engageant, pour une période déterminée, à ne pas céder leurs titres. Les *actions nominatives* doivent d'abord être transformées en actions au porteur pour pouvoir être négociées en Bourse.

Pour les titres cotés, l'actionnaire transmet à son intermédiaire financier (EC ou EI), un ordre de Bourse qui sera exécuté sur le marché de cotation du titre (premier, second, nouveau marché et marché libre pour Euronext-Paris). La transaction s'effectue au comptant (règlement et livraison simultanés et immédiats), sauf option pour le service de règlement différé (SRD) pour les titres admis à ce service qui correspond à un dénouement à terme de l'opération (à la date de liquidation mensuelle). Il existe différents ordres de Bourse qui

permettent de contrôler les prix d'achat ou de vente des titres : ordres à tout prix, au prix du marché, à prix limité, tout ou rien, à seuil ou plage de déclenchement).

2.4. Les droits d'information

Les sociétés cotées sont tenues de publier des informations sur leurs activités, leurs résultats et leur situation financière à différents moments de leur vie ; ce qui conduit à distinguer les obligations d'information permanente, périodique et occasionnelle (notamment lors de la réalisation d'opérations financières).

2.4.1. L'information permanente.

Tout **fait nouveau important** de nature à provoquer une variation significative du cours de l'action, ou à porter atteinte à la situation des porteurs de titres doit être communiquée (par voie de presse notamment), dans les meilleurs délais. Les « avertissements sur résultats » (profit warnings) en constituent un exemple.

2.4.2. L'information périodique

❖ Annuelle :

Dans les 4 mois suivant la clôture de l'exercice et 15 jours au moins avant l'AGO, les sociétés cotées doivent publier au BALO et mettre à la disposition de leurs actionnaires les **rapports de gestion et d'activité**, le **bilan**, le **compte de résultat**, l'**annexe**, les projets de **résolutions** soumises à l'AG, le projet **d'affectation des résultats** et les **comptes consolidés** incluant un **tableau des flux de trésorerie** pour les groupes détenant des filiales et des participations. Dans les 45 jours suivant l'AGO elles doivent publier au BALO les comptes définitifs (ou la mention de l'adoption en l'état des comptes provisoires).

❖ Semestrielle :

Dans les 4 mois suivant la fin de chaque semestre elles doivent publier un tableau d'activité et de résultat.

❖ Trimestrielle :

Dans les 45 jours suivant la fin de chaque trimestre elles doivent publier leur chiffre d'affaires.

2.4.3. L'information occasionnelle.

Les sociétés cotées doivent fournir des informations sous forme de prospectus ou de note d'information, avec le visa de la COB, lors de leurs **opérations financières** :

- introduction en Bourse,
- augmentation de capital,
- offre publique d'achat, d'échange,
- offre publique de retrait,
- fusion, scission, apport partiel d'actifs
- garantie de cours consécutive à une cession de bloc de contrôle.

Les informations publiées consistent généralement en un **document de référence** sur la société (son rapport et ses comptes annuels) et une **note d'opération** présentant les principales caractéristiques de l'opération, les prix d'émission et la période de réalisation.

III. Les opérations sur le marché financier

3.1. L'augmentation de capital.

L'augmentation de capital consiste à émettre de nouvelles actions. Mais elle peut s'effectuer de plusieurs façons qui répondent à divers objectifs.

3.1.1. Les objectifs

3.1.1.1. Collecter de nouvelles ressources stables

L'objet principal d'une augmentation de capital est de procurer à l'entreprise des ressources financières stables nouvelles c'est le cas des augmentations de capital en numéraire. Elles servent à financer des programmes d'investissement dans le cadre de stratégies de croissance. Mais elles peuvent aussi avoir pour objectif de reconstituer l'équilibre financier dans une firme trop endettée, en vue de permettre le remboursement des dettes, ou au contraire de contracter de nouveaux emprunts puisque l'augmentation de capital, en accroissant les fonds propres, élève la capacité d'emprunt de l'entreprise. Enfin, l'augmentation de capital en numéraire peut avoir pour objet d'apurer des pertes cumulées, voire à reconstituer le capital en cas de capitaux propres négatifs. Dans cette dernière situation, l'augmentation de capital doit être précédée d'une réduction préalable du capital.

3.1.1.2. Financer des acquisitions

L'émission d'actions peut aussi servir à l'entreprise comme moyen de paiement : tel est le cas des augmentations de capital correspondant à des apports en nature. La firme augmente ses actifs sans sortie de fonds.

L'augmentation de capital permet également à une entreprise d'acquérir les actions d'une autre société qui sont échangées contre de nouvelles actions, selon un rapport d'échange dépendant des valeurs respectives des titres. Cette modalité est très employée dans les opérations de croissance externe, pour financer les prises de participations et les acquisitions. L'offre publique d'échange en constitue une modalité particulière, la société initiatrice de l'OPE s'adressant à l'ensemble des actionnaires de la société cible auxquels elle s'engage à échanger tous leurs titres selon un rapport d'échange prédéterminé.

3.1.1.3. Alléger les dettes

Certaines augmentations de capital ne procurent aucune ressource financière nouvelle, ni actifs nouveaux. Tel est le cas des augmentations de capital par conversion de dettes dans les firmes très endettées qui ne peuvent plus faire face aux échéances de remboursement (citons jadis Eurotunnel et Eurodisney devenu depuis Disneyland Paris).

3.1.1.4. Augmenter la liquidité de l'action

C'est également le cas lorsque l'augmentation de capital s'effectue par incorporation de réserves au capital, pour accroître la liquidité des titres en remettant aux anciens actionnaires des actions gratuites (c'est à dire sans apports nouveaux). Cette opération laisse inchangés les capitaux propres de la firme et est en principe sans effet sur la richesse des actionnaires qui ont plus de titres mais de moindre valeur, le cours de l'action baissant proportionnellement au nombre d'actions gratuites distribuées; en fait souvent le marché financier salue l'opération et l'accroissement de liquidité du titre par une prime, le cours baissant moins qu'il ne le devrait. Ces opérations sont fréquentes

lorsqu'à l'issue d'une période de forte croissance et d'accumulation de réserves, le cours de l'action a beaucoup augmenté.

