

---

Finance pour Non Financiers  
[Problèmes]

## Problèmes

### P1 USB – Structure du Capital avec et sans Taxes

USB, financée uniquement par fonds propres, prévoit un bénéfice perpétuel avant impôts et taxes de 10 millions € par an. Le coût du capital de l'entreprise non-endettée est de 8%. La société prévoit d'émettre de la dette pour racheter ses actions. Pour cela, USB émet une dette de 30 millions € (perpétuité) à un taux d'intérêt de 5%.

Supposez tout d'abord qu'il n'y ait pas d'impôts des sociétés.

- Q1** Quelle est la valeur de la société non-endettée ? Supposez que le bénéfice est égal au FCF.
- Q2** Quel est le coût des fonds propres ? Quel est le coût moyen pondéré du capital (cmpr, wacc) ?
- Q3** Quelle est la valeur de marché de la société USB juste après l'annonce de l'émission de la dette et le rachat des actions ?
- Q4** Quelle est la valeur de marché des actions après l'opération ?
- Q5** Quel est le coût des fonds propres ? Quel est le coût moyen pondéré du capital (cmpr, wacc) ?
- Q6** Si le taux d'imposition passe à 30%, quelle sera l'impact sur vos réponses précédentes ?

### P2 Switch – Analyse d'un projet d'investissement (en présence d'impôts)

L'entreprise Switch envisage de se lancer dans la fabrication de montres qui changent de couleur en fonction de l'humeur. Elle envisage de financer son projet par un emprunt. Switch est déjà endettée (perpétuité).

#### Situation initiale de Switch :

Résultat d'exploitation attendu : 80 millions € (perpétuité)  
Fonds propres au 31/12/23 : 300 millions € (valeur comptable)  
Dettes au 31/12/23 : 200 millions € (valeur de marché)  
Taux d'intérêt de la dette : 8%  
Le coût du capital de l'entreprise non-endettée est de 9,8%.  
Taux d'imposition des sociétés : 30%.

#### Projet d'investissement :

Investissement du projet : 90 millions €  
Accroissement attendu du résultat d'exploitation : 30 millions €

Calculez :

- Q7** La valeur de l'entreprise avant le projet.
- Q8** Le wacc de l'entreprise avant le projet.

---

**Q9** La VAN du projet.

**Q10** La valeur de l'entreprise après le projet.

**Q11** Le wacc de l'entreprise après le projet.