

La flexibilité financière : Une réflexion sur les entreprises sous-endettées dans les contextes de crises

The financial flexibility : A reflection on under-indebted companies in crisis contexts

YERROU Hafssa

Enseignante chercheure

Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales Aïn Chock

Université Hassan II - Maroc

Laboratoire Finance, banque et gestion des risques

n.yerrou@gmail.com

MACHROUHI Mohammed

Enseignant chercheur

École Nationale de Commerce et de Gestion

Université Hassan II - Maroc

Laboratoire de recherches prospectives en finance et gestion.

mohammedmachrouhi@gmail.com

TAHIRI Amira

Doctorante

Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales Aïn Chock

Université Hassan II - Maroc

Laboratoire Finance, banque et gestion des risques

tahiri.amira@gmail.com

Date de soumission : 03/02/2021

Date d'acceptation : 21/03/2021

Pour citer cet article :

YERROU H. & Al. (2021). « La flexibilité financière : Une réflexion sur les entreprises sous-endettées dans les contextes de crises », Revue Française d'Economie et de Gestion «Volume 2 : Numéro 4» pp : 235- 246.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



Résumé

La flexibilité financière peut s'appréhender à la fois, comme une capacité, pour les entreprises, à reporter leur potentiel de jouir de l'effet de levier de la dette pour des opportunités futurs. Elle est aussi un mécanisme régulateur de la structure financière de l'entreprise, afin de désaltérer sa santé financière en priorisant les capacités financières internes.

Le non recours à l'endettement chez les entreprises présentant des indicateurs de croissance favorable, constitue une situation de sous-endettement inexploité par ces entreprises. C'est une situation de flexibilité financière qui laisse aux entreprises la possibilité d'opter pour l'endettement plus tard.

L'objectif du présent travail est de mettre en valeur le rôle de la flexibilité financière des entreprises, et son impact sur la santé financière de celles-ci en période de crise. Tout en proposant des possibilités de constituer des réserves solides qui peuvent faire face aux crises économiques.

Mots clés : Flexibilité financière ; réserves ; trésorerie ; liquidités ; crise.

Abstract

Financial flexibility can be understood both as an ability for companies to defer their potential to leverage debt for future opportunities. It is also a regulatory mechanism for the financial structure of the company, in order to quench its financial health by prioritizing internal financial capacities.

The non-recourse to debt among companies presenting favorable growth indicators, constitutes a situation of under-indebtedness unexploited by these companies. It is a situation of financial flexibility which leaves companies the possibility of opting for debt later.

The objective of this work is to highlight the role of companies - financial flexibility, and its impact on their financial health in times of crisis, while offering opportunities to build up solid reserves that can cope with economic crises.

Keywords : Financial flexibility ; stocks ; treasury ; cash ; crisis.

Introduction

La crise sanitaire du Covid19 qu'a connu le monde en 2020 a bouleversé le fonctionnement normal des entreprises, et a remis en cause leurs objectifs prévisionnels jusqu'au point de revoir disparaître des entités. Surtout les entreprises de petite taille, marquées par l'absence de fonds de roulement assez solides avec des possibilités de lever des suppléments de fonds nécessaires, pour mieux transiter ces circonstances caractérisées de « difficiles » (**Gamba & Triantis, 2008**).

Cette crise sanitaire de par sa nature, son ampleur et sa vitesse de propagation restaient uniques. La fermeture des frontières et le ralentissement de la circulation des biens et services induisaient une réduction des consommations. La contagion s'est transmise même aux entreprises avec une réduction de leur production, en dégradant ainsi, leur santé financière surtout celle qui affichaient l'impossibilité de lever des fonds supplémentaires pour faire face à cette conjoncture, dans des circonstances fragilisant leurs capacités d'autofinancement. La flexibilité financière des entreprises s'annonce comme une des possibilités que gardaient les entreprises, afin de mieux bénéficier des opportunités potentielles qui peuvent apparaître plus tard. Qu'en est-il de cette forme afin de mieux profiter de leur aisance financière dans les moments d'avant crises ? N'est-il pas question aujourd'hui d'instaurer des réserves supplémentaires pour faire face à ces crises récurrentes ?