3.1.1.5. Eviter une sortie de fonds

Le paiement du dividende en actions est parfois (de plus en plus rarement) proposé par les associés aux actionnaires. Lorsque l'associé y souscrit, cela entraîne la création d'actions nouvelles et une augmentation de capital. Le prix proposé pour souscrire comprend une décote (de 10 à 20%) par rapport au cours de Bourse de façon à rendre attractive la souscription. Ces opérations entraînent un effet de dilution du bénéfice réparti entre un plus grand nombre d'actions, et elles sont donc de moins en moins pratiquées dans le cadre des politiques de « création de valeur actionnariale » qui cherchent au contraire à réduire le nombre d'actions par des programmes de rachat d'actions.

3.1.1.6. Mettre en place des plans d'achat et de souscription d'actions (stock options)

L'AGE peut autoriser les dirigeants à offrir à certains salariés, notamment les cadres dirigeants et supérieurs, la possibilité de souscrire à terme des actions de l'entreprise à un prix de souscription avantageux ; en fonction de l'évolution du cours boursier de l'action le bénéficiaire souscrira (en cas de hausse des cours au-dessus du prix d'option) ou non (dans le cas inverse). La société peut se procurer les titres nécessaires de deux manières : par rachat d'actions, ou par augmentation de capital. Cette seconde modalité a également un effet « dilutif » du bénéfice

3.1.1.7. Développer l'actionnariat salarial

Beaucoup de firmes cherchent à développer l'actionnariat salarial en permettant à leur personnel de devenir actionnaires de l'entreprise. La réglementation permet aux entreprises d'offrir à leurs salariés la souscription à des actions de l'entreprise dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise (PEE) ou interentreprises (PEI) pour les PME. L'entreprise complète l'épargne de ses salariés par un « abondement » sur lequel elle bénéficie d'avantages fiscaux et sociaux (exonération de charges sociales). Comme précédemment elle peut acquérir sur le marché financier ses propres actions, ou procéder à une augmentation de capital.

3.1.1.8. Réaliser l'objet social

Dans la grande majorité des entreprises le capital est fixe, et l'augmentation de capital, rare, doit être autorisée par l'AGE. Il existe cependant des sociétés dites à capital variable dont la variation permanente du capital fait partie de l'objet social.

Tel est le cas des sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) qui émettent des actions à chaque apport de capitaux d'un nouveau souscripteur. La SICAV acquiert des valeurs mobilières sur le marché financier (ou des titres du marché monétaire pour les SICAV monétaires). La valeur de sa propre action est le quotient de la valeur de son portefeuille de valeurs mobilières par le nombre d'actions SICAV émises ; elle sert à déterminer le prix de souscription et le prix de rachat de l'action SICAV. Les SICAV constituent ainsi un moyen indirect d'accéder au marché financier en bénéficiant du double avantage de la sélection de valeurs par des professionnels qualifiés et de la diversification du portefeuille. Les fonds communs de placement (FCP) fonctionnent de façon similaire, mais ce sont de simples copropriétés de valeurs mobilières (et non des sociétés) qui émettent des parts.

Les coopératives sont également des sociétés à capital variable dont le capital augmente lors de l'entrée de nouveaux sociétaires et diminue lors de la sortie d'anciens sociétaires.

3.1.2. Les formalités juridiques

L'augmentation de capital est une opération lourde qui exige de longs délais de réalisation, notamment dans les sociétés faisant appel public à l'épargne :

- Résolution votée par l'AGE, autorisant le Conseil d'administration ou le directoire à réaliser l'augmentation, pour un montant donné, dans un délai de 5 ans.
- Délibération du Conseil d'administration déterminant les modalités de réalisation : prix d'émission, nombre d'actions, modalités de libération des apports (dont un quart au moins à la souscription).
- Dépôt au greffe du Tribunal de commerce des délibérations de l'AGE et du CA
- Publication d'une note d'information visée préalablement par la COB
- Dépôt d'un dossier de demande de cotation (du droit de souscription, et éventuellement des actions pour les titres non cotés)
- Constitution d'un syndicat d'émission bancaire

3.1.3. Les modalités financières.

3.1.3.1. La prime d'émission

La société doit fixer le prix d'émission entre deux limites :

-la *valeur nominale* de l'action (qui est nécessairement identique pour toutes les actions et égale à celle des actions nouvelles) est la limite inférieure ;

-le *cours* de l'action ancienne avant l'augmentation de capital est la limite supérieure.

La prime d'émission(P), différence entre le nominal (N) et le prix d'émission (PE) est donc limitée, si (C) est le cours de l'action, à un maximum de $P = C - N$.

Elle lui est en pratique inférieure en raison du droit de souscription (DPS) puisque :

$$C = P + \text{DPS} + \text{PE}$$

L'optimisation de la prime d'émission, et donc du droit préférentiel de souscription qui en est le complément et varie en sens inverse (toute hausse de la prime d'émission réduit la valeur du PDPS) dépend de deux choix de l'entreprise :

- le *niveau de risque* qu'elle accepte. En effet, plus la prime d'émission est élevée plus le prix d'émission se rapproche du cours boursier, ce qui rend plus difficile le placement des titres.
- Le *coût* que l'entreprise veut supporter pour se procurer les capitaux. En effet, le dividende étant fixé, plus la prime d'émission est élevée, plus le coût de l'augmentation de capital est réduit. Si par exemple le dividende est D, qu'il croît au taux annuel g, et le prix d'émission PE, le coût du capital sur horizon infini est de :

$$i = \frac{D}{\text{PE}} + g.$$

Il diminue lorsque le prix d'émission s'élève.

Ces observations montrent l'importance du choix de la date de réalisation de l'opération en fonction :

- de la situation du marché financier qui détermine le volume des capitaux disponibles et leur coût
- de la capitalisation boursière : plus cette dernière est élevée, plus le coût du capital collecté est réduit (du fait d'une prime d'émission élevée)
- de la notoriété de l'entreprise résultant de ses activités et performances passées
- des anticipations concernant ses perspectives ;

Ainsi un cours boursier élevé facilite l'augmentation du capital et en réduit le coût. Inversement une conjoncture boursière déprimée rend impossible ou trop coûteux un appel au marché.

