



FINANCE D'ENTREPRISE

TEST DE MI-PARCOURS

Mardi 22 mars 2022 de 13h40 à 14h55

Prénom :

NOM :

Professeurs :

Olivier Fabas	<input type="checkbox"/>
Patrick Legland	<input type="checkbox"/>
Henri Philippe	<input type="checkbox"/>
Jean-Pascal Tortel	<input type="checkbox"/>
Marc Vermeulen	<input type="checkbox"/>

Documents et calculatrices autorisés.

Ce travail est strictement individuel. Tout contrevenant recevra automatiquement la note F sans préjuger des autres mesures qui seront prises à son égard.

Aucune réponse non justifiée lorsque la justification est demandée ne sera prise en compte.

Le corrigé de ce test sera mis en ligne sur les pages Facebook et LinkedIn du Vernimmen et sur le site Vernimmen.net le mercredi 23 mars dans la matinée.

EXERCICES

Exercice 1

Le projet d'investissement suivant vous est proposé : extension d'une usine nécessitant un achat de matériel pour 10 M€ et des frais d'installation pour 1 M€ en année 0. La durée d'utilisation est de 4 ans à partir de l'année 1, l'augmentation du BFR est de 1,2 M€ (uniquement la première année), la valeur résiduelle est de 0.

Le projet permet d'accroître l'excédent brut d'exploitation de 2,5 M€ par an durant les 4 années d'utilisation du nouvel actif. Le matériel est amorti linéairement sur 4 ans, les frais d'installation sont considérés comme une charge comptable de l'année 0. Le taux de l'impôt sur les sociétés est de 25 %.

- a) Sans faire aucun calcul d'actualisation, pensez-vous que la valeur actuelle nette de ce projet est positive, nulle ou négative ? Pourquoi ? **1 point**

Car rien qu'en lisant l'énoncé on voit que l'on va investir $10 + 1 = 11$ M€ et qu'en contrepartie la hausse de l'EBE, avant tout impact fiscal est de seulement $4 \times 2,5 = 10$ M€. Donc l'investissement ne peut pas être rentable à hauteur de ce qui est demandé, et donc sa VAN est négative.

- b) Sans faire aucun calcul, pensez-vous que le taux de rentabilité interne de ce projet est positif, nul ou négatif ? Pourquoi ? **1 point**

Puisque les flux d'investissement (11 M€) sont supérieurs aux flux de recettes supplémentaires (10 M€), le TRI du projet doit être négatif également.

- c) Quel serait l'élément qui vous manquerait, s'il y en a un, pour calculer la valeur actuelle nette de ce projet d'investissement ? **1 point**

Il manque le coût du capital de ce projet (taux d'actualisation) pour calculer la VAN du projet.

- d) Quel serait l'élément qui vous manquerait, s'il y en a un, pour calculer le taux de rentabilité interne de ce projet d'investissement ? **1 point**

Nous avons tous les éléments pour calculer les flux du projet et donc son TRI (négatif).

- e) Quel serait l'élément qui vous manquerait, s'il y en a un, pour calculer la durée de récupération de ce projet d'investissement ? **1 point**

De la même façon, le calcul des flux du projet suffit pour estimer le délai de récupération du projet (non actualisé).

- f) Établissez l'échéancier des flux du projet **3 points**

Année	0	1	2	3	4
Investissement en matériel	10,0				

Augmentation du BFR	1,2				
Excédent Brut d'Exploitation	-1,0	2,5	2,5	2,5	2,5
Dotation aux amortissements		(2,5)	(2,5)	(2,5)	(2,5)
Résultat d'exploitation		0	0	0	0
Impôt sur les sociétés	- 0,25 (*)	0	0	0	0
	(0,75)				
Résultat d'exploitation après IS		0	0	0	0
Dotation aux amortissements		2,5	2,5	2,5	2,5
Investissement	(10,0)	-	-	-	-
Variation de BFR	(1,2)	-	-	-	1,2
Flux de trésorerie du projet	(11,95)	2,5	2,5	2,5	3,7

(*) Note : on suppose que la société sera en mesure de bénéficier des économies d'impôts liées aux pertes générées par les frais d'installation

Exercice 2

Voici les comptes 2021 des Autoroutes du Sud de la France (ASF) qui, comme leur nom l'indique, exploitent la concession des autoroutes du sud de la France jusqu'à leur échéance en 2036 :

Compte de résultat :

