

Les fondements conceptuels du choix de financement

Pascal Quiry

Colloque BTS Banque 2, 16 février 2010

"Chaque jour, je vois défiler devant moi des occasions d'investir. Tout mon problème est de saisir les bonnes et surtout de laisser filer les mauvaises."

Antoine Riboud, Président Fondateur de Danone

"Si le projet est bon, on trouve toujours le financement."

Henri de Castries, Président d'Axa

Quelques rappels préalables

1. Il existe fondamentalement deux façons de financer l'entreprise et deux façons uniquement :
 - les capitaux propres, apportés et laissés à la disposition de l'entreprise par les actionnaires,
 - les dettes bancaires ou financières (marché obligataire ou investisseurs).

2. Les capitaux propres se distinguent des dettes par trois critères :
 - le risque couru : les capitaux propres courent le risque de l'entreprise, les dettes normalement non

 - l'échéance : les dettes se remboursent toujours, aucune obligation de remboursement pour les capitaux propres

 - le rang en cas de faillite : les dettes passent avant les capitaux propres

Quelques rappels préalables (2)

3. Deux conséquences de cette distinction :

- le coût pour l'entreprise des capitaux propres est toujours plus élevé que le coût de la dette,
- les actionnaires bénéficient du droit de vote, c'est-à-dire du droit de choisir les dirigeants car ils courent plus de risques que les prêteurs.

4. Les capitaux propres ont une double fonction :

- assurer une partie du financement de l'entreprise, au même titre que la dette,
- servir de garantie aux prêteurs.

5. Donc, à ce dernier titre, le coût des capitaux propres inclut une prime de risque. Et comme toute prime d'assurance, elle est toujours trop chère jusqu'au jour où l'accident (la crise) lui fait redécouvrir sa vertu.

Quelques rappels préalables (3)

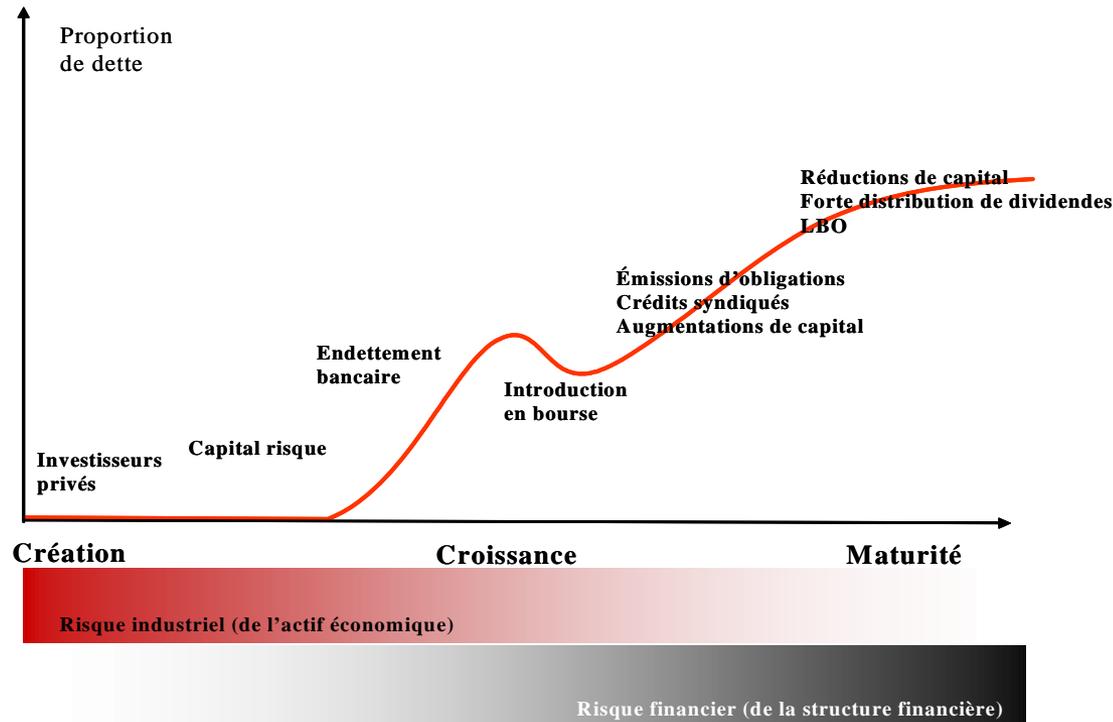
6. Le coût de la dette est simple : c'est l'intérêt de la dette demandé et payé sous forme de frais financiers principalement.