L'entreprise qui procède à une augmentation de capital doit, sauf si l'opération lui est imposée par sa situation financière, en évaluer le coût et le comparer à la rentabilité des projets qu'elle finance avec ces capitaux. Il faut que cette rentabilité soit au moins égale au coût des capitaux propres.

Comme nous l'avons vu, dans la détermination des modalités de l'augmentation de capital l'entreprise doit aussi prendre en compte **l'effet de dilution** des bénéfices qui naît de l'augmentation de capital. Dans la mesure où les projets financés n'ont qu'une rentabilité à terme éloignée, (délai de réalisation des investissements et des ventes subséquentes), l'augmentation du nombre d'actions entraîne, au moins temporairement, une baisse du bénéfice par action. La dilution est encore plus importante si les nouveaux actionnaires n'apportent que très peu de capital (stock options, épargne salariale, paiement du dividende en actions); ainsi que lorsqu'ils exigent pour souscrire des rapports d'échange de titres défavorables (par exemple les banques lorsqu'elles acceptent de convertir leurs prêts à l'entreprise en actions).

3.1.3.2. Le droit préférentiel de souscription

Sauf renonciation expresse par l'AGE des associés, le DPS est un droit attaché à chaque action. Comme nous venons de le voir, il dépend du prix d'émission. Sa valeur théorique se détermine en analysant la situation d'un actionnaire, nouveau ou ancien, avant et après l'opération de telle sorte que :

- la *situation de l'actionnaire ancien* soit inchangée avant et après l'opération : l'écart de valeur entre une action ancienne et une action après l'augmentation de capital est égal au DPS.
- *l'apport du nouvel actionnaire*, constitué du prix d'émission et du prix des DPS qu'il a du acquérir, soit égal à la valeur de l'action après l'opération.

Plus la valeur théorique du DPS est élevée, plus la marge de sécurité pour le placement des titres est importante. En effet, au fur et à mesure de la baisse du DPS sur le marché, un nombre croissant de souscripteurs seront attirés par la valeur.

Bien qu'il s'agisse d'actions nouvelles, émises sur le marché primaire, *les DPS sont cotés sur le marché secondaire* et négociés comme toute valeur mobilière. Cette négociation permet aux anciens actionnaires d'acheter ou vendre les « rompus » c'est à dire les DPS qui, compte tenu du rapport d'émission des actions nouvelles contre les anciennes (par exemple 1 pour 7) ne leur permettent pas de souscrire à un nombre entier d'actions nouvelles; elle permet aussi à de nouveaux actionnaires d'acquérir des titres de l'entreprise. La valeur effective du DPS dépend de l'état du marché financier et, surtout, de l'attractivité du titre (anticipations sur les perspectives de la société).

3.2. L'introduction en Bourse

La plupart des sociétés par actions ne sont pas cotées : il y a environ en France 1600 sociétés sur Euronext pour plus de 100 000 sociétés par actions. La croissance d'une entreprise entraîne ou nécessite sa cotation. La cotation est un moyen :

- pour les actionnaires de pouvoir mobiliser leurs titres (obtenir de la trésorerie, réaliser des plus-values)
- de rendre les titres liquides
- d'obtenir une valeur de marché de l'entreprise (sa capitalisation boursière)
- d'accroître la notoriété
- de se procurer des capitaux, lors de l'introduction en Bourse ou (et) ultérieurement par des augmentations de capital
- d'accroître les possibilités de recourir à l'épargne, en raison de la liquidité des titres cotés.

En contrepartie, la cotation soumet l'entreprise à des obligations d'information financière et fait peser le risque d'une intervention de tiers dans la gestion, et le risque d'une perte de contrôle éventuel.

A Paris, Euronext gère un marché unique réparti en trois compartiments (A, B, C) entre lesquels les sociétés cotées sont réparties en fonction de leur capitalisation boursière.

Le *Marché libre* est un marché non réglementé, donc risqué et peu liquide sur lequel peuvent être cotées les sociétés qui en font la demande.

Pour être cotée une société doit présenter un dossier d'admission à Euronext qui décide de l'admission ou de la radiation de la cote. Les sociétés cotées doivent publier leur chiffre d'affaires trimestriel, leurs résultats semestriels et leurs comptes annuels, et à tout moment, tout fait important susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours de l'action.

3.3. Les offres publiques.

Les offres publiques d'achat (OPA) ou d'échange (OPE) sont des opérations par lesquelles une personne morale annonce publiquement aux actionnaires d'une société cotée qu'elle souhaite acquérir tout ou partie de leurs titres, pendant un certain délai, sous certaines conditions, à un prix déterminé, qui sera payé en espèces dans le cas d'une OPA, ou se réalisera par échanges de titres dans le cas d'une OPE. Elles constituent un moyen important des opérations de restructuration des groupes et de croissance externe, notamment dans le cas des opérations de fusions et d'acquisitions concernant simultanément plusieurs entreprises.

La garantie de cours est l'opération consécutive à la cession d'un bloc de contrôle donnant à l'acquéreur la majorité du capital ou des droits de vote, par laquelle ce dernier s'engage à acheter dans les mêmes conditions financières que celles obtenues pour l'acquisition du bloc de contrôle, tous les titres apportés sur le marché par les autres actionnaires. C'est une procédure de protection de des droits des minoritaires

L'offre publique de retrait (OPR) est la procédure par laquelle des actionnaires détenant plus de 95% du capital ou des droits de vote d'une société cotée font connaître publiquement leur intention d'acheter le solde des titres à un prix déterminé.. Cette procédure est généralement suivie d'un retrait obligatoire en contrepartie d'une indemnité versée aux actionnaires minoritaires à un prix fixé sous le contrôle d'un expert indépendant, au moins égal au prix de l'offre de retrait.

Ces offres publiques sont soumises à l'approbation préalable du Conseil des marchés financiers, et l'information diffusée est soumise au contrôle de l'AMF. Les entreprises doivent établir une **note d'information** (visée par l'AMF) comportant un *document de référence* sur chaque société participant à l'opération et une *note d'opération* détaillant :

- les circonstances de l'opération (présentation des parties),
- les éléments d'appréciation du prix ou de la parité,
- les modalités de financement,
- les intentions de l'acquéreur : stratégie, synergies attendues, cessions envisagées, intérêt de l'opération, données économiques du nouvel ensemble.

