

LES ECHOS

Mercredi 27 octobre 2010

L'AVIS

PASCAL QUIRY
COAUTEUR DU VERNIMMEN
 (« FINANCE D'ENTREPRISE »
 DE PIERRE VERNIMMEN, DALLOZ)



Pourquoi les groupes qui réussissent sont-ils peu endettés ?

Les 35 groupes mondiaux cotés en Bourse avec une capitalisation boursière supérieure à 40 milliards d'euros et un PBR (capitalisation boursière/capitaux propres comptables) supérieur à 3, témoin d'une forte création de valeur, ont un ratio moyen dette/EBE (excédent brut d'exploitation) de 0,1. Par exemple, Apple est à -1,7, L'Oréal est à 0,6, Coca-Cola est à 0,3. Les 50 groupes mondiaux cotés considérés comme les employeurs les attractifs selon Universum (hors financiers) sont, eux, à 0,6. « La structure financière est avant tout un choix d'actionnaires car ce sont eux qui en supportent directement les conséquences. Ce choix dépend de leur aversion au risque plus ou moins élevée. Certains investisseurs n'aiment que modérément le risque et ne souhaitent pas qu'au risque opérationnel de l'entreprise se rajoute un risque de structure financière.

D'autres, au contraire, l'acceptent très bien et peuvent même aller jusqu'au LBO», explique-t-il. D'un point de vue théorique, Merton Miller, après un revirement, a montré que la structure financière - et donc la dette - n'a pas d'influence sur la valeur de l'actif économique. D'autres recherches, plus récentes - comme celle en 2010 de Laurent Frésard, à HEC - indiquent que les sociétés détenant des ressources de trésorerie actives prennent des parts de marché à leurs concurrents n'ayant pas ces réserves de trésorerie. « Faut-il enfin rappeler que si LVMH a pu faire main basse sur un paquet d'actions Hermès, entreprise qu'il convoite depuis longtemps, c'est bien parce l'absence d'un endettement significatif (Dette/EBE de 0,9) et des disponibilités importantes permettent d'être agile stratégiquement, et donc de pouvoir créer de la valeur», conclut-il.