

## Chapitre 13

### QCM

**1 a.** Le bilan financier permet de vérifier la solvabilité de l'entreprise. C'est le bilan fonctionnel qui permet de déterminer le BFRE et de vérifier l'équilibre entre ressources stables et emplois stables.

**2 c.** Une entreprise est solvable si ses actifs lui permettent de payer ses dettes à l'échéance.

**3 c.** Pour établir un bilan financier, le passif est présenté après affectation du résultat, c'est-à-dire que les dividendes sont reclassés en dettes à court terme. L'actif est classé du moins liquide au plus liquide. On retient l'actif net, c'est-à-dire après déduction des amortissements et des dépréciations.

**4 b.** Les retraitements et reclassements réalisés pour établir le bilan financier ne sont pas les mêmes que ceux réalisés pour établir le bilan fonctionnel. Les reclassements réalisés ne sont pas faits en fonction des cycles fonctionnels, mais de la liquidité des postes d'actif, et de l'exigibilité des postes de passif.

**5 b.** Les garanties permettent aux prêteurs d'être payés en cas de défaillance de l'entreprise. Elles peuvent donc concerner les biens de l'entreprise, mais aussi des personnes qui se portent caution.

**6 b. c.** La soutenabilité de la dette mesure la capacité de l'entreprise à faire face au remboursement de la dette. Si la dette est soutenable, l'entreprise peut continuer à s'endetter.

**7 a. c.** Le fonds de roulement financier doit être positif. S'il est négatif, l'entreprise court un risque de défaillance.

**8 a. c.** Le coût du capital est la moyenne arithmétique du coût des différentes sources de financement (capitaux propres, emprunt, crédit-bail). Il est influencé par la fiscalité, car les intérêts financiers génèrent une économie d'impôt. Il peut être utilisé, sous conditions, comme taux d'actualisation pour calculer la VAN d'un projet d'investissement.

**9 a. b.** La structure financière modifie l'effet de levier qui est fonction du bras de levier (D/CP) ; elle peut créer des risques de faillite en cas de surendettement. Elle peut être optimisée.

**10 a. c.** Le risque de faillite entraîne une augmentation du coût de capital, une diminution de la rentabilité économique (perte de confiance, coûts directs de restructuration) et donc une diminution de la rentabilité financière (baisse de la rentabilité économique et renchérissement du coût de l'endettement pour compenser les risques).

**11 a. c.** Fonds de roulement financier = actif à moins d'un an – passif à moins d'un an soit  $(15\ 000 + 48\ 000 + 2\ 000) - (3\ 000 + 50\ 000 + 7\ 000) = 5\ 000$  ; capacité de remboursement = dettes financières / CAF soit  $30\ 000/5\ 000 = 2$  ; ratio de solvabilité = capitaux propres du bilan financier / actif du bilan financier soit  $(80\ 000 - 7\ 000 - 5\ 000) / (90\ 000 + 15\ 000 + 48\ 000 + 2\ 000) = 0,439$  ou actif réel/dettes soit  $(90\ 000 + 15\ 000 + 48\ 000 + 2\ 000)/(30\ 000 + 50\ 000 + 70\ 000) = 1,78$  ou dettes/actif réel soit  $0,561$

**12 b. c.** Ratio de liquidité = actif à moins d'un an / passif à moins d'un an soit  $(10\ 000 + 20\ 000 - 2\ 000 + 2\ 000) / (4\ 000 + 1\ 000 + 15\ 000)$  soit  $1,5$  ; pour calculer le ratio de liquidité réduite, on déduit les stocks de l'actif à moins d'un an soit  $20\ 000/20\ 000 = 1$  ; ratio de liquidité immédiate = (VMP + disponibilité) / passif à moins d'un an, soit  $2\ 000/20\ 000 = 0,1$ .

**13 b. c.** Bras de levier = D/CP donc D/CP = 0,25, d'où D = 0,25 CP ; D + CP = 1,25CP ; D + CP = CI (capital investi), donc CP =  $(1/1,25)$  CI soit 80 % de CI ; CP =  $0,8 \times 2\ 000$  soit 1 600 ; Endettement =  $1 - 0,8 = 0,2$  soit 20 %.

**14 a. c.** Le coût net d'impôt de la dette financière est égal à :  $0,06 \times 0,75 = 4,5\ %$

Taux requis par les actionnaires :  $18/120 = 15\ %$ .

CMPC =  $0,25 \times 0,045 + 0,75 \times 0,15 = 12,38\ %$

**15 b. c.** Le coût net d'impôt de la dette financière est égal à :  $0,05 \times 0,75 = 3,75\ %$

D + CP =  $5/3$  CP ; les capitaux propres représentent  $3/5$  des ressources totales, soit 60 %.

CMPC =  $0,07 \times 0,6 + 0,0375 \times 0,4 = 5,70\ %$ .