(en millions d'euros)	Notes	Exercice 2021
Chiffre d'affaires(*)	2	4 030,2
Chiffre d'affaires travaux des sociétés concessionnaires		322,2
Chiffre d'affaires total		4 352,4
Produits des activités annexes		58,0
Charges opérationnelles	4	(2 239,1)
Résultat opérationnel sur activité	4	2 171,3
Paiements en actions (IFRS 2)	4	(10,2)
Résultat des sociétés mises en équivalence		(0,7)
Autres éléments opérationnels courants		0,3
Résultat opérationnel courant	4	2 160,7
Résultat opérationnel	4	2 160,7
Coût de l'endettement financier brut		(107,7)
Produits financiers des placements de trésorerie		0,1
Coût de l'endettement financier net	5	(107,6)
Autres produits et charges financiers	6	(3,2)
Impôts sur les bénéfices	7	(586,8)
Résultat net		1 463,1

Actif du bilan

<i>(en millions d'euros)</i>	Notes	31/12/2021
Actifs non courants		
Immobilisations incorporelles du domaine concédé	9	10 156,5
Autres immobilisations incorporelles		46,1
Immobilisations corporelles	10	391,2
Participations dans les sociétés mises en équivalence	15	13,7
Autres actifs financiers non courants	16	19,8
Instruments dérivés actifs non courants	19	311,2
Total actifs non courants		10 938,5
Actifs courants		
Stocks et travaux en cours	12.1	4,1
Clients et autres débiteurs	12.1	367,4
Autres actifs courants	12.1	199,8
Actifs d'impôt exigible		
Instruments dérivés actifs courants	19	91,2
Disponibilités et équivalents de trésorerie	19	844,1
Total actifs courants		1 506,6
Total actifs		12 445,1

Passif du bilan

<i>(en millions d'euros)</i>	Notes	31/12/2021
Capitaux propres		
Capital social		29,3
Réserves consolidées		(162,3)
Résultat net – part du Groupe		1 461,8
Opérations enregistrées directement en capitaux propres	17.2	(33,8)
Capitaux propres – part du Groupe		1 295,0
Capitaux propres – part attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	17.3	1,7
Total capitaux propres		1 296,7
Passifs non courants		
Provisions non courantes	13	0,3
Provisions pour avantages du personnel	23	87,9
Emprunts obligataires	19	7 287,8
Autres emprunts et dettes financières	19	404,0
Instruments dérivés passifs non courants	19	80,0
Dettes de location non courantes	14	6,6
Autres passifs non courants		46,1
Impôts différés passifs		70,2
Total passifs non courants		7 982,9
Passifs courants		
Provisions courantes	12.2	545,8
Fournisseurs	12.1	163,8
Autres passifs courants	12.1	626,8
Passifs d'impôt exigible		24,2
Dettes de location courantes	14	4,8
Instruments dérivés passifs courants	19	7,5
Dettes financières courantes	19	1 792,6
Total passifs courants		3 165,5
Total passifs et capitaux propres		12 445,1

Éléments du tableau de flux de trésorerie en M€ :

Résultat net	1 463
+ Dotation aux amortissements	806

= Capacité d'autofinancement	2 269
- Variation du besoin en fonds de roulement	-85
= Flux de trésorerie d'exploitation	2 354
Flux de trésorerie d'investissement	362
Augmentation de capital	0
Dividendes versés à Vinci, sa maison mère à 100 %	1 408

Les notes annexes aux comptes ne vous sont pas données, mais il est précisé que :

- Le taux d'impôt sur les sociétés est de 28 %
- Les actifs non courants sont des immobilisations
- Les passifs non courants sont des dettes bancaires et financières
- Les passifs courants sont liés à l'exploitation, à l'exception des instruments dérivés et des dettes financières courantes qui font partie de l'endettement bancaire et financier net.
- Les instruments dérivés courants actifs sont à rattacher à la trésorerie active d'ASF

- a) Quel est le montant du besoin en fonds de roulement, de l'endettement bancaire et financier net d'ASF ? **2 points**

$$BFR = (4,1 + 367,4 + 199,8 + 0) - (3165,5 - 7,5 - 1792,6) = -794,1$$

$$Dette nette : 7982,9 + 7,5 + 1792,6 - (91,2 + 844,1) = 8847,7$$

- b) Calculez de deux façons différentes l'actif économique d'ASF **1 point**

$$AE = \text{Capitaux propres} + Dette nette = 1296,7 + 8847,7 = 10144,4$$

$$= \text{Actifs Immobilisés} + BFR = 10938,5 + (-794,1) = 10144,4$$

- c) Que pensez-vous de l'endettement net de ASF ? Pourquoi ? **1 point**

L'EBE 2021 représente 2160,7 (Rés. Op.) + 806 (amortissements), soit 2966,7

Le levier financier représente donc 8847,7 / 2966,7, soit 3.