Dans le cadre d'analyse que nous menons, on présentera dans un premier titre la contextualisation et la problématique relatives au présent sujet, puis nous exposerons au niveau du titre suivant une revue succincte sur la flexibilité financière et ses contributions dans les équilibres financiers de l'entreprise. Le dernier titre de ce travail s'intéressera à des propositions liées à l'activation de pratiques comptables, qui peuvent solidifier beaucoup plus la position financière des entreprises.

1. Contextualisation et problématique

La crise du Covid19 et ses retombées sur les économies, ont montré de plus près l'incapacité des entreprises et organismes institutionnels de rendre normaux les indicateurs de rétablissement à différentes échelles. Cette difficulté s'enregistre aussi chez les entreprises qui devenaient de plus en plus fragiles suite au prolongement de cette crise sanitaire.

1.1.Contextualisation

Dans le cadre de la propagation du Covid19, qui s'est officiellement annoncée comme pandémie mondiale, par l'OMS, le 11 Mars 2020, le monde entier devient « sanitaire responsable » (Cappeletti & Escaffre, 2020) pour éviter des retombées inestimables socialement et économiquement. Quelques mois plus tard, la conjoncture économique paraissait difficilement dénouable en l'absence des conditions d'une vie normale pour les citoyens. Il est le cas aussi d'un ensemble d'indicateurs socio-économiques qui subissaient une importante dégradation (Pouvoir d'achat, taux de chômage, récession dans plusieurs secteurs et disparition d'activités et enseignes).

Cette dégradation s'enregistrait aussi chez les entreprises marocaines. Les délais de paiement se voient prolongées de plus de 90 jours, le besoin en fonds de roulement devenait très important et annonce des déséquilibres financiers importants, en l'absence des secours des organismes bancaires ou d'assurance. La difficulté s'accroît par la réduction successive des chiffres d'affaires et la taille des marchés. Une révision, par réduction, des objectifs et budgets s'annonçait chez différentes entreprises multinationales (Comme celles du CAC40), pour annoncer implicitement suivant les circonstances actuelles l'impossibilité de réaliser des perspectives aussi fortes comparablement aux précédentes. La survie devient l'objectif numéro un pour l'entreprise comme pour le citoyen.

1.2. Problématique

Devant la régularité des choses, les entreprises se traçaient une gestion prévisionnelle en termes de budgets et de réalisations, sans tenir compte, certes de la notion de crise, mais aussi de l'ampleur des répercussions qu'elle peut induire. Reconnaître sa place par rapport à de telles situations, devient principal dans toute activité. Face à ces crises, devrions-nous supporter plus de charges en l'absence de produits suffisants ? N'est-il pas question de quitter le marché, même temporairement, afin d'éviter que le déficit s'aggrave ? La résistance de certaines activités se heurte aujourd'hui à d'innombrables obstacles. L'ordre et l'intérêt généraux priment sur toute chose.

Si des entreprises se montrent capables de surmonter cette crise, il n'est plus le cas pour d'autres, dont la santé financière s'est fragilisée à cause des circonstances imprévues et prolongées dans le temps. Le rôle d'une structure financière solide, et bien étudiée à l'avance, joue favorablement dans la préservation des équilibres financiers de l'entreprise. La prise en

compte d'une flexibilité financière assez suffisante pour faire face, comme il faut, à ce type de conjonctures. En même temps, n'est-il pas question de revoir les mécanismes comptables et financiers pour se prémunir de crises économiques, aussi devenues ordinaires, que les leçons sont d'importance capitale dans la vie des entreprises ?

2. La flexibilité financière et son importance dans la santé financière des entreprises

En parlant de flexibilité financière, on évoque une préoccupation centrale dans la mise en œuvre des politiques financières des entreprises. Ce concept qui était traité par Modigliani et Miller en 1963, et qui matérialise le besoin des entreprises de conserver ou de maintenir, une réserve substantielle de possibilité d'emprunter non utilisée. Cette capacité, qui est favorisée par les perspectives actuelles de croissance des entreprises, leur procure une aisance financière et une facilité à honorer l'échéance de leurs dettes. La notion fut explorée par un ensemble d'auteurs comme **(Graham & Harvey, 2001)**, **(Bancel & Mittoo 2004)**, et **(Brounen, & al., 2004 et 2006)** où le ratio d'endettement cible était l'idée maîtresse pour une bonne flexibilité financière.