3.4. Les rachats d'actions et les réductions de capital

Une société peut racheter en Bourse ses propres actions .Ces opérations répondent à divers objectifs.

La société peut chercher à stabiliser le cours de son action en se portant tantôt acheteur, tantôt vendeur de ses propres titres.

Le rachat d'actions peut également être motivé par le désir d'alimenter des plans de souscription d'actions et des plans d'actionnariat salarial précédemment évoqués.

Une société peut racheter ses propres actions en vue de payer en titres des prises de participations ou acquisitions.

Enfin, la société peut chercher à améliorer la rentabilité de ses fonds propres en diminuant ces derniers par le rachat de ses actions ; il en résulte un accroissement du bénéfice par action correspondant à une stratégie dite de création de valeur actionnariale. Elle correspond au cas de firmes ayant une trésorerie excédentaire dont la rentabilité est faible et qui n'ont pas d'opportunités d'investissement rentables. Les titres acquis vont ensuite être annulés par l'entreprise, à la différence des cas précédents, ce qui entraîne une réduction du capital social.

Mais souvent, la **réduction du capital** est rendue nécessaire financièrement et de plus elle est légalement obligatoire, en cas de pertes importantes et répétées ayant entraîné une baisse des fonds propres au-dessous du capital social, ce qui correspond généralement à une situation de trésorerie très dégradée. La réduction du capital, par réduction du *nombre d'actions* (par exemple 2 actions nouvelles pour 5 anciennes, de même valeur nominale) ou de leur *valeur nominale* (par exemple de 10 à 2 euros), constitue un préalable à une augmentation de capital qui permettra de reconstituer la trésorerie. En effet, en cas de fonds propres inférieurs au capital social il est impossible d'émettre de nouvelles actions : il est interdit d'émettre des actions au-dessous de leur valeur nominale, et aucun apporteur de fonds n'acceptera de payer à leur valeur nominale (par exemple 10 €) des actions dont la valeur réelle (fonds propres/nombre d'actions) est inférieure (par exemple 2 €). On réalise donc successivement deux opérations opposées : réduction, puis augmentation du capital social.

3.5. Les cessions d'actifs

Les cessions d'actifs sont un moyen très utilisé par les entreprises. Ils correspondent souvent à des réorientations stratégiques, notamment aux stratégies de recentrage sur le cœur du métier, comportant l'abandon d'activités annexes. C'est aussi un moyen de se procurer du financement, notamment pour les entreprises très endettées (par exemple Vivendi Universal, France Telecom...).Les cessions peuvent porter sur les actifs physiques (ex : cession par

France Télécom de son parc immobilier) , mais aussi sur les actifs financiers(ex : cession par VU de Vivendi Publishing, de Vivendi environnement...).

Ces opérations de cessions pour une entreprise sont généralement des apports d'actifs pour une ou plusieurs autres sociétés. Les apports partiels d'actifs sont réglementés et doivent être *soumis à l'AGE* qui approuve ou non les apports ;et la société doit établir *un prospectus, visé par la COB*, fournissant un ensemble de renseignements :

- sur les sociétés parties prenantes à l'opération, notamment la société bénéficiaire (ou absorbante) ,
- sur l'opération elle-même : valorisation des apports ; rapport d'échange retenu en cas de paiement de l'apport en titres de la société bénéficiaire; conséquences de l'opération.

3.6. L'émission de titres composites.

Sur le marché financier de nombreux titres mixtes, intermédiaires entre les capitaux propres et les emprunts, entre les actions et les obligations peuvent être émis. Ils constituent des **quasi-fonds propres** car ils ne seront éventuellement remboursés qu'en dernier ressort, après toutes les autres dettes. Tel est le cas :

- des *titres subordonnés à durée indéterminée* (obligations perpétuelles),
- des *avances conditionnées* par lesquelles l'Etat finance les frais d'études, recherche et développement des entreprises, et qui ne sont remboursables qu'en cas de succès,
- des *comptes d'associés bloqués*, obligatoirement intégrés au capital dans les 5 ans
- des *obligations remboursables en actions* (ORA) dont, pour reprendre un exemple précédent, VU a émis pour 1 milliard d'euros afin de se procurer du financement sans alourdir sa dette
- des *obligations convertibles* qui ont vocation à devenir des actions, mais ne seront pas converties en cas de baisse de l'action.

QUESTIONS DE VERIFICATION DES CONNAISSANCES

1. Etablir une liste des opérateurs sur le marché financier et rechercher leurs motivations.
 2. Analyser le rôle des divers intervenants dans le fonctionnement du marché financier. Quelles évolutions peut-on identifier et quel en est l'impact pour les firmes ?
 3. Préciser la nature et l'intérêt de la distinction du marché financier primaire et du-marché financier secondaire.
Quels sont leurs rôles respectifs dans le financement des entreprises?
Quelle est la conséquence du développement du marché secondaire sur l'information financière diffusée par l'entreprise (nature, périodicité, canaux de diffusion...)?
Quelles sont les conséquences de l'évolution de la réglementation de ces marchés ?
 4. Quels titres sont échangés sur le marché financier? Précisez leurs caractéristiques et établir une typologie des titres qui peuvent être émis par une entreprise.
 5. Quel est le rôle des syndicats d'émission sur le marché financier
 6. Rechercher les facteurs influençant le cours boursier de l'action d'une entreprise. En déduire l'évolution de stratégies suivies par les firmes
 7. Rechercher les raisons d'une augmentation de capital.
 8. Analyser les obstacles à l'augmentation de capital
 9. Quels sont les risques d'une augmentation de capital
 10. En quoi consiste une ouverture du capital? Quelles en sont les raisons ?
En quoi cette pratique est-elle liée aux évolutions techniques ou à d'autres facteurs à identifier ?
 11. L'incorporation des réserves au capital permet-elle d'augmenter les capitaux propres ?
Quelles en sont les raisons ?
 12. Lors d'une augmentation de capital, vers quels nouveaux associés l'ouverture du capital peut-elle se faire ?
 13. Donner une définition et deux modes de calcul de l'autofinancement.
- Rappelez les relations entre CAF, EBE et autofinancement

14. L'autofinancement est-il un flux de trésorerie ?

15. La CAF est-elle un flux de trésorerie ?

16. Indiquez si les éléments suivants font partie de l'autofinancement d'un exercice

- bénéfice net,
- bénéfices non distribués,
- subvention d'équipement
- amortissements figurant au bilan,
- créances sur des tiers,
- dotations aux amortissements,
- dotations aux provisions,
- réserves du bilan.