C'est un niveau d'endettement important, mais pas non plus choquant dans une activité d'exploitation d'autoroutes donc les cash-flows sont très résilients (trafic à peu près assuré et tarifs fixes)

- d) En 2021, ASF a-t-il réduit ou accru son endettement net ? Pourquoi ? Qu'en pensez-vous ? **1 point**

Les éléments du tableau de Flux de Trésorerie montrent que le flux de trésorerie 2021 après investissements et après paiement des dividendes est un excédent de 2354 (flux treso.exploitation) - 362 (investissements) - 1408 (dividendes) = 584

Cet accroissement des liquidités générées pendant l'année 2021, et ce sans qu'ASF ait augmenté son capital, implique donc, par construction, une baisse de l'endettement net de même montant puisque celui-ci se calcule net des liquidités

- e) Calculez la marge d'EBE d'ASF en 2021. Que pensez-vous de son niveau ? Qu'en est la raison à votre avis ? **2 points**

$$EBE \text{ (cf calcul c.)} / CA = 2966,7 / 4030,2 = 73,6\%$$

C'est un niveau de marge très élevé, mais caractéristique de sociétés de ce type: une fois que l'autoroute est construite, les frais généraux sont relativement faibles (entretien, etc).

- f) Calculez la rentabilité économique 2021 d'ASF. Qu'en pensez-vous ? **2 points**

Rentabilité économique = Résultat d'exploitation net d'impôt théorique de 28% / Actif Economique
On assimile ici le Résultat d'exploitation à la ligne Résultat Opérationnel, soit :
$$2160,7 \times (1-28\%) / 10144,4 = 15,3\%$$

C'est un niveau assez élevé. Les marges d'exploitation des autoroutes sont élevées, comme vu au e.. Par ailleurs, on remarque que, dans l'actif économique, le poids des immobilisations forcément très importantes (infrastructures autoroutières lourdes) est un peu atténué par un BFR légèrement négatif

- g) Calculez la rentabilité des capitaux propres 2021 d'ASF. Qu'est-ce qui explique son niveau ? Qu'en pensez-vous ? **3 points**

$$Rentabilité \text{ des capitaux propres} = \text{Résultat net} / \text{Capitaux propres} = 1463,1 / 1296,7 = 112,8 \%$$

Ce niveau s'explique par un effet de levier de grand ampleur, servi par deux éléments qui jouent dans le même sens : d'une part un levier d'endettement important (cf réponse c.) et d'autre part un écart favorable élevé entre la rentabilité économique à deux chiffres et un coût de la dette qui à l'évidence est bien inférieur à ce niveau-là (taux d'intérêt faibles et risque autoroutes peu élevé du point de vue des prêteurs)

h) Êtes-vous surpris de votre réponse à la question précédente ? Pourquoi ? **1 point**

Oui et non.

Oui, car ce niveau interpelle tout de même un peu pour une activité de base comme celle-ci. Mais non, car il faut se souvenir que c'est une concession, qui prendra fin en 2035, et que le propre d'une concession est que l'autoroute n'appartient pas à ASF et que la valeur de son investissement sera donc nulle à la fin de la concession. L'exploitation d'autoroute équivaut donc à une rente à valeur terminale nulle, qui exige donc, pendant l'exploitation, une rentabilité des capitaux propres élevée car la valeur des capitaux propres des actionnaires (ici, Vinci) sera à peu près nulle en fin de concession (au cash net accumulé près).

i) Calculez le taux de distribution sachant que le résultat net récurrent 2020 est similaire au résultat net 2021. Son niveau vous étonne-t-il ? Pourquoi ? **2 points**

Il représente : $\text{Dividendes} / \text{Résultat net} = 1408 / 1463,1 = 96\%$

La quasi-totalité du résultat net est distribuée à l'actionnaire, ce qui est parfaitement normal : peu d'investissements futurs seront nécessaires (réparations/ travaux occasionnels sur le réseau dont la configuration est stable), les flux de trésorerie disponibles annuels sont très importants, et il n'y a aucune raison de conserver des liquidités croissantes dans la structure surtout dans le contexte d'un investissement destiné à s'éteindre en fin de concession.

