



Cas Voltalia

Si vous souhaitez poser des questions à l'auteur de ce cas, vous pouvez le contacter via la boîte aux lettres du site www.vernimmen.net.

Pascal Quiry

Novembre 2019

Ce document ne peut être utilisé, reproduit ou cédé sans l'autorisation du Groupe HEC

3. Procédez à une analyse financière de Voltalia. Pour information, en 2016 Voltalia a acquis Martifer Solar lui permettant de porter de 13 % à 50 % la part du solaire dans ses activités et d'augmenter sa capacité de production installée par 2,4. Martifer Solar ayant été acquis en aout 2016, cette nouvelle filiale n'a été consolidée dans les comptes 2016 que sur les 5 derniers mois de cette année.

4. Procédez à une analyse boursière de l'action de Voltalia. Qu'est-ce qui explique à votre avis

que l'action vaille plus (11,2 €) que les capitaux propres comptables par action (6,5 €), alors que la rentabilité de ses capitaux propres 2018 (2,1 %) est, de façon évidente, inférieure au taux de rentabilité exigé par les actionnaires ?

5. A votre avis, Voltalia ferait-elle une bonne cible pour une opération de LBO ? Pourquoi ?

6. Du fait de ses activités, quels sont les principaux risques financiers auxquels Voltalia est

exposé ? Pourquoi ?

7. Pensez-vous que Voltalia utilise dans son processus de choix d'investissement, le même coût moyen pondéré du capital pour la construction d'une centrale solaire en France et au Brésil ? Pourquoi ?

8. Pensez-vous que Voltalia utilise dans son processus de choix d'investissement, le même coût

moyen pondéré du capital pour un projet de construction d'un barrage hydraulique et pour un projet d'acquisition d'un barrage hydraulique dans le même pays ? Pourquoi ?

9. Pourquoi à votre avis Voltalia a-t-elle décidé de procéder à une augmentation de capital alors qu'elle aurait pu s'endetter à des taux d'intérêt très bas ?

10. Compte tenu de l'évolution de son cours de bourse, le choix du moment de l'augmentation de capital vous paraît-il vraiment judicieux ? Pourquoi ?

11. Calculez la valeur théorique du droit préférentiel de souscription (DPS) sachant que le dernier

cours connu est de 11,2 €.

12. Calculez la valeur théorique de l'action Voltalia après le détachement du droit préférentiel de souscription.

13. De combien serait dilué au capital de Voltalia un actionnaire qui souscrirait à l'exacte hauteur de ses droits à l'augmentation de capital de Voltalia ? Pourquoi ?

14. De combien serait dilué au capital de Voltalia un actionnaire qui ne souscrirait pas du tout à

l'augmentation de capital de Voltalia ?

15. Que devrait faire ce dernier de ses droits de souscription ? Pourquoi ?

16. Montrez qu'un actionnaire qui détiendrait 1.000.000 actions pourrait souscrire à 88 340 actions nouvelles dans le cadre de l'augmentation de capital de Voltalia sans avoir à prélever un euro sur sa trésorerie.

17. Quel serait son pourcentage de détention avant et après l'augmentation de capital de Voltalia ?
A quoi correspond l'évolution de ce pourcentage ? Pourquoi ?
18. La baisse du cours de l'action Voltalia après le détachement du droit de souscription traduit-elle un appauvrissement des actionnaires de Voltalia ? Pourquoi ?
19. Montrez que grâce à la technique du droit préférentiel de souscription, un investisseur souhaitant acquérir 5 actions les paiera exactement le même prix unitaire, tout compris, qu'un actionnaire qui utilise ses 6 droits préférentiels de souscription pour obtenir 5 actions nouvelles.

20. Que pensez-vous des engagements de souscription à l'augmentation de capital pris, d'un côté par les principaux actionnaires de Voltalia, et de l'autre par ses dirigeants, mentionnés à l'annexe 4 ? Pourquoi ?

21. Quelle sera la conséquence de la réalisation du plan d'investissements décrit au début de l'annexe 4 sur le coût moyen pondéré du capital de Voltalia ? De le faire monter ? De le faire baisser ? De le laisser à peu près stable ? Pourquoi ?

22. Quelle est la conséquence de la réalisation de l'augmentation de capital sur le coût moyen pondéré du capital de Voltalia exprimé en % ? Pourquoi ?
23. Quelle est la conséquence de la réalisation de l'augmentation de capital sur le coût des capitaux propres de Voltalia exprimé en % ? Pourquoi ?
24. Quelle est la conséquence de la réalisation de l'augmentation de capital sur le coût de l'endettement bancaire et financier net de Voltalia exprimé en %. Pourquoi ?
25. Auriez-vous souscrit à une augmentation de capital de Voltalia, si vous en aviez les moyens ? Pourquoi ?