## Exercices

### 1 CORDON

#### 1. Calculer le coût (net d'IS) des capitaux empruntés.

Le coût net de l'emprunt est égal au taux d'intérêt nominal net d'impôt.

Le taux d'intérêt nominal est obtenu en rapportant les intérêts aux dettes financières, soit :  $180\,000 / 4\,000\,000 = 4,5\%$ .

Coût net d'emprunt =  $4,5\% \times 0,75$  soit  $3,375\%$

#### 2. Justifier le coût des capitaux propres retenu par M. Briand.

En appliquant la formule de calcul du modèle actuariel :

$DIV / Co = 13,60 / 200 = 6,80\%$ .

#### 3. Calculer le coût du capital pour la société CORDON.

Le coût du capital correspond au coût moyen pondéré des sources de financement.

$CMPC = 0,068 \times (6/10) + 0,0375 \times (4/10)$ , soit  $5,58\%$ .

#### 4. À quelles conditions le coût du capital peut-il être utilisé comme taux d'actualisation d'un investissement ?

Le coût du capital peut être utilisé comme taux d'actualisation d'un investissement à deux conditions :

- l'investissement présente le même niveau de risque que le risque actuel ;
- le projet ne modifie pas le niveau d'endettement de l'entreprise et donc son risque financier.

### 2 DOUB

#### 1. Présenter le bilan financier de la SARL Doub pour l'exercice N.

Afin d'éviter les erreurs, il est important de présenter les reclassements sous la forme de tableaux.

Toutes les informations utiles aux reclassements se trouvent dans le bilan et dans l'état des échéances des créances et des dettes à la clôture. L'état des échéances des créances est en valeur brute. Tenir compte des dépréciations éventuelles concernant les postes à reclasser.

Actif à plus d'un an	
Actif immobilisé	669 500
Actif fictif : frais d'établissement	-56 000
Reclassement créances div.	16 000
	629 500

Actif à moins d'un an	
Total 2 du bilan	1 033 000
Reclassement créances div.	-16 000
	1 017 000

Capitaux propres	
Capitaux propres	251 000
Frais d'établissement à déduire	-56 000
	195 000

Dettes à plus d'un an	
Voir l'état des échéances des dettes	
Dettes à plus d'un an et moins de 5 ans	378 000
Dettes à plus de 5 ans	51 000
	429 000

Les dettes à moins d'un an se trouvent en lecture directe sur l'état des échéances des dettes.

Bilan liquidité de la SARL Doub au 31/12/N			
ACTIF À PLUS D'UN AN	629 500	CAPITAUX PROPRES	195 000
ACTIF À MOINS D'UN AN	1 017 000	DETTES À PLUS D'UN AN	4 290 00
		DETTES À MOINS D'UN AN	1 022 500
	1 646 500		1 646 500

## 2. Vérifier le bien-fondé de la position de la banque en vous appuyant sur le calcul des fonds de roulement financier de N et N-1 ainsi que sur celui des trois ratios de liquidité de N.

Le fonds de roulement financier = Actif à moins d'un an – Dettes à moins d'un an

Fonds de roulement financier de N = 1 017 000 – 1 022 500 soit – 5 500€

Fonds de roulement financier de N-1 = 1 007 000 – 789 000 soit 218 000 €.

L'écart semble provenir de la créance non recouvrée d'une valeur TTC de 240 000 €.

	N	N-1
Ratio de liquidité	0,99	1,28
Ratio de liquidité réduite	0,59	NC
Ratio de liquidité immédiate	0,00	NC

L'entreprise Doub a des difficultés en raison d'une absence de liquidités qui résulte probablement du dépôt de bilan de son principal client. Son découvert s'élève à 161 000 € (voir état des échéances des créances et des dettes). La banque ne veut pas prendre de risque et refuse de suivre la demande de la SARL Doub, malgré ses prévisions budgétaires prometteuses. La solution pourrait être d'offrir une garantie au prêteur pour sécuriser le remboursement de sa dette.

### 3. Analyser les garanties que pourrait fournir le dirigeant de la SARL Doub afin de sécuriser le remboursement d'un nouvel emprunt.

Deux types de garanties s'offrent au dirigeant de la SARL Doub pour sécuriser le remboursement d'un emprunt :

- une garantie sur un bien de l'entreprise : hypothèque sur la construction ou gage sur les installations techniques ;
- une garantie personnelle sur ses biens propres ou une caution d'une société de cautionnement mutuel.

Ces solutions peuvent permettre de convaincre le banquier de la société Doub de lui accorder un prêt lui évitant une cessation d'activité, mais elles génèrent un coût supplémentaire qui pourra être supporté si les prévisions du dirigeant en matière d'activité et de rentabilité économique se réalisent.