QUESTIONS

1. Lors d'une augmentation de capital d'une entreprise cotée, vous remarquez qu'un actionnaire institutionnel, qui détient 20% du capital et qui est représenté au conseil d'administration de l'entreprise, décide de ne pas suivre cette opération, c'est-à-dire de ne pas investir à hauteur de sa participation. A votre avis, cet élément, pris isolément, est-il de nature à être perçu positivement par le marché boursier ou non ? Pourquoi ? Quelle théorie peut expliquer votre réponse ? **2 points**

Cet actionnaire institutionnel est représenté au conseil d'administration. Il est donc parmi les mieux informés sur les projets de la société et ses perspectives. Étant investisseur institutionnel, il dispose a priori des ressources financières potentielles pour investir dans l'augmentation de capital à hauteur de sa participation. Cette décision de ne pas investir, sera perçue de manière négative par le marché boursier.

Cela se réfère à la théorie du signal. La théorie du signal stipule que les dirigeants et administrateurs d'une société disposent toujours d'informations bien plus poussées que les investisseurs, qu'il leur appartient de ne pas utiliser pour faire des transactions boursières tant que ces informations ne sont pas dans le domaine public. À défaut ils commettraient un délit d'initié qui peut être puni de deux ans d'emprisonnement et, selon les cas, d'une amende de 1 500 000 euros dont le montant peut être porté au-delà de ce chiffre, jusqu'au décuple du montant du profit éventuellement réalisé, sans

que l'amende ne puisse être inférieure à ce même profit. Sans parler des conséquences sur leur réputation personnelle qui se trouve ruinée.

2. Le jour de l'invasion de l'Ukraine par la Russie au mépris du droit international et de ses engagements, la bourse de Moscou s'est effondrée de 45 % et le cours de l'action Neoen, producteur d'énergies renouvelables a bondi de 7 %. Quelle théorie explique ces évolutions ?

2 points

La théorie des marchés efficients (ou théorie des marchés à l'équilibre), postule que l'arrivée sur le marché d'une nouvelle information, non connue jusqu'alors, explique cette évolution.

L'annonce de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, au mépris de droit international, amène les investisseurs à anticiper des sanctions fortes et légitimes sur les exportations de matières premières de la Russie, entraînant une chute de la valeur de ses entreprises qui sont principalement actives dans ce secteur. Les producteurs d'énergie renouvelable (et notamment Neoen qui développe, finance, construit et exploite des centrales solaires, des parcs éoliens et des installations de stockage d'énergie) pourraient enregistrer une forte hausse de leur demande et une hausse des prix de l'électricité qu'il produit.

3. Vivendi se propose de racheter toutes les actions de Lagardère (maison mère de Hachette et Relay H), par le biais d'une offre publique d'achat (OPA). Alors que les anticipations de marché prévoyaient une offre à 24,10 € par action, Vivendi a annoncé au marché, lors d'un communiqué de presse paru le 18 février 2022, son intention de soumettre une offre à un prix de 25,50 € par action. Le cours du titre Lagardère qui oscillait depuis plusieurs mois autour de 24,10 € a immédiatement réagi et s'est établi à 25,50 €. Quel principe de base de la finance est ici illustré ? **1 point**

Un cadre théorique de la finance postule que les marchés sont efficients, on les qualifie également de parfaits ou à l'équilibre. Ces trois appellations, qui font référence au même principe fondamental, signifient que le prix des titres financiers sont sensés refléter à tout moment l'ensemble de l'information pertinente disponible sur un titre financier donné. Dans cette approche, le marché intègre de façon instantanée les conséquences des événements passés et reflète les anticipations des événements futurs (dans le cas d'espèce le niveau de prix de l'offre publique d'achat – OPA – devant être déposée par Vivendi). Dans ce cadre, toute information nouvelle, comme ici du relèvement du prix de l'OPA se répercute instantanément sur le cours, ce qui a pu être observé à cette occasion.

