

# Les déterminants de la structure financière : cash-flow libre et coût des difficultés financières



**Eric Séverin**

Professeur en Sciences de  
gestion

Université de Lille 1  
e.severin@wanadoo.fr

*Cet article se propose de mesurer l'effet de l'endettement sur la valeur. En mobilisant les coûts de faillite et la théorie des free cash-flow, nous mettons en évidence l'existence d'un endettement optimal. Ce dernier étant fonction de l'état de la conjoncture économique.*

Mots-clés : Coût de faillite, endettement, free cash-flow, valeur

JEL Classification : G32

*We highlight the influence of debt on corporate value. By using bankruptcy costs and free cash-flow theory, we highlight a optimum concerning debt level. This level depends on the economic expansion or economic recession.*

Key words: Bankruptcy costs, leverage, free cash-flow, value

JEL Classification : G32

## Introduction

La défaillance des entreprises soulève d'emblée une question préliminaire : S'intéresser à la défaillance, n'est-ce pas constater, avec beaucoup trop de retard, l'échec d'une entreprise ? La constatation de cet échec est d'autant plus forte qu'elle est le fait du droit. C'est l'appareil judiciaire, à travers les règles de procédures collectives, qui constate à un moment donné les faiblesses et incapacités d'une firme à faire face à ses obligations. Contrairement à la faillite (pour les particuliers le Code Civil parle de déconfiture) qui évoque l'échec définitif et absolu d'une entreprise, la défaillance n'est pas un jugement qui condamne. Défaillir, c'est s'évanouir, perdre momentanément ses forces et ses capacités. La défaillance<sup>1</sup> est une faiblesse. Une aide permet éventuellement de la surmonter. Contrairement à la banqueroute<sup>2</sup> (banca rotta chez les vénitiens), elle ne porte pas de condamnation. Dans l'ensemble de la littérature de la finance d'entreprise, la notion de défaillance se réfère implicitement à un

<sup>1</sup> Le terme de défaillance en français trouve son « équivalent » dans la littérature anglo-saxonne par le terme bankruptcy. Il convient de prendre garde à ne pas confondre bankruptcy et banqueroute.

<sup>2</sup> En 1673 l'ordonnance de Colbert (ou Code Marchand) précise les notions de faillite et de banqueroute. La peine de mort sanctionne les banqueroutiers frauduleux.