Le coût des capitaux propres correspond aux taux de rentabilité demandé par les actionnaires sur le moyen terme et se matérialise par des dividendes et/ou des plus-values.

7. L'effet de levier de l'endettement qui dope, quand tout va bien, les rentabilités des actionnaires est un leurre qui trouve sa contrepartie dans un risque plus élevé supporté par l'entreprise
8. Il ne faut pas hésiter à appeler un chat un chat. Les quasi capitaux propres n'existent pas.

Quels sont les facteurs de choix de financement ?

1. D'abord, et avant tout, le stade de développement de l'entreprise en raison du degré plus ou moins fort d'incertitude sur les flux que générera l'entreprise



Price Minister.fr n'a pas de dettes, Les Pages Jaunes en regorgent

Quels sont les facteurs de choix de financement ? (2)

2. Ensuite, l'arbitrage/choix fait par les actionnaires entre le risque (de l'endettement) et la dilution du contrôle (entraînée par les augmentations de capital)

Pernod-Ricard versus Rémy-Cointreau

3. La recherche de la flexibilité, c'est-à-dire la capacité de l'entreprise à faire face à l'imprévu :

- capacité d'endettement non utilisée
- surfinancement en capitaux propres
- lignes de crédit confirmées mais non tirées

Alstom et T&D

4. La répartition des coûts entre les coûts fixes et les coûts variables

La distribution alimentaire versus les agences de voyage

Quels sont les facteurs de choix de financement ? (3)

5. Les opportunités :

- une banque qui dit "oui" à tous les dossiers (*le groupe Arnault*)
- une bulle en bourse dans un secteur nouveau (*les énergies renouvelables*)
- des taux d'intérêt très bas pour des raisons macroéconomiques

On ne bâtit pas une stratégie financière sur des opportunités à l'occurrence imprévisible par définition. Elles ne peuvent donc que venir à la marge.

6. L'imitation des concurrents :

"Dans la vie, il ne faut pas faire plus de bêtises que le voisin"

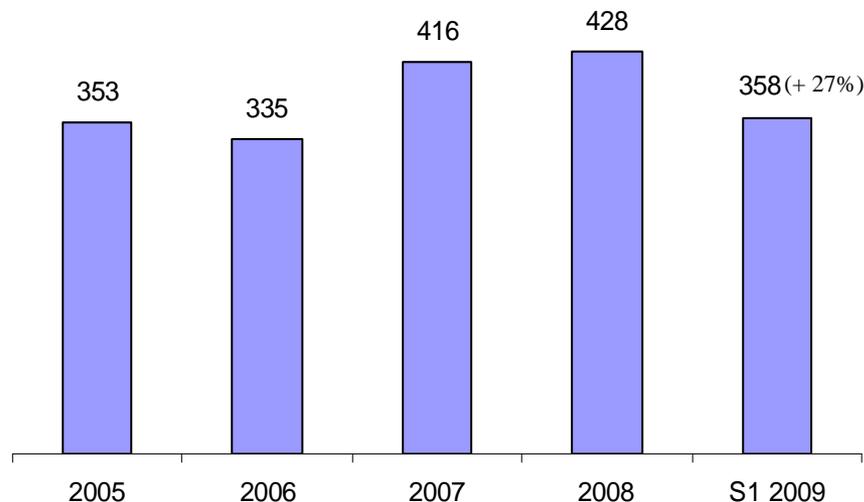
Wilfrid Baumgartner

7. MAIS SURTOUT PAS LE COUT. Car c'est oublier le risque qui lui est indissociable.

Quelques considérations présentes pour finir

1. Les capitaux propres sont les pierres angulaires du financement
Il n'a jamais été moins difficile de trouver des capitaux propres :
 - loi TEPA pour les PME
 - fonds d'investissement en capital risque
 - business angels

Investissements en capital risque en France depuis 2005 en M€



Source AFIC

Quelques considérations présentes pour finir (2)

2. Les capitaux propres donnent du temps pour résister, attendre et prendre des risques

Peugeot et Fiat versus Mitsubishi et Chrysler

3. Les groupes qui réussissent sont des groupes avec très peu de dette

*Nestlé, BMW, L'Oréal,
mais aussi Google, Vente-privée.com*