2.1. Le ratio cible est-il une piste vers la flexibilité financière ?

En parlant de structure financière et les principaux travaux qui ont marqué l'histoire de la finance d'entreprise, nous aimerions focaliser nos lectures beaucoup plus sur les travaux à partir des années 2000, et spécialement pour les contributions qui coulent dans le sens de notre problématique. Une des premières remarques qui a suscité notre intérêt chez **(Graham & Harvey, 2001)** est la complémentarité entre théorie et pratique en finance d'entreprise.

Chez **(Bancel & Mittoo 2004)**, la notion de flexibilité financière apparaît comme un premier vecteur pour une structure financière adéquate à l'entreprise. Pour cette dernière, le choix de garder un niveau, acceptable et suffisant, dans la capacité de financement est un objectif continu, pour saisir les opportunités et surmonter les crises possibles. Les dirigeants dans ce cas sont attentifs au choix du niveau d'endettement, et son impact sur la dilution du capital. À notre avis le choix d'endettement est contraint en plus des variantes externes représentées par un taux d'intérêt faible, par un ratio d'endettement optimal **(Eric Molay, 2010)** et de déductibilité des charges financières, voire aussi de la stabilité des bénéfices dans le temps.

La notion de flexibilité financière est très déterminante dans le choix de la structure financière. Cette notion représente aujourd'hui un support pour les entreprises. La flexibilité

financière pour **(Graham & Harvey, 2001)** est une capacité pour l'entreprise à garder le niveau de ses dettes aussi bas pour disposer de fonds internes, afin de faire face aux opportunités futures que l'entreprise rencontre.

Si on évoque dans le présent passage, le rôle de l'ingénierie financière à planifier dans le temps les besoins de l'entreprise en matière de fonds, il est à noter que la notion de flexibilité couvre l'aspect, indéterminé dans le temps, de répondre à des appels urgents, en fonds.

À notre avis, ce choix de disposer, dans sa structure financière, de dettes réduites cadre des orientations d'opportunisme sur des investissements futurs, plus que des préoccupations pour les entreprises à payer les charges financières des dettes contractées au passé.

Cette option qui reste aussi justifiée par des études empiriques **((Bancel & Mittoo, 2004) & (Brounen & al., 2006))**, est corrélée à des facteurs déterminants comme l'horizon de la dette, l'adéquation aussi entre l'horizon de la dette et la maturité des actifs financés, le choix d'un ratio cible des dettes...

2.2. Flexibilité financière face à la théorie financière

Pour **(Graham & Harvey, 2001)** la théorie de la hiérarchisation du financement reste moins solide envers cette notion de flexibilité, par rapport à la théorie du compromis où les entreprises qui visent un ratio d'endettement prédéterminé, essayent de maintenir leur flexibilité financière aux niveaux souhaités. Cela répond aux attentes futures de l'entreprise à conserver des capacités financières propres à l'entreprise sans cumuler des dettes supplémentaires. Le ratio cible cadre aussi avec des perspectives de croissance garanties sur le court terme.

Sur cette même étude on relevait 19% d'entreprises ne disposant pas d'un ratio cible, alors que 37% ont un ratio flexible, 34% ont un ratio en fourchette et les 10% qui restent ont un ratio strict. À notre avis les 44% d'entreprises (34% + 10%) cadrent leur politique d'endettement, à savoir de fixer un ratio cible, soit strictement ou à l'intérieur d'une fourchette déterminée. Cela peut être compatible avec les résultats qu'enregistre l'entreprise, surtout au niveau du résultat courant et des cash-flows opérationnels. En l'absence d'écarts entre ces deux derniers éléments, l'entreprise aura la facilité de maîtriser ses choix en matière de politique d'endettement et au choix du ratio cible, voire de l'optimiser.

D'autre côté, pour réduire le ratio $\frac{D}{CP}$, l'entreprise recourra aussi à une émission d'action qui contribuera mathématiquement à la conservation d'une valeur minimale des dettes. Mais la question qu'on peut se poser en même temps, par rapport à ce point, c'est ce choix par rapport à la théorie du pecking order, est-ce un choix qui relève de la hiérarchisation des besoins de financement suivant son aspect théorique ? Ou vers une réduction du gearing ($\frac{D}{CP}$ La dette nette par rapport aux capitaux propres) pour plus d'autonomie financière.

