



# Jusqu'où s'endetter ?

Pascal Quiry, Abidjan le 5 décembre 2019,  
à l'invitation de la BICI



Merci à la **BICI** qui nous donne l'occasion de nous rencontrer



Merci à la **BICI** qui nous donne l'occasion de nous rencontrer

Cette présentation est disponible sur le site **vernimmen.net**



Merci à la **BICI** qui nous donne l'occasion de nous rencontrer

Cette présentation est disponible sur le site **vernimmen.net**

Tous les chiffres cités dans ce document sont en **Francs CFA**



1 – Quelques principes

2 – Les facteurs de prise de décision pour l'entreprise

3 – Les références des prêteurs



# 1. Les principes



« Jusqu'où m'endetter ?

Jusqu'à ce que les prêteurs arrêtent de me prêter ! »



« Jusqu'où m'endetter ?

Jusqu'à ce que les prêteurs arrêtent de me prêter ! »

ne me paraît pas une bonne réponse !



Il me semble que la réponse à cette question résulte d'un équilibre, propre à chaque entreprise, entre :

- d'un côté une appétence des actionnaires pour le risque,
- Et de l'autre leur appétence pour la dilution du contrôle.



S'endetter permet en effet de compléter l'autofinancement pour financer le développement de l'entreprise, sans avoir besoin d'ouvrir son capital à des tiers, si les ressources financières des actionnaires actuels sont insuffisantes.

D'où un choix pour la dette qui peut être fait par défaut par ceux qui ne veulent pas ouvrir à des tiers le capital de leur entreprise.



Si le choix de l'endettement n'est pas sans avantage, il n'est pas non plus sans risque :

Le recours à l'endettement conduit à accroître les coûts fixes de l'entreprise et à élever son point mort, la fragilisant en cas de retournement conjoncturel.

### L'entreprise non endettée :

<b>Année</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Actif économique comptable	100	100	100	100	100	100
= Capitaux propres comptables	= 100	= 100	= 100	= 90	= 84	= 84
+ Endettement net	+ 0	+ 0	+ 0	+ 10	+ 16	+ 16
Taux de rentabilité économique	10 %	0 %	- 10 %	- 5 %	5 %	10 %
Résultat d'exploitation après IS	10	0	- 10	- 5	5	10
Frais financiers (à 6 %)	0	0	0	- 1	- 1	- 1
= Résultat net	= 10 <sup>1</sup>	= 0	= - 10	= - 6	= 4	= 9

### L'entreprise non endettée :

Année	0	1	2	3	4	5
Actif économique comptable	100	100	100	100	100	100
= Capitaux propres comptables	= 100	= 100	= 100	= 90	= 84	= 84
+ Endettement net	+ 0	+ 0	+ 0	+ 10	+ 16	+ 16
Taux de rentabilité économique	10 %	0 %	- 10 %	- 5 %	5 %	10 %
Résultat d'exploitation après IS	10	0	- 10	- 5	5	10
Frais financiers (à 6 %)	0	0	0	- 1	- 1	- 1
= Résultat net	= 10 <sup>1</sup>	= 0	= - 10	= - 6	= 4	= 9

### L'entreprise endettée :

Année	0	1	2	3	4	5
Actif économique comptable	100	100	100	100	100	100
= Capitaux propres comptables	= 50	= 50	= 47	= 34	= 25	= 25
+ Endettement net	+ 50	+ 50	+ 53	+ 66	+ 75	+ 75
Taux de rentabilité économique	10 %	0 %	- 10 %	- 5 %	5 %	10 %
Résultat d'exploitation après IS	10	0	- 10	- 5	5	10
- Frais financiers après IS (à 6 %)	- 2 <sup>1</sup>	- 3	- 3	- 4	- 5	- 5
= Résultat net	= 8	= - 3	= - 13	= - 9	= 0	= 5



C'est l'effet de levier qui devient effet boomerang ou massue.



C'est l'effet de levier qui devient effet boomerang ou massue.

Certes la dette coûte moins chère que les capitaux propres.

Mais compte tenu du risque de la dette, qui est plus élevée pour l'entreprise que le risque des capitaux propres, choisir la dette parce qu'elle coûte moins chère que les capitaux propres fait preuve de myopie.