4. Un de vos amis vous dit qu'il ne cédera pas ses actions Lagardère tant qu'elles n'auront pas retrouvé leur niveau de cours du moment de son achat en 2006, soit 37 €. Quelle théorie illustre cette réflexion ? **1 point**

La finance comportementale, qui utilise la psychologie humaine pour tenter de comprendre certains phénomènes observés en finance et qui ne semblent pas ou ne sont pas rationnels. Comme ici celui de vouloir lier le prix de vente d'un bien aujourd'hui à son prix d'achat 16 ans avant dans un autre contexte.

La finance comportementale remet en question le postulat de base de la finance moderne qu'est la rationalité des investisseurs dont découle la théorie des marchés efficients.

5. En octobre 2021, l'action Gazprom, principal producteur russe de gaz et de pétrole, cotait 10,7 \$ et faisait apparaître un PER 2021 de 3 fois, contre 7 fois pour TotalEnergies et 8,9 pour Shell. Qu'est-ce qui pouvait expliquer cette situation ? **1 point**

Il est probable que l'action Gazprom a une note ESG (notation extra-financière) inférieure à celle de ses concurrents internationaux, qui s'engagent activement dans la transition énergétique. Les investisseurs ne souhaitent pas acheter des actions d'un producteur russe de gaz et de pétrole, qui ne contribue pas à la transition énergétique.

Parmi les autres raisons possibles, Gazprom enregistre éventuellement : 1) une croissance plus faible que ses concurrents de son résultat d'exploitation, 2) a un niveau de dettes financières nettes / EBE plus élevé, 3) un risque ou bêta plus élevé que les acteurs cotés internationaux sur le secteur du gaz et pétrole du fait de son activité dans un pays dont la stabilité politique et la transparence sont moindres. L'ensemble de ces facteurs peut aussi expliquer un PER 2021 plus faible que ses concurrents.

6. Début mars 2022, quelques jours après l'invasion de l'Ukraine par la Russie au mépris du droit international et de ses engagements, l'action Gazprom, principal producteur russe de gaz et de pétrole, cotait 2,5 \$ et faisait apparaître un PER 2021 de 0,7 fois. Que feriez-vous si vous aviez des fonds à placer ? **1 point**

Plusieurs réponses sont acceptables : Je n'achète pas des actions d'un groupe pétrolier qui ne contribue pas activement à la transition énergétique. Je n'achète pas des actions d'un groupe emblématique d'un pays qui viole le droit international. J'achète ces actions en considérant que c'est comme un billet de loterie où je peux tout perdre ou gagner un multiple de mon investissement. La réponse, « j'achète car le PER me paraît faible » sans mentionner le risque n'est pas acceptable.

7. Plus le taux de croissance du résultat net d'une entreprise sera élevé plus son1..... sera élevé, et plus son2..... sera faible. Le3..... de l'entreprise est le rapport entre la valeur de ses capitaux propres et le montant de son résultat net. Il est d'autant plus4....., que le risque est élevé et que les taux d'intérêt sont5 C'est quand la rentabilité des capitaux propres de l'entreprise est largement6..... à la rentabilité attendue par l'actionnaire que le PBR est plus grand que un. Un taux de rendement élevé est le propre des entreprises qui sont à7..... Une entreprise endettée a un coût du capital qui est plus8... que son coût des capitaux propres, et le beta de ses actions sera plus9..... que le beta de son actif économique. Ce n'est que si l'endettement net de l'entreprise est10.... qu'il y a identité entre bêta des actions et beta de l'actif économique. Plus les coûts fixes de l'entreprises sont11....., plus la sensibilité de son résultat net à une variation d'activité est forte. Les consommations de matières premières sont des coûts12.... et les dotations aux amortissements des coûts13....., ce qui est aussi le cas des14..... Dans le calcul du

flux de trésorerie disponible, les dotations aux amortissements viennent en15..... pour neutraliser leur impact au niveau du résultat d'exploitation où elle viennent en16..... dans le calcul. En effet, étant de pures écritures comptables, elles ne peuvent pas avoir17..... sur un flux de trésorerie. L'avantage de la méthode indirecte sur la méthode directe dans l'évaluation des entreprises est que l'on neutralise l'impact de18..... . Toutes choses égales par ailleurs, deux entreprises du même secteur avec les mêmes risques et mêmes taux de croissance auront des multiples du résultat d'exploitation identiques même si leurs19..... sont différentes. Le BFR de Bonduelle fin juin a toute chance d'être20..... à sa moyenne annuelle, induisant la même chose pour son21.....C'est la théorie22..... qui analyse les décisions financières comme autant de réponses possibles apportées à une situation d'asymétrie d'information. La théorie de 23..... s'intéresse elle aux décisions financières prises pour aligner les objectifs des parties prenantes de l'entreprise. Une entreprise qui a des capitaux propres négatifs a de bonnes chances d'être24..... , mais si son endettement est à long terme, elle n'aura pourtant pas de problème de25.....