La flexibilité financière contredit aussi, le principe d'optimisation des disponibilités pour des placements rentables dont les conditions restent tributaires d'horizons lointains, alors que la flexibilité colle beaucoup plus avec des fonds disponibles pour saisir les opportunités potentielles. Cette situation décrit les capacités d'endettement inexploitées par les entreprises, ou le non désir d'augmenter le niveau des capitaux externes.

Par rapport à la théorie du signal, une flexibilité financière relève d'une croissance prometteuse pour l'entreprise. Cette dernière ne peut cumuler des fonds de « sécurité » que sur la base d'une performance financière et une rentabilité par rapport aux fonds investis. Sauf que notre question dans ce volet, se rapporte au coût du capital ou précisément le coût moyen pondéré du capital, qui reste une variante distanciée dans le raisonnement de **(Graham & Harvey, 2001)**, par rapport aux réponses collectées auprès des directeurs financiers questionnés. Si des fois il s'agit d'une volonté propre aux dirigeants, il est difficile d'investir des règles financières afin de justifier des comportements personnels.

3. La flexibilité financière face aux crises économiques : L'utilité actuelle et les formes de concrétisation

Le système-entreprise est conscient actuellement plus qu'avant, que la présence d'une structure financière et un fonds de roulement assez solides permettent au mieux de réduire les difficultés financières. La prise en compte, dans les circonstances normales, d'une flexibilité financière par les entreprises permet à ces dernières d'agir efficacement, comparativement aux cas sur dépassant l'endettement optimal. En même temps, l'amélioration des aspects règlementaires et référentiels comptables et financiers instaurent suffisamment ce concept de flexibilité chez les entreprises.

3.1. L'utilité d'une flexibilité financière dans des circonstances de crises

Chez les entreprises endettées à des niveaux assez élevés, le poids des charges financières réduit leur capacité de financement et les cash-flows revenant aux propriétaires (**Ameida, H. campello, & M. S. Weisbach, 2004**). A des niveaux plus bas, l'entreprise sous-exploite ses capacités d'endettement, toute chose égale par ailleurs, et générera par conséquent un bénéfice capable de solidifier sa trésorerie nette, et renforcer ses capacités de produire et investir. L'accumulation des disponibilités en trésorerie dans ce cas, en présence d'opportunités, bien sûr, sur le marché de l'entreprise, améliore la liquidité de l'entreprise et sa réactivité face aux divers niveaux de dépenses prévisionnels et probables (**Bancel. F, 2009**).

Dans le cas des crises économiques ou de récessions qui peuvent affecter le niveau des produits de l'entreprise, la flexibilité financière s'annonce comme un support pour secourir l'entreprise. En l'absence de ce mécanisme, les déficits s'accroissent à cause de la prolifération des charges y compris celle de la dette. La difficulté de faire face à la fois à ces charges financières et ceux d'exploitation dans un contexte de crise, pénalise l'effet de levier de la dette et l'opportunisme qu'elle peut procurer à l'entreprise cherchant à réduire son CMPC.

La prise en compte et le respect d'une flexibilité financière par l'entreprise procure à celle-ci la possibilité, au moins dans le cas des crises, de couvrir l'ensemble ou partie de ses charges. Une utilité apparaît dans l'ingénierie financière de l'entreprise en anticipant par une sous-exploitation des capacités d'endettement, puis de convertir cette capacité à des réserves en disponibilités sécurisant l'avenir de l'entreprise.

3.2. Flexibilité financière et réserves à constituer : Vers de nouvelles formes

La multiplication des crises économiques, et la diversité de leur nature annoncent la possibilité d'opter pour des réserves disponibles en termes de trésorerie, plus que d'écritures relevant de la technique comptable. Dans le cadre d'une flexibilité financière assez suffisante, l'affectation du résultat net doit tenir compte des disponibilités en trésorerie.

3.2.1. De la flexibilité financière à la constitution de réserves en liquidités

L'option pour la flexibilité financière procure à l'entreprise des possibilités de réserver pour son propre compte une partie de sa trésorerie, pour faire face à des opportunités potentielles.