17. Pourquoi au sein de l'autofinancement global faut-il distinguer deux formes différentes d'autofinancement et lesquelles ?

En quoi l'autofinancement est-il porteur d'évolutions de l'entreprise ?

Relier les concepts d'autofinancement et de flexibilité

Comment mesurer et apprécier l'autofinancement d'une entreprise ?

18. Peut-on dire que, comme les ménages, les entreprises épargnent ?

19. En quoi le passage d'une économie d'endettement à une économie de marchés financiers (caractériser ces deux formes de financement) a-t-il induit des changements dans les comportements financiers des entreprises et dans la structure de leurs ressources (passif du bilan) ?

APPLICATIONS

APPLICATIONS

Application 71.

1. Par quels procédés le capital social peut-il être constitué :

- a apports des associés
- b distribution d'actions
- c incorporation de réserves au capital
- d cession d'actifs
- e autofinancement
- f conversion d'obligations
- g remboursement des dettes financières

2. Dans une entreprise les capitaux propres sont plus élevés que le capital social:

- a toujours
- b jamais
- c parfois
- d souvent

3. Votre réponse à la question précédente est justifiée par:

- a la distribution de dividendes
- b l'amortissement
- c la constitution de provisions
- d l'existence d'une capacité d'autofinancement
- e la constitution de réserves
- f la réalisation de pertes

4. La différence entre la capacité d'autofinancement et l'autofinancement provient:

- a des amortissements
- b des réserves
- c de la participation des salariés
- d des dividendes
- e des provisions

5. L'autofinancement a pour effet:

- a d'accroître les capitaux propres
- b de réduire la participation des salariés
- c d'augmenter le capital social
- d de réduire les réserves
- e de diminuer le bénéfice
- f d'accroître les réserves

6. L'autofinancement peut être utilisé pour:

- a distribuer des dividendes
- b rembourser des emprunts
- c réaliser des investissements
- d remplacer des actifs
- e financer le besoin de financement de l'exploitation
- f améliorer la trésorerie
- g payer des charges

7. L'autofinancement se subdivise en 2 composantes

D'un point de vue comptable.

D'un point de vue économique

Lesquelles ? Lesquelles ?.....

8. L'approche comptable et l'approche économique de la décomposition de l'autofinancement :

a coïncident. Pourquoi ?

b différent. Pourquoi ?

Application 7.2.

2. Quel est le quorum requis pour :

	Une AGO	Une AGE
Sur première convocation		
Sur seconde convocation		

3. Le quorum pour les AG est calculé (répondez par un X dans la bonne case)

Le nombre total d'actions	
Le capital social	
Le capital appelé	
Le nombre d'actions ayant droit de vote	
Le capital social appelé libéré	

4. Pour assister à l'AG il faut présenter :

5. Condition généralement exigée par les statuts d'une société pour bénéficier d'un droit de vote double :

6. Quelles sont les catégories d'actions sans droit de vote ?

7. A l'AG on peut voter de trois manières ; lesquelles

8. A qui un actionnaire peut-il donner procuration pour voter à sa place,

9. Les résolutions suivantes des associés relèvent-elles de l'AGO ou de l'AGE ? (mettez une croix dans la case adéquate)

	AGO	AGE
Approbation des comptes		
Quitus au président		
Affectation des résultats		
Augmentation de capital		
Renouvellement d'administrateurs		
Rachat d'actions		
Modification des statuts		
Emission d'obligations		
Renouvellement des commissaires aux comptes		
Emission de stock options		
Nomination des commissaires aux comptes		
Constitution de réserves		

10. Quels documents le directeur financier et le président doivent ils établir et présenter à l'assemblée?

11. Le droit d'attribution est accordé à un actionnaire lors de quelles opérations ?

12. Le droit préférentiel de souscription est accordé à un actionnaire lors de quelle opération ?

13. La prime d'émission d'une action est la différence entre :

et

14. Pour une société cotée le maximum de la prime d'émission est la différence entre :

et

15. La prime d'émission et le droit préférentiel de souscription varient : (cochez X la bonne réponse)

Dans le même sens	
En sens inverse	
Indépendamment	
Sont sans rapports	

16. La prime d'émission est justifiée par :

Les droits de vote	
Les bénéfices	
Les réserves	
Le cours boursier	
Le capital social	
Les capitaux propres	
Les dividendes	

17. Du point de vue de leur détention les actions peuvent revêtir trois formes ; lesquelles ?

18. Le DPS est un droit :

Personnel	
Cessible	
Négociable	
Inaliénable	

19. Le DPS a une valeur ayant simultanément les deux caractéristiques suivantes :

Théorique et mathématique	
Théorique et subjective	
Théorique et marchande	
Pratique et mathématique	
Pratique et subjective	
Pratique et marchande	

Application 73.

1. Indiquez la signification des sigles suivants relatifs au marché financier et précisez leur rôle (pour les institutions), leurs caractéristiques (pour les titres) et leurs utilisations (pour les opérations)

ABSA	
ADP	
AGE	
AGO	
AGM	
BNPA	
BSA	
CAC	
CDV	
CECEI	
CI	
CMF	
CVG	
FCP	
FCPI	
FCPR	
MATIF	
MONEP	
OPA	
OPE	
OPF	
OPO	
OPR	
OPCVM	
PEA	
PER	
SICAV	
SRD	

Application 7.4.

Une firme a un capital social de 50 000 € divisé en actions au nominal de 200 €, et des réserves s'élevant à 25 000 €.

Elle procède à une augmentation de capital de 25 000 €, au prix d'émission de 125 €.

1. quel est le prix d'émission maximum possible ?

Prix d'émission :

2. Quel est le rapport d'émission ?

Rapport d'émission :

3. Combien faut-il réunir de DPS pour souscrire à 10 actions ?

Nombre de DPS :

4. Quelle est la valeur théorique du DPS ?

Valeur du DPS :

Application 7.5.

Une société a un capital social de 800 000 € composé d'actions de 200 € de valeur nominale, et des réserves de 400 000 euros..

Elle décide d'incorporer au capital la moitié de ses réserves.

