

## Impact de la baisse des charges d'intérêts sur les entreprises du SBF 120

Alors que les taux obligataires des entreprises s'affichent en baisse depuis début 2014, une accélération du mouvement a été provoquée par l'annonce, il y a quelques mois, d'un programme de rachat de dettes privées par la Banque Centrale Européenne.

En dehors de quelques entreprises dont la qualité de crédit s'est significativement détériorée ces derniers mois, l'ensemble des sociétés (Investment Grade, High Yield ou non-notées) profite de ce mouvement en bénéficiant d'une nette baisse du coût de leur dette.

A titre d'exemple, la société Orange (catégorie Investment Grade) peut s'endetter à 5 ans sur le marché obligataire à 0 % (et même à taux négatif pour une maturité plus courte) contre 1,3 % il y a un an. Les obligations maturité 2022 de la société Rexel (notée BB, soit le haut du High Yield) offrent un rendement de 2,4 %, contre plus de 4 % l'année dernière. La tendance est la même pour les émetteurs les moins bien notés. Ainsi, les obligations HomeVi (holding de financement des résidences médicalisées DomusVi, notées B) à maturité 2021 émises en 2014 avec un coupon de 6,875 % offrent un rendement de 5 % (contre encore 6,5 % début 2016).

La baisse des charges d'intérêt aura un impact, dans les années à venir, sur les résultats des sociétés. Les entreprises les plus endettées en bénéficieront davantage, à condition que le management profite des conditions actuelles pour refinancer la dette. Ainsi, en mai dernier, la société Rexel a émis des obligations 2023 offrant un coupon de 3,5 % et a remboursé des obligations 2020 payant un coupon de 5,125 %. Ce type d'opération permet à la société d'allonger la maturité de sa dette tout en bénéficiant d'une diminution des charges d'intérêt.

Alors que l'impact nous paraît significatif pour bon nombre d'entreprises, les analystes/investisseurs semblent le négliger dans leurs estimations de résultats.

Nous avons calculé l'impact que pourrait avoir la baisse du coût de l'endettement sur le résultat net des sociétés du SBF 120. Le tableau ci-dessous présente, pour une sélection d'entreprises, une approximation basée sur nos hypothèses. L'impact réel dépendra de la manière dont les entreprises vont refinancer leurs dettes existantes (en les rachetant avant la maturité) ou si elles attendront le remboursement à maturité.

La colonne « Economies annuelles » présente les économies (en millions d'euros) réalisées si l'entreprise refinance intégralement ses dettes au taux de marché actuel (de nombreuses obligations ne comportent pas de clause de rachat anticipé ce qui rend ce type d'opération impossible dans la réalité pour de nombreux émetteurs). La colonne « Impact global sur le résultat » calcule l'impact total des économies par rapport au résultat net actuel. Enfin, la colonne « Impact annuel » est une approximation de l'impact annuel des économies sur le résultat (en prenant comme hypothèse un refinancement total des dettes en 7 ans, soit la maturité moyenne de l'endettement des entreprises du SBF 120).

*Par exemple, pour la valeur Rexel, refinancer aujourd'hui l'intégralité de ses dettes permet de réaliser 60 millions d'économies annuelles sur les charges d'intérêt, ce qui aurait un impact positif de 70 % sur le résultat net (qui passerait de 86 à 146 millions d'euros). En prenant l'hypothèse d'un remboursement « au fil de l'eau » l'impact conduirait tout de même à une hausse du résultat net d'environ 10 % par an pendant 7 ans.*

### Présentation des résultats

Sociétés	Dettes nettes (en millions)	Ebitda	Résultat net	Dettes nettes/Ebitda	Intérêts annuels payés	Intérêts au taux actuel	Economies annuelles	Impact global sur résultat	Impact annuel
Groupe Eurotunnel SE	3653	536	108	6,82	205	124	81	75%	10,7%
Europcar Groupe SA	1810	295	-56	6,14	145	104	41	74%	10,5% *
Wendel SA	7961	1389	-161	5,73	404	213	191	119%	17% *
Eiffage SA	12194	2166	312	5,63	655	338	317	102%	14,5%
Korian SA	1645	307	59	5,37	64	21	43	74%	10,5%
SUEZ SA	9062	1989	374	4,56	381	157	224	60%	8,6%
Casino, Guichard-Perrachon SA	8160	1803	-95	4,53	839	577	262	275%	39,3% *
SFR Group SA	16576	3805	675	4,36	742	403	339	50%	7,2%
Electricité de France SA	43917	10464	596	4,20	2446	983	1 463	246%	35,1%
Eurofins Scientific Societe Europeenne	1458	360	87	4,05	65	19	46	53%	7,6%
SPIE SA	914	233	50	3,92	133	103	30	61%	8,7%
Veolia Environnement SA	9244	2576	379	3,59	397	124	273	72%	10,3%
Rexel SA	2198	662	86	3,32	144	84	60	70%	10,0%
Elis SA	1445	448	-58	3,23	96	66	30	52%	7,4% *
Lagardere SCA	1551	609	74	2,55	68	24	44	59%	8,4%
Orange SA	27977	11005	2018	2,54	1715	1 034	681	34%	4,8%
Air France-KLM SA	5053	2190	100	2,31	387	195	192	192%	27,4%
Imerys SA	1488	755	68	1,97	58	19	39	56%	8,1%
Bouygues SA	2383	1246	403	1,91	308	184	124	31%	4,4%
Compagnie de Saint-Gobain SA	4784	3705	374	1,29	575	372	203	54%	7,8%

Impact annuel : impôts sur les sociétés non pris en compte

\* En valeur absolue. Non significatif car Ebitda de la société négatif