Elle servira de soutien dans les cas d'instabilité financière et de crises économiques, afin de mieux couvrir les besoins en fonds de roulements et les carences en liquidité.

Les marges de manœuvre inexploitées par les entreprises endettées assurent à celles-ci un supplément de résultat (hors imposition), équivalent aux charges financières payées dans le cas d'un endettement optimal. Ce supplément enregistré dans le cadre d'une flexibilité financière prenait une forme sécuritaire dans les circonstances d'aisance financière. Il avait l'objectif de concrétiser les perspectives de l'entreprise. Dans le cas des crises, il peut amortir les chocs probables qui peuvent surgir imprévisiblement dans la vie de l'entreprise.

3.2.2. Les réserves de crises et leur restructuration périodique

La répartition du résultat net sous forme de réserves du débit vers le débit, reflète une déficience comptable en l'absence d'une relation de concordance directe avec une trésorerie nette positive de l'entreprise (Figure 1).

Figure N° 1 : Cas de l'affectation du résultat du débit vers le débit

Actif	Passif
	Résultat (-X) Réserves (+X)

Source : Elaborée par nos soins.

L'activation de ces réserves est tributaire des disponibilités en trésorerie chez l'entreprise, d'où le recours à une reconstitution de réserves sur la base d'une trésorerie disponible et aussi tenant compte bien sûr d'un résultat positif (Figure 2).

Figure N° 2 : Cas de l'affectation du résultat en concordance avec la trésorerie disponible

Actif	Passif
	Résultat (-X) Réserves (+X)
Trésorerie (-X) Réserves en liquidités (+X)	

Source : Elaborée par nos soins.

Le suivi dans le temps de ce niveau de réserve assurera aux entreprise un positionnement, assez acceptable selon ses propres conditions, en se positionnant dans une zone de sécurité, tenant compte des possibilités offertes par la flexibilité adoptée par ladite entreprise.

Conclusion

Le rôle que peut jouer la flexibilité financière des entreprises garde une importance capitale face aux turbulences et instabilités de l'environnement de celles-ci. L'adaptation des cadres et référentiels : Comptables, financiers, voire fiscaux dans cette perspective, devient une nécessité devant la multiplication des crises et la recherche par les entreprises d'une bienveillance de l'État et des organismes institutionnels. Les périodes de prospérités peuvent garantir aux entreprises en premier une flexibilité financière qui devrait être traduite, ensuite, par la reconstitution de fonds assez suffisants pour éponger les chocs et surmonter les périodes difficiles.

La notion de flexibilité financière devrait être aussi une culture adoptée couramment dans la gestion et l'ingénierie financière des projets. Les modes de financement devront respecter au maximum l'autonomie financière de l'entreprise, dans le but d'éviter l'accumulation des risques chez l'entreprise et nuire à sa solvabilité.

BIBLIOGRAPHIE

- Almeida, H., Campello, M., & Weisbach, M. S. (2004). The cash flow sensitivity of cash. *The Journal of Finance*, 59(4), 1777-1804.
- Bancel, F. (2009). Les enjeux de la flexibilité financière. *L'Expansion Management Review*, (2), 42-45.
- Bancel, F., & Mittoo, U. R. (2004). Cross-country determinants of capital structure choice: a survey of European firms. *Financial management*, 103-132.
- Brounen, D., De Jong, A., & Koedijk, K. (2004). Corporate finance in Europe: Confronting theory with practice. *Financial management*, 71-101.
- Brounen, D., De Jong, A., & Koedijk, K. (2006). Capital structure policies in Europe: Survey evidence. *Journal of Banking & Finance*, 30(5), 1409-1442.
- Cappelletti, L., & Escaffre, L. (2020). Sortir de la crise post Covid19 : Quelles contributions des recherches appliquées en audit, comptabilité et contrôle? *ACCRA*, (2), 5-8.
- Gamba, A., & Triantis, A. (2008). The value of financial flexibility. *The journal of finance*, 63(5), 2263-2296.
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: Evidence from the field. *Journal of financial economics*, 60(2-3), 187-243.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American economic review*, 53(3), 433-443.

Molay, E. (2006, June). Un test de la théorie du financement hiérarchisé sur données de panel françaises. *Hal : PostPrint*, [1-24].