1. Quel est le rapport d'attribution ?

Rapport :

2. Quel sera le nombre total d'actions après augmentation de capital

Nombre d'actions :

3. Quelle est la valeur mathématique d'un droit d'attribution ?

Valeur du DA :

4. Si le cours boursier de l'action est de 350, quelle est la valeur de marché maximale possible du DA ?

Valeur du DA :

Application 7.6.

L'augmentation de capital.

Une firme envisage un investissement constitué de 25 000 000 d'€ d'immobilisations, générant un surcroît d'activité (CA) de 30% par rapport au CA actuel de 180 000 000€. Son actif immobilisé est actuellement de 23 000 000 €.

Son capital social est de 5 000 000 € sous forme d'actions de 100 € nominal.

Les réserves se montent à 10 000 000 €.

Les dettes financières sont de 12 000 000€

Son besoin en fonds de roulement actuel est de 4 000 000 €

Les banques acceptent de financer les investissements dans la mesure où la moitié des immobilisations est couverte par des capitaux propres.

En cas d'augmentation de capital, il est prévu une prime d'émission maximum de 50% du nominal des titres émis.

Pour faciliter la réalisation de l'augmentation de capital, le montant de la prime d'émission pourra être ajusté à la baisse de façon que le rapport d'émission entre titres anciens et nouveaux soit un multiple de 0,5.

1. Quel est le montant des fonds propres nécessaires pour réaliser l'investissement ?

Montant proposé :

2. Déterminer l'augmentation de capital à réaliser et ses caractéristiques.

<i>Caractéristiques pratiques de l'opération :</i>	
Nominal de l'augmentation de capital :	
Nombre de titres émis :	
Prix d'émission :	
Prime d'émission :	
Rapport d'émission :	
Produit de l'augmentation de capital :	

3. Quelle serait la valeur théorique du droit de souscription ?

Valeur du D.S. :

Pour quelles raisons la valeur réelle du droit de souscription peut-elle être différente ?

Votre explication

4. Les actuels associés ne peuvent apporter que 10 000 000 d'euros. Quelles peuvent en être les conséquences ? Quelles mesures l'entreprise peut-elle prendre ?

Selon vous :

5. Y aurait-il des procédés utilisables pour réduire les droits des anciens associés ?

Le ou lesquels ?

6. Si la valeur boursière de l'entreprise est de 3 800 000€ l'augmentation de capital est-elle possible ?

Votre réponse :

Corrigé des applications

Application 7.1.

1. Par quels procédés le capital social peut-il être constitué :

- a apports des associés
- b distribution d'actions
- c incorporation de réserves au capital
- d cession d'actifs
- e autofinancement
- f conversion d'obligations
- g remboursement des dettes financières

2. Dans une entreprise les capitaux propres sont plus élevés que le capital social:

- a toujours
- b jamais
- c parfois
- d souvent

3. Votre réponse à la question précédente est justifiée par:

- a la distribution de dividendes
- b l'amortissement
- c la constitution de provisions
- d l'existence d'une capacité d'autofinancement
- e la constitution de réserves
- f la réalisation de pertes

4. La différence entre la capacité d'autofinancement et l'autofinancement provient:

- a des amortissements
- b des réserves
- c de la participation des salariés
- d des dividendes
- e des provisions

5. L'autofinancement a pour effet:

- a d'accroître les capitaux propres
- b de réduire la participation des salariés
- c d'augmenter le capital social
- d de réduire les réserves
- e de diminuer le bénéfice
- f d'accroître les réserves

6. L'autofinancement peut être utilisé pour:

- a distribuer des dividendes
- b rembourser des emprunts
- C réaliser des investissements
- d remplacer des actifs
- e financer le besoin de financement de l'exploitation
- f améliorer la trésorerie
- g payer des charges

7. L'autofinancement se subdivise en 2 composantes

D'un point de vue comptable. D'un point de vue économique

Lesquelles ?

Bénéfice non distribué + DAP

Lesquelles

Autofinancement de maintien + autofinancement net

8. L'approche comptable et l'approche économique de la décomposition de l'autofinancement :

a coïncident. Pourquoi ? b différent. Pourquoi ?

Car les amortissements comptables ne correspondent que rarement à la dépréciation réelle des actifs.

Application 7.2.

2. Quel est le quorum requis pour :

	Une AGO	Une AGE
Sur première convocation	1/4	1/3
Sur seconde convocation	aucun	1/4

3. Le quorum pour les AG est calculé (répondez par un X dans la bonne case)

Le nombre total d'actions	
Le capital social	
Le capital appelé	
Le nombre d'actions ayant droit de vote	X
Le capital social appelé libéré	

4. Pour assister à l'AG il faut présenter :

Pour un actionnaire nominatif	Pièce d'identité ; convocation
Pour un actionnaire au porteur	Carte d'admission, certificat d'immobilisation des titres

5. Condition généralement exigée par les statuts d'une société pour bénéficier d'un droit de vote double :

Détention des titres depuis au moins deux ans

6. Quelles sont les catégories d'actions sans droit de vote ?

1 Action à dividende prioritaire
2 Certificat d'investissement

7. A l'AG on peut voter de trois manières ; lesquelles

1. Physiquement (présence à l'AG)
2. Par procuration
3. Par correspondance

8. A qui un actionnaire peut-il donner procuration pour voter à sa place,

1. Un autre actionnaire
2. Son conjoint

9. Les résolutions suivantes des associés relèvent-elles de l'AGO ou de l'AGE ? (mettez une croix dans la case adéquate)

	AGO	AGE
Approbation des comptes	x	
Quitus au président	x	
Affectation des résultats	x	
Augmentation de capital		x
Renouvellement d'administrateurs	x	
Rachat d'actions	x	
Modification des statuts		x
Emission d'obligations	x	
Renouvellement des commissaires aux comptes	x	
Emission de stock options		x
Nomination des commissaires aux comptes	x	
Constitution de réserves	x	

10. Quels documents le directeur financier et le président doivent ils établir et présenter à l'assemblée?

1 Bilan, compte de résultat, tableau de flux, annexe
 2 Rapport de gestion
 3 Rapport des commissaires aux comptes
 4 Rapports spéciaux des commissaires aux comptes
 5 Avis du comité d'entreprise
 ?