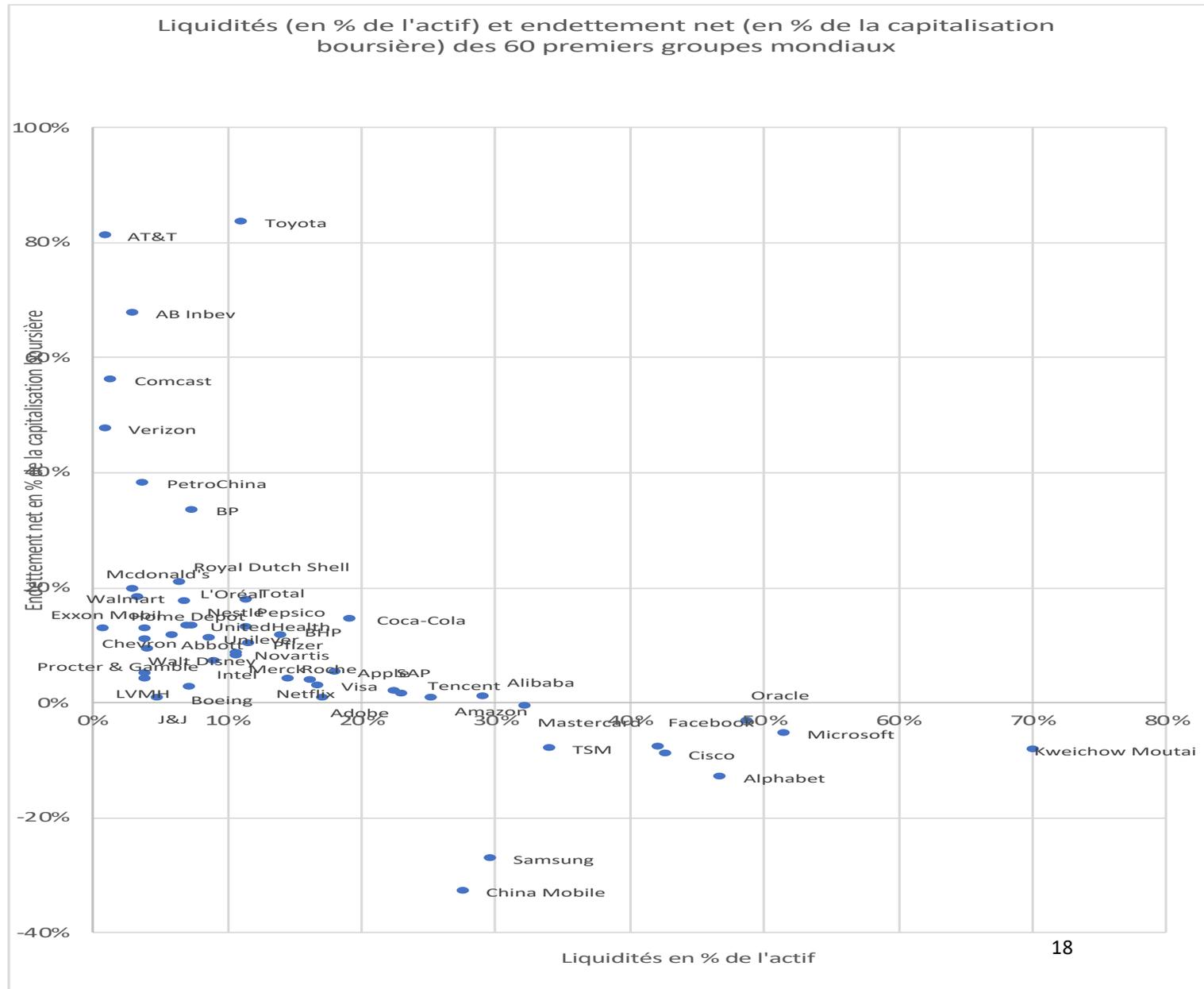
Les capitaux propres ont donc un double rôle :

- Celui de financer une partie des investissements de l'entreprise,
- Celui de servir de garantie aux prêteurs de l'entreprise qui financent l'autre partie de ses investissements.



