**Université Paris - Panthéon-Assas**

U.E.F1

code matière : 4456

Session : Janvier 2023

Année d'étude : Magistère deuxième année année (M1), Semestre 1

Matière : Théorie de la finance d’entreprise

Titulaire(s) du cours : Paul Maarek

Durée : 1h30

Documents et materiel autorisés : aucun

\*\*\*

**Part I : Modigliani-Miller, les marchés parfaits (7 points)**

1. Présentez et expliquez le théorème de Modigliani-Miller.
2. Supposez un cout des capitaux propres de 10% pour une entreprise non endettée. Dans le cadre de marchés parfaits, quel sera le coût des capitaux propres pour une entreprise portant des projets de risques similaires à l’entreprise non endettée, mais endettée à hauteur de 25% des capitaux propres. Nous supposons que la dette est sans risques et un taux sans risques de 6%. Expliquez ce résultat.
3. Calculez le coût moyen pondéré du capital. Sa valeur change-t-elle avec le niveau d’endettement dans le cadre de marchés parfaits ? Commentez.
4. Expliquez le levier synthétique.

**Part II : Economies d’impôts (7 points)**

Nous supposons pour cet exercice que la seule imperfection de marché est la présence d’impôts. Une entreprise souhaite restructurer son passif via une augmentation de la dette représentant une proportion α de la valeur de l’entreprise afin de racheter ses propres actions. Nous considérons un seul impôt dans l’économie, l’impôt sur les bénéfices des entreprises dont le taux est Tis.

1. Quelle sera la valeur totale de l’entreprise après l’opération en fonction de la valeur totale de l’entreprise non endettée VN. Expliquez
2. Ecrire la valeur des capitaux propres par rapport à celle de l’entreprise non endettée. Commentez.
3. Ecrire la valeur totale qui revient aux actionnaires (la valeur des capitaux propres et les rachats d’actions). Comparez avec la situation sans endettement.
4. Supposons que le rachat se fasse au prix PA, le prix initial des actions de l’entreprise non endettée, avec N le nombre d’actions initial. Calculez le prix des actions après l’opération, la plus-value par action pour les actionnaires restants et le gain collectifs pour les actionnaires restants en fonction du prix des actions que vous avez calculé.
5. Est-il réaliste de supposer que le prix de rachat est PA? Si tel n’est pas le cas, calculez le prix de rachat de devrait proposer la firme. Expliquez.

**Part III (6 points)**

1. Discutez des coûts et des bénéfices d’agence de l’endettement.