11. Le droit d'attribution est accordé à un actionnaire lors de quelles opérations ?

1. Augmentation de capital par incorporation de réserves
 2. Division du nominal des actions (split)

12. Le droit préférentiel de souscription est accordé à un actionnaire lors de quelle opération ?

Augmentation de capital en numéraire

13. La prime d'émission d'une action est la différence entre :

Prix d'émission et Valeur nominale

14. Pour une société cotée le maximum de la prime d'émission est la différence entre :

Cours boursier

 et

 Valeur nominale

15. La prime d'émission et le droit préférentiel de souscription varient : (cochez X la bonne réponse)

Dans le même sens	
En sens inverse	X
Indépendamment	
Sont sans rapports	

16. La prime d'émission est justifiée par :

Les droits de vote	
Les bénéfices	
Les réserves	X
Le cours boursier	
Le capital social	
Les capitaux propres	X
Les dividendes	

17. Du point de vue de leur détention les actions peuvent revêtir trois formes ; lesquelles ?

- 1 Au porteur
2. Nominatif administré
3. Nominatif pur

18. Le DPS est un droit :

Personnel	
Cessible	
Négociable	X
Inaliénable	

19. Le DPS a une valeur ayant simultanément les deux caractéristiques suivantes :

Théorique et mathématique	X
Théorique et subjective	
Théorique et marchande	
Pratique et mathématique	
Pratique et subjective	
Pratique et marchande	X

Application 7.3.

1. Indiquez la signification des sigles suivants relatifs au marché financier et précisez leur rôle (pour les institutions), leurs caractéristiques (pour les titres) et leurs utilisations (pour les opérations)

ABSA	Action à bon de souscription d'action
ADP	Action à dividende prioritaire
AGE	Assemblée générale extraordinaire (d'associés ou actionnaires)
AGO	Assemblée générale ordinaire
AGM	Assemblée générale mixte
BNPA	Bénéfice net par action
BSA	Bon de souscription d'actions
CAC	Cotation assistée en continu
CDV	Certificat de droit de vote
CECEI	Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement
CI	Certificat d'investissement
CMF	Conseil des marchés financiers
CVG	Certificat de valeur garantie
FCP	Fonds commun de placement
FCPI	FCP d'innovation
FCPR	FCP à risques
MATIF	Marché à terme international de France
MONEP	Marché des options négociable de paris
OPA	Offre publique d'achat
OPE	Offre publique d'échange (de titres)
OPF	Offre à prix ferme
OPO	Offre à prix ouvert
OPR	Offre publique de retrait
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
PEA	Plan d'épargne en actions
PER	Price earning ratio (rapport cours sur bénéfice net)
SICAV	Société d'investissement à capital variable
SRD	Service de règlement différé (ex règlement mensuel)

Application 7.4.

Une firme a un capital social de 50 000 € divisé en actions au nominal de 200 €, et des réserves s'élevant à 25 000 €.

Elle procède à une augmentation de capital de 25 000 €.

2. quel est le prix d'émission maximum possible ?

Prix d'émission : 150

Solution

Capitaux propres/Nombre d'actions = 75 000 / 500 = 150

2. Quel est le rapport d'émission ?

Rapport d'émission : 1/2

Solution

Une action nouvelle pour deux anciennes : 250/500

3. Combien faut-il réunir de DPS pour souscrire à 10 actions ?

Nombre de DPS : 20

Solution

$2 \times 10 = 20$

4. Quelle est la valeur théorique du DPS ?

Valeur du DPS : 8,33

Solution

Valeur d'une action ancienne : 150

Capitaux propres après augmentation de capital :

$75\,000 + 250 \times 125 = 106\,250$

Valeur d'une action après augmentation du capital :

$106\,250 / (500 + 250) = 141,66$

Valeur d'un DPS : $150 - 141,66 = 8,33$

Vérification : Un nouvel actionnaire paiera son action : $125 + (8,33 \times 2) = 14,66$

Application 7.5.

Une société a un capital social de 800 000 € composé d'actions de 200 € de valeur nominale, et des réserves de 400 000 euros.

Elle décide d'incorporer au capital la moitié de ses réserves.

1. Quel est le rapport d'attribution ?

Rapport : $1/4$

Réserves incorporées/Capital social = $200\ 000/800\ 000$

2. Quel sera le nombre total d'actions après augmentation de capital

Nombre d'actions : 5 000

$(800\ 000 : 200) * 5/4 = 5\ 000$

Vérif : actions anciennes : 4 000

Actions nouvelles : 1 000

3. Quelle est la valeur mathématique d'un droit d'attribution ?

Valeur du DA : 60

Nombre total des DA : 4 000

Avec 4 DA on obtient une action nouvelle qui vaut :

$1\ 200\ 000 / 1000 = 240$

Valeur d'un DA : $240/4 = 60$

Vérif : L'ancien actionnaire avait une action qui valait $1200000/4000 = 300$. S'il vend son DA il a une action qui ne vaut plus que 240 plus les 60 du produit de la vente de son DA.

4. Si le cours boursier de l'action est de 350, quelle est la valeur de marché maximale possible du DA ?

Valeur du DA : 70:

La capitalisation boursière est de :

$350 * 4\ 000 = 14\ 000\ 000$

à répartir entre 5000 actions, soit une nouvelle valeur de l'action de

$14\ 000\ 000/5\ 000 = 280$

Or, il faut 4 DA pour obtenir une action. Un DA vaut donc : $280 : 4 = 70$

Application 7.6.

L'augmentation de capital.

1. Quel est le montant des fonds propres nécessaires pour réaliser l'investissement ?

Montant proposé : 14 000 000

2. Déterminer l'augmentation de capital à réaliser et ses caractéristiques.

Notre proposition

Le financement actuel ne peut être utilisé puisque les ressources stables (27) couvrent tout juste les immobilisations et le besoin en fonds de roulement.

Les banques acceptent de financer la moitié de l'investissement soit 12 500 000 €. Le bilan aurait alors la structure suivante :

Capitaux propres : $15 + 12,5 = 27,5$

Dettes financières : $12 + 12,5 = 24,5$

Ressources stables : 52

Immobilisations = $23 + 25 = 48$

L'entreprise respecte alors les deux ratios limites

- dettes/capitaux propres inférieur à 1
- dettes/ immobilisations inférieures à $\frac{1}{2}$.