## 3 OKAPI

### 1. Expliquer la relation qui existe entre la rentabilité financière et l'endettement.

Lorsque le taux de rentabilité économique de l'entreprise est supérieur au taux d'intérêt net d'impôt, l'endettement améliore la rentabilité financière de l'entreprise. Il s'agit de l'effet de levier.

### 2. Établir les bilans financiers de N et de N-1 à partir des bilans en annexe qui sont établis avant affectation des bénéfices, sachant que les dettes financières de N-1 comprennent 300 000 € à rembourser en N, et que les dettes financières de N comprennent 1 200 000 € à rembourser en N+1. Aucun autre reclassement n'est à effectuer. En déduire le montant des nouveaux emprunts réalisés en N.

Les seuls reclassements à réaliser pour passer du bilan comptable simplifié au bilan financier concernent :

1) Les dividendes à retirer des capitaux propres et à ajouter aux dettes à moins d'un an.

Pour N : dividendes à verser en N+1 =  $15\,000 \times 10$  soit 150 000 €.

Capitaux propres =  $3\,900\,000 - 150\,000$  soit 3 750 000 €.

Pour N-1 : dividendes à verser en N =  $15\,000 \times 9,8$  soit 147 000 €.

Capitaux propres =  $3\,600\,000 - 147\,000$  soit 3 453 000 €.

2) Les dettes financières arrivées à échéance :

Pour N : 1 200 000 à reclasser en dettes à moins d'un an

Dettes financières à plus d'un an =  $3\,600\,000 - 1\,200\,000$  soit 2 400 000 €.

Pour N-1 : 300 000 à reclasser en dettes à moins d'un an

Dettes financières à plus d'un an =  $1\,800\,000 - 300\,000$  soit 1 500 000 €.

Nouveaux emprunts réalisés en N = Variation des dettes financières + remboursement intervenu en N

Nouveaux emprunts réalisés en N =  $3\,600\,000 - 1\,800\,000 + 300\,000$  soit 2 100 000 €.

### 3) Dettes à moins d'un an

Pour N : Autres dettes + Dividendes + Dettes financières à échéance en N+1 = 2 685 000 + 150 000 + 1 200 000 soit 4 035 000 €.

Pour N-1 : Autres dettes + Dividendes + Dettes financières à échéance en N = 2 979 000 + 147 000 + 300 000 soit 3 426 000 €.

**Bilans financiers de la SA OKAPI**

	N	N-1		N	N-1
Actif à plus d'un an	6 159 000	4 620 000	Capitaux propres	3 750 000	3 453 000
Actif à moins d'un an	4 026 000	3 759 000	Dettes à plus d'un an	2 400 000	1 500 000
			Dettes à moins d'un an	4 035 000	3 426 000
	10 185 000	8 379 000		10 185 000	8 379 000

### 3. Déterminer le fonds de roulement financier et les ratios permettant de porter un jugement sur la soutenabilité de la dette.

Fonds de roulement financier = Actif à moins d'un – Dettes à moins d'un an

Fonds de roulement financier de N = 4 026 000 – 4 035 000 soit – 9 000 €.

Fonds de roulement financier de N-1 = 3 759 000 – 3 426 000 soit 333 000 €.

Capacité de remboursement = Dettes financières / CAF

Pour N : 3 600 000 / 850 000 soit 4,24

Pour N-1 : 1 800 000 / 750 000 soit 2,4

Ratio de solvabilité = Capitaux propres / Total de l'actif

Pour N : 3 750 000/10 185 000 soit 37 %

Pour N-1 : 3 453 000/8 379 000 = 41 %

### 4. En utilisant le modèle Gordon Shapiro, calculer le coût des capitaux propres requis par les actionnaires.

Taux requis par les actionnaires avec le modèle Gordon Shapiro (k) :  $D / C +$  taux augmentation des dividendes :

$k = 10/250 + 0,02$  soit 6 %

### 5. Calculer la structure de financement de la SA Okapi en retenant la capitalisation boursière pour valoriser les fonds propres.

Capitalisation boursière = Nombre d'actions × valeur de l'action = 15 000 × 250 soit 3 750 000 €.

	N		N-1	
Valeur boursière	3 750 000	51,02 %	3 750 000	67,57 %
Dettes	3 600 000	48,98 %	1 800 000	32,43 %
Capitaux inv.	7 350 000	100,00 %	5 550 000	100,00 %

# CORRIGÉ

**6. Calculer le coût du capital, sachant que les taux d'intérêt nominaux supportés par la société OKAPI ont été en moyenne de 3 % pour N-1 et de 9 % pour N.**

CMPC pour N :  $0,06 \times 0,5102 + 0,09 \times 0,75 \times 0,4898$  soit 6,37 %

CMCP pour N-1 :  $0,06 \times 0,6757 + 0,03 \times 0,75 \times 0,3243$  soit 4,78 %

**7. Justifier l'augmentation des taux d'intérêt nominaux, et porter un jugement sur les risques financiers liés à une nouvelle augmentation de l'endettement.**

Le bilan financier montre une situation financière dégradée en N du fait d'un endettement trop important, consécutif à un nouvel emprunt de 2 100 000 € contracté en N.

