

Covenants bancaires : comment déterminer le montant de l'ebitda ?

Xavier Paper, associé, Paper Audit & Conseil

Lorsque les entreprises souscrivent des contrats d'endettement, ces derniers comportent souvent des clauses de remboursement anticipé, généralement qualifiées de « covenants bancaires », qui obligent l'emprunteur à respecter certains ratios financiers. Ces clauses offrent aux prêteurs des garanties supplémentaires de remboursement. Parmi ces ratios, qui reposent sur des indicateurs comptables et financiers, figurent souvent les trois suivants : dettes financières/capitaux propres, *cash-flow* libre/frais financiers, dettes financières/ebitda (*Earning before interest, taxes, depreciation and amortization*). L'absence de respect de ces ratios expose à l'exigibilité immédiate des dettes.

Quelle est la définition de l'ebitda ?

Afin d'éviter tout litige lié à l'interprétation des contrats d'endettement, il convient d'être particulièrement vigilant lors de la rédaction de ces clauses de remboursement anticipé et de définir, de manière très précise, les agrégats comptables et financiers les sous-tendant. A ce titre, les développements qui suivent ont pour objet de préciser la notion d'ebitda, qui est un solde intermédiaire de gestion très utilisé en analyse financière, mais dont les définitions sont susceptibles d'être très variables d'un acteur à

l'autre. Dans le langage comptable et financier en vigueur en France, on assimile généralement l'ebitda à l'EBE (excédent brut d'exploitation). Cet agrégat ne donne lieu à aucune définition en matière comptable : le Plan comptable général (PCG), les règles de consolidation en vigueur en France, les normes internationales d'information financière (IFRS) et les normes comptables américaines (US GAAP) ne le mentionnent nullement.

A de nombreuses reprises, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a émis le souhait, dans ses recommandations annuelles relatives à l'arrêté des comptes, que l'ebitda soit décomposé à partir du résultat d'exploitation et que les retraitements permettant d'opérer le passage entre ces deux indicateurs apparaissent en clair par nature. A cet égard, les groupes français font souvent référence, dans leur communication financière, au fait que l'ebitda est un indicateur non normé et qu'il est présenté de manière hétérogène d'un groupe à l'autre ou d'une zone géographique à l'autre.

L'utilisation de l'ebitda est souvent privilégiée par les groupes endettés ou capitalistiques, souhaitant afficher un solde intermédiaire de gestion ne prenant en compte ni les charges financières ni les charges d'amortisse-

ment des immobilisations corporelles et incorporelles. En effet, le niveau de performance affiché se trouve situé en amont du coût de l'endettement, du coût de la fiscalité et des charges d'amortissement.

En l'absence de codification officielle de l'ebitda, les emprunteurs et les prêteurs (établissements de crédit, obligataires...) doivent veiller, lors de la rédaction des clauses contractuelles de remboursement anticipé, à l'inclusion, ou non, dans l'ebitda de la part des intérêts minoritaires dans les résultats consolidés et de la quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence. Il en est de même, s'agissant des charges de personnel liées aux stock-options, des coûts de restructuration, des charges locatives liées aux bureaux inoccupés, de l'ensemble des coûts qualifiés de non récurrents, des écarts actuariels liés aux engagements de retraite et des résultats financiers (résultats de change, résultats d'opérations de couverture...) distincts du coût de l'endettement net proprement dit. La multiplicité des pratiques possibles, préjudiciable à la sécurité juridique des emprunteurs et des prêteurs, met donc en lumière la nécessité de ne pas hésiter à prévoir, très en amont, le maximum de cas de figure ; c'est encore le meilleur moyen d'éviter de futurs contentieux.