Et comme toute prime d'assurance, le coût des capitaux propres semble toujours trop élevé . . . Jusqu'au jour où l'accident survient.

L'exemple des 60 premiers groupes mondiaux (par la valeur)





## 2. Les facteurs de prise de décision



Outre l'appétence pour le risque et la dilution du contrôle des actionnaires actuels, les principaux facteurs de décisions sont :

- Les caractéristiques de l'activité
- La flexibilité financière
- Les opportunités
- Le caractère des dirigeants



## Les caractéristiques de l'activité

Il s'agit d'éviter d'ajouter, dans la mesure du possible, des coûts fixes liés à l'endettement :

- à des coûts fixes opérationnels élevés due à l'activité,
- à des flux de trésorerie volatiles et difficiles à prévoir,
- à des flux de trésorerie cycliques ou inexistants,

Surtout si les actifs n'ont pas de valeur indépendamment de leur exploitation (prise de garanties).



## La flexibilité financière

L'incertitude intrinsèque de l'activité économique doit conduire à se laisser une marge de manœuvre pour faire face à des opportunités ou à des chocs imprévisibles, et donc à s'endetter moins que le niveau jugé supportable.



## La flexibilité financière

Par ailleurs, les choix d'aujourd'hui conditionnent les choix de demain :

- Accroître les capitaux propres aujourd'hui augmente la capacité d'endettement et laisse libre les choix futurs.
- Accroître l'endettement aujourd'hui réduit la capacité d'endettement future et les choix futurs.



## Les opportunités

Les marchés financiers connaissant régulièrement des bouffées de pessimisme et d'optimisme, la flambée temporaire des cours de bourse permet de réaliser à bon compte une augmentation de capital.

La folie d'une banque qui dit OUI à tous les dossiers de crédit pour prendre de la part de marché permet de s'endetter à bon compte.



## Le caractère des dirigeants

Les dirigeants ayant connu la crise de 2008 sont plus prudents que les autres, ils privilégient l'autofinancement et les capitaux propres sur la dette.

Un autre exemple tiré du monde américain : les dirigeants qui furent *marines* dans leurs jeunes années privilégient la dette.



# 3. Les références des prêteurs



La plupart, mais pas la totalité, des prêteurs utilisent pour mesurer le niveau d'endettement d'une entreprise le ratio :

Endettement bancaire et financier net / EBE

Sous réserve que les variations du besoin en fonds de roulement soient négligeables, ils estiment :



Ratio  $\leq 2$

$2 < \text{Ratio} \leq 4$

$4 < \text{Ratio} \leq 7$

Ratio  $> 7$

Endettement  
faible à modéré

Endettement  
important

Endettement excessif  
(sauf LBO)

Endettement excessif  
(même LBO)



Ratio  $\leq 2$

$2 < \text{Ratio} \leq 4$

$4 < \text{Ratio} \leq 7$

Ratio  $> 7$

Endettement  
faible à modéré

Endettement  
important

Endettement excessif  
(sauf LBO)

Endettement excessif  
(même LBO)

Ces ratios doivent toutefois être modulés selon les secteurs économiques



	Endettement faible à modéré	Endettement important	Endettement excessif
Cas général	Ratio < 2	2 < Ratio < 4	Ratio > 4
Biens de consommation, agroalimentaire, distribution générale, etc.	Ratio < 3	3 < Ratio < 5	Ratio > 5
Technologies, sidérurgie, ciment, automobile, etc.	Ratio < 1	1 < Ratio < 2,5	Ratio > 2,5



Au niveau européen, pour les principaux groupes cotés, on observe les ratios *Dettes nettes / EBE moyens* suivants :



Secteur	2018
Acier	1,7
Agroalimentaire	1,6
Automobile	< 0
Biens de consommation	0,9
Biens d'équipement	1,3
Boissons et spiritueux	3,4
Chimie	1,6
Défense et aéronautique	< 0
Distribution alimentaire	1,3
Infrastructures	2,6
Luxe	0,0
Matériaux de construction	2,0
Médias	1,8
Mines	0,7
Opérateurs téléphoniques	2,6
Pétrole et gaz	1,0
Pharmacie	1,6
Services aux entreprises	2,7
Services informatiques	1,6
Services publics	3,3