Le fonds de roulement financier devient négatif. La société reste solvable, mais sa solvabilité diminue. Désormais, il faut plus de 4 ans de CAF pour rembourser la dette financière. La structure de financement tient compte de l'augmentation de la dette financière, puisque la société OKAPI passe de 32 % à 49 % des capitaux investis financés par la dette. Cela explique l'augmentation du taux d'intérêt nominal, qui tient compte de l'augmentation du risque de défaillance. Le coût du capital augmente. Les investissements vont devenir moins rentables. Le risque lié à un endettement trop important va probablement se traduire par une baisse du cours de l'action OKAPI.

Le conseil à donner au dirigeant de la SA OKAPI est de ne plus s'endetter, et de financer son développement par une augmentation de capital.

## Cas de synthèse

### LEPARFET

#### 1. Expliquer l'intérêt de construire un bilan financier.

Le bilan financier permet de vérifier si l'entreprise peut faire face à ses échéances. Elle permet de contrôler la liquidité de l'entreprise à court terme ainsi que sa solvabilité à plus long terme.

#### 2. Construire les bilans financiers de N et N-1 en fonction des annexes fournies.

##### Méthode

Faire des tableaux de calcul intermédiaires justifiant les reclassements et retraitements.

ACTIF À PLUS D'UN AN	N	N-1
Actif immobilité	412 084	231 493
Autres créances		7 353
Réévaluation fonds de commerce	80 000	80 000
	492 084	318 846

ACTIF À MOINS D'UN AN	N	N-1
Créances circulantes	661 124	467 620
Autres créances à reclasser >1 an		-7 353
	661 124	460 267

CAPITAUX PROPRES	N	N-1
Total I	642 045	447 812
Dividendes à distribuer	-50 000	-30 000
Ecart de conversion actif	-8 200	
Ecart de conversion passif	500	
Réévaluation du fonds de commerce	80 000	80 000
Comptes courants bloqués	90 536	90 536
	754 881	588 348

DETTES À PLUS D'UN AN		
Emprunts et dettes auprès des établissements	106 708	10 016
Échéances inférieures à un an	-31 000	-10 016
Provisions sur litige	38 000	
	75 708	0



# CORRIGÉ

DETTES À MOINS D'UN AN		
Total IV	400 863	251 301
Dividendes à distribuer	50 000	30 000
Emprunts et dettes auprès des établissements	-106 708	-10 016
Échéances inférieures à un an	31 000	10 016
Comptes courants bloqués	-90 536	-90 536
	284 619	190 765

## Bilan financier de l'entreprise Leparfet au 31/12/N

	N	N-1		N	N-1
Actif à plus d'un an	492 084	318 846	Capitaux propres	754 881	588 348
Actif à moins d'un an	661 124	460 267	Dettes à plus d'un an	75 708	0
			Dettes à moins d'un an	284 619	190 765
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>1 153 208</b>	<b>779 113</b>	<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>1 115 208</b>	<b>779 113</b>

**3. Grâce au calcul de ratios pertinents, porter un jugement sur la liquidité de l'entreprise ainsi que sur le niveau de risque lié à son endettement actuel et vérifier la soutenabilité de la dette en cas d'emprunts nouveaux.**

Attention : les calculs réalisés doivent être justifiés.

Ratios	Calculs	N	N-1
Fonds de roulement financier	Actif CT – Passif CT	376 505	269 502
Liquidité générale	Actif CT / Passif CT	2,32	2,41
Liquidité réduite	(Actif CT – Stocks) / Passif CT	2,10	2,18
Liquidité immédiate	VMP + Disponibilités / Passif CT	1,29	0,91
Capacité de remboursement	Dettes financières / CAF	0,99	0,11
Endettement	Dettes financières / Capitaux propres	0,14	0,02
Solvabilité	Capitaux propres / Actif	0,65	0,76
	Actif réel / dettes	3,20	4,08

Les disponibilités de l'entreprise Leparfet sont très élevées. L'entreprise est très liquide, donc ne court aucun risque de défaillance. Il conviendrait de placer ces disponibilités.

Son endettement est presque nul en N-1 et, bien qu'en légère progression, reste peu élevé en N. Une année de CAF suffit à rembourser ses dettes.

L'augmentation de capital réalisée en N a renforcé les fonds propres de l'entreprise. La structure financière de l'entreprise lui permet de réaliser de nouveaux emprunts pour financer son développement et ses investissements sans aucun risque d'insolvabilité.