Indiquez pour chaque chiffre le mot ou groupe de mots correspondant. **12 points**

*Plus le taux de croissance du résultat net d'une entreprise sera élevé plus son **PER** (1) sera élevé, et plus son **taux de distribution** (2) sera faible. Le **PER** (3) de l'entreprise est le rapport entre la valeur de ses capitaux propres et le montant de son résultat net. Il est d'autant plus **faible** (4), que le risque est élevé et que les taux d'intérêt sont **élevés** (5). C'est quand la rentabilité des capitaux propres de l'entreprise est largement **supérieure** (6) à la rentabilité attendue par l'actionnaire que le PBR est plus grand que un. Un taux de rendement élevé est le propre des entreprises qui sont à **croissance faible** (7). Une entreprise endettée a un coût du capital qui est plus **faible** (8) que son coût des capitaux propres, et le beta de ses actions sera plus **élevé** (9) que le beta de son actif économique. Ce n'est que si l'endettement net de l'entreprise est **nul** (10) qu'il y a identité entre bêta des actions et beta de l'actif économique. Plus les coûts fixes de l'entreprises sont **élevés** (11), plus la sensibilité de son résultat net à une variation d'activité est forte. Les consommations de matières premières sont des coûts **variables** (12) et les dotations aux amortissements des coûts **fixes** (13), ce qui est aussi le cas des **salaires des employés en CDI / loyers / frais financiers / plusieurs propositions possibles** (14). Dans le calcul du flux de trésorerie disponible, les dotations aux amortissements viennent en **positif** (15) pour neutraliser leur impact au niveau du résultat d'exploitation où elles viennent en **négatif** (16) dans le calcul. En effet, étant de pures écritures comptables, elles ne peuvent pas avoir **d'impact** (17) sur un flux de trésorerie. L'avantage de la méthode indirecte sur la méthode directe dans l'évaluation des entreprises est que l'on neutralise l'impact de **la structure financière** (18). Toutes choses égales par ailleurs, deux entreprises du même secteur avec les mêmes risques et mêmes taux de croissance auront des multiples du résultat d'exploitation identiques même si leurs **structures financières** (19) sont différentes. Le BFR de Bonduelle fin juin a toute chance d'être **inférieur** (20) à sa moyenne annuelle, induisant la même chose pour son **endettement financier net** (21). C'est la théorie **du signal** (22) qui analyse les décisions financières comme autant de réponses possibles apportées à une situation d'asymétrie d'information. La théorie de **l'agence** (23) s'intéresse elle aux décisions financières prises pour aligner les objectifs des parties prenantes de l'entreprise. Une entreprise qui a des capitaux propres négatifs a de bonnes chances d'être **insolvable** (24), mais si son endettement est à long terme, elle n'aura pourtant pas de problème de **liquidité** (25).*

8. En France, les crédits immobiliers accordés aux particuliers par les banques prévoient une

garantie hypothécaire sur le bien acheté et l'obligation de l'emprunteur de rembourser à la banque le solde du crédit après une éventuelle saisie et vente du bien en garantie si la revente par la banque du bien immobilier est insuffisante pour rembourser 100 % du crédit. Aux États-Unis, cette seconde disposition n'existe pas, et les emprunteurs ne doivent rien à la banque si le produit de la vente du bien immobilier en garantie est insuffisant pour rembourser le crédit immobilier.

De ce fait, dans quel pays le crédit immobilier est-il plus cher pour les emprunteurs ? Quelle loi éternelle de la finance cette situation illustre-t-elle ? **2 points**

Aux États Unis, l'absence d'obligation de rembourser à la banque le solde restant dû après la vente du bien immobilier rend l'emprunteur américain nettement plus risqué qu'en France. En conséquence, le coût de l'emprunt immobilier aux États-Unis est plus élevé qu'en France.

Cela fait référence à la loi qui veut que risque et rentabilité aillent de pair. Comme pour le prêteur américain, le prêt immobilier est plus risqué qu'en France du fait de moindres garanties, le taux d'intérêt est plus élevé pour compenser un risque plus élevé.