Cependant cette solution n'est pas acceptable car le FR reste égal à 4 000 000, alors que l'activité a cru de 30% ce qui va engendrer des besoins supplémentaires de :

$0,3 \times 4\,000\,000$ soit 1 200 000€ au titre de la variation du BFR. Comment les financer ?

L'entreprise peut solliciter davantage les banques en faisant remarquer :

-que son financement actuel en capitaux propres excède de 2 500 000 € la moitié de ses immobilisations (15 millions de CP pour 23 d'AI) ; elle pourrait donc solliciter un prêt de 15 000 000€ ;

-que son endettement (12) est également inférieur à ses capitaux propres et qu'elle dispose cet égard d'une capacité résiduelle d'emprunt de 3 000 000 €.

-que ce ratio dettes/ capitaux propres restera stable (et égal à 1) grâce à l'augmentation de capital qui sera réalisée pour financer le projet. Le montant de cette dernière devrait être d'au moins 12 500 000.

On peut donc solliciter les banques pour un prêt total de $12\,500\,000 + 1\,500\,000$ soit 14 000 000.

Le bilan aurait alors la structure suivante :

Capitaux propres : $15 + 12,5 = 27,5$

Dettes financières : $12 + 14 = 26$

Ressources stables : 53,5

Immobilisations = $23 + 25 = 48$

Et le FR s'est accru de 1 500 000€ passant de 4 à 5,5 suffisant pour faire face à l'accroissement du BFR résultant de l'investissement.

L'entreprise respecte bien le ratio dettes/capitaux propres (inférieur à 1)

Mais elle ne respecte pas le ratio dettes/ immobilisations (inférieures à 1/2.).

Le montage proposé n'est donc pas réalisable ; de ce fait l'entreprise doit prendre à sa charge le financement de l'accroissement de son BFR et l'augmentation de capital doit rapporter 12500000+1500000 soit 14 000 000 €.

N.B : en posant un système d'équations on peut obtenir un financement partiel du BFR supplémentaire par les banques ; mais cette situation très tendue quant aux ratios limites à respecter ne laisse aucune marge de sécurité et risque d'être refusée par les banques. Vous pourrez, à titre d'exercice complémentaire, rechercher cette limite théorique)

Déterminer l'augmentation de capital à réaliser et ses caractéristiques.

<i>Caractéristiques pratiques de l'opération</i>	
Nominal de l'augmentation de capital	10 000 000
Nombre de titres émis	10 000
Prix d'émission	140
Prime d'émission	40
Rapport d'émission	2
Produit de l'augmentation de capital	14 000 000

Notre proposition

Puisqu'il y a une prime d'émission de 50%, l'augmentation de capital sera de :
 $14\,000\,000 / (3/2) = 9\,333\,333$.

Caractéristiques théoriques de l'opération :

Nominal de l'augmentation de capital : 9 333 333

Nombre de titres émis : 93333

Prix d'émission : 150 €

Prime d'émission : 50 €

Rapport d'émission : $93333/50000 = 1,866$.

Mais comme le rapport d'émission doit être un multiple de 0,5, il faut revoir le montant de la prime d'émission. Le rapport théorique obtenu étant de 1,866 il faut passer à un rapport d'émission de 2 ce qui conduit à modifier le prix d'émission.

Le nombre de titres actuel est de 50 000. Il faudra émettre 100 000 titres pour obtenir un rapport d'émission de 2.

Le produit attendu de l'augmentation de capital étant de 14 000 000, ceci conduit à fixer le prix d'émission à : $14\,000\,000 / 100000 = 140$ €.

Caractéristiques pratiques de l'opération :

Nominal de l'augmentation de capital : 10 000 000€

Nombre de titres émis : 100 000

Prix d'émission : 140€

Prime d'émission : 40€

Rapport d'émission : $100\,000/50000 = 2$.

Produit de l'augmentation de capital : 14 000 000.

3. Quelle serait la valeur théorique du droit de souscription ?

Valeur du D.S. : 106,66

Les capitaux propres étant de 15 000 000 € pour 50 000 actions, la valeur mathématique d'une action ancienne est de $15\,000\,000 / 50\,000 = 300\text{€}$

Après l'augmentation de capital, les capitaux propres seront de : $15\,000\,000 + 14\,000\,000 = 29\,000\,000\text{€}$.

Le nombre total d'actions sera de 150 000. D'où une nouvelle valeur mathématique après augmentation de capital de $29\,000\,000 / 150\,000 = 193,33$

Le DS a une valeur théorique de 106,66. ($300 - 193,33$)

Vérification : le nouvel actionnaire paiera pour obtenir deux actions : $280\text{€} + 106,66$ soit 193,33 par action.

.Pour quelles raisons la valeur réelle du droit de souscription peut-elle être différente

La valeur réelle du DS est une valeur marchande qui se fixe sur le marché financier en fonction de l'offre et de la demande de titres, c'est à dire de l'intérêt que les investisseurs portent à l'entreprise en fonction de leurs anticipations de ses perspectives.

4. Les actuels associés ne peuvent apporter que 10 000 000 d'euros. Quelles peuvent en être les conséquences ? Quelles mesures l'entreprise peut-elle prendre?

Si l'augmentation de capital n'est pas intégralement souscrite, elle ne peut être juridiquement réalisée.

Les solutions possibles sont :

- ouverture du capital à de nouveaux associés,
- recours à un syndicat bancaire d'émission assurant la garantie de couverture intégrale de l'émission, les banques souscrivant les titres non placés,
- révision du programme d'investissement pour réduire le montant de l'appel au marché.

5. Y aurait-il des procédés utilisables pour réduire les droits des anciens associés ?

Les dirigeants peuvent demander à l'AGE des actionnaires de renoncer au droit préférentiel de souscription

6. Si la valeur boursière de l'entreprise est de 3 800 000€ l'augmentation de capital est-elle possible ?

Cela signifie que la valeur de marché d'une action est de $3\,800\,000 / 50\,000 = 76\text{€}$. Comme il est impossible d'émettre des actions au dessous de leur valeur nominale, aucune augmentation de capital n'est possible ; a fortiori à un prix de 140€ pour lequel il n'y aurait aucun souscripteur.