

LES PROCHAINS STAMMTISCHS

(réservés aux membres)
qui auront lieu au Cercle Euro-
péen, 1 rue Massenet à Strasbourg

Le prochain déjeuner aura lieu le
lundi 12 janvier 2009 à 12h.
(lieu à préciser)

LES STAMMTISCHS EN 2008

- **14 janvier** : La fusion des services du Trésor et des Impôts (Philippe Riquier, Trésorier Payeur Général du Bas-Rhin et de la région Alsace)
- **17 mars** : GIFA O Investissement ; un quart de siècle de gestion d'actifs à Strasbourg (Peyman Peymani)
- **31 mars** : Société Générale : l'affaire Jérôme Kerviel (Caroline Tricoche, déléguée Grand Est de la Société Générale)
- **27 avril** : La réforme Hospitalière (Michel Aoun, directeur de l'Agence Régionale Hospitalière)
- **13 mai** : Les Subprimes (Pascal Mullot, ECOFI Investissement)
- **2 juin** : Les médias radiophoniques (Pierre-Jean Ferrer, délégué Radio France Grand Est délégué France Bleu Alsace)
- **16 juin** : Assemblée générale
- **22 septembre** : Start Est (Jean-François Jacquemin, Directeur de la Direction Economique de la Région Alsace)
- **13 octobre** : Les valeurs moyennes : évolution de la réglementation, perspectives (Caroline Weber, Directeur général Middlednext) (François Denis du Péage, Direction des émetteurs de l'AMF) (Maryline Dutreuil-Boullignac, Direction de la régulation et des affaires internationales de l'AMF)
- **22 octobre** : L'épargne solidaire (François de Witt, chroniqueur à France Info Président de Finansol)
- **17 novembre** : La grande distribution (Michel Moser, directeur CORA Vendenheim)

Le vrai coût d'un emprunt professionnel

Le rôle marginal du taux d'intérêt par rapport au coût du capital

Pour un emprunt à objet professionnel, il est habituel de considérer le taux d'intérêt comme la variable essentielle du coût d'emprunt.

Outre que les taux d'intérêt se révèlent, malgré les apparences particulièrement difficiles à comparer, le vrai coût est celui du capital.

Comparons d'abord, rapidement, des taux d'intérêt :

Un taux de 7 % l'an peut se révéler bien moins cher qu'un taux de 5 %, au regard de considérations adjacentes.

Les garanties réclamées ne sont peut-être pas les mêmes, les pénalités pour remboursement anticipé non plus, la prolongation possible dans certains cas, etc.

La seule comparaison de taux d'intérêt nécessite en fait une comparaison actuarielle approfondie. La question de la simplicité apparente d'un taux d'intérêt étant pour le moment écartée, observons le coût d'un capital emprunté.

Analysons maintenant le coût du capital :

Sans prendre en considération l'amortissement comptable et fiscal éventuel du bien acquis, nous relevons, que, de droit commun, un capital n'est pas une charge déductible des résultats professionnels. De ce fait, ceux-ci devront être suffisants après impôts et charges sociales pour payer le capital emprunté.

Ainsi, s'il suffit de gagner un euro de marge nette pour payer un euro d'intérêt, il faut gagner beau-

coup plus, et ceci est le coût réel, pour payer un euro de capital, dans la mesure où cet euro n'est pas une charge comptable et fiscale.

Dans le cas d'une entreprise soumise au régime de l'impôt sur les sociétés à 35 %, pour dégager un euro de résultat permettant de rembourser un euro de capital, un résultat avant impôt de 1,538 € est nécessaire ($= 1 / [1 - 0,35]$), de telle sorte qu'après 0,538 € d'IS, un euro soit disponible pour payer un euro de capital.

Pour payer un euro d'intérêt, charge déductible des résultats, un euro de marge nette est suffisant.

On observe ainsi que le coût du capital, charge non déductible, est bien plus élevé que le coût des intérêts.

Dans l'exemple ci-dessus, nous avons pris le cas le plus favorable, celui d'un emprunt par une société soumise à l'IS.

Si ce même emprunt est à la charge d'un emprunteur soumis au bénéfice non commercial (BNC) ou d'un commerçant soumis au régime du Bénéfice Industriel et Commercial (BIC), le coût du capital n'est plus de 1,538 € pour un euro, mais de trois euros pour un euro : ces entités sont en effet soumises à des charges sociales en sus des charges fiscales car le coût du capital n'est pas une charge professionnelle déductible.

Ainsi, nous allons comparer ci-après le coût d'un emprunt de 100000 €, remboursable in fine sur 10 ans, au taux de 6 %, avec le même emprunt au taux de 5 %, contracté par un travailleur non salarié.

**La Lettre
de Strasbourg
Place
Financière
souhaite
d'excellentes
fêtes de
fin d'année
à tous ses
lecteurs**

Cas 1

Montant du coût de l'emprunt :

100 000 € / 0,3234 (taux de revenu net disponible sur résultat, après charges sociales et fiscales) = 309 214 € (coût réel du capital); auquel nous ajoutons 50 000 € d'intérêt (100 000 x 5 % x 10) pour former un total de 358 214 € de coût réel d'emprunt sur 10 ans.

Cas 2

Tous les éléments sont les mêmes que dans le cas 1, mais l'intérêt, porté à 6 %, coûte 60 000 €; le coût global d'emprunt est donc de 369 214 €.

Conclusions :

L'augmentation de 20 % du taux d'intérêt (6/5) n'entraîne qu'une augmentation de 2,8 % du coût global d'emprunt (369 214 € / 358 214 €).

Si l'emprunt était à amortissement progressif (au lieu de in fine), l'écart serait encore plus grand car la part relative des intérêts baisserait pour un capital constant.

L'écart de coût serait moins grand pour une société soumise à l'IS.

Le rendement attendu de l'investissement doit être très élevé pour couvrir un tel coût.

La variation de coût liée au taux d'intérêt est marginale pour l'emprunteur et très importante pour le

prêteur; celui-ci a donc intérêt à proposer des taux plus élevés, incluant des facilités et son risque, sans que cela obère vraiment le coût d'investissement.

Cette dissymétrie de situation peut avoir des traductions très favorables à condition que l'investissement soit judicieux.

La hausse des taux d'intérêt, au-delà des discours convenus, n'a donc qu'un effet très marginal sur le coût économique d'un emprunt professionnel; le coût des intérêts, étant donné leur faible place dans le coût global d'un prêt n'est donc pas vraiment l'élément qui fonde l'investissement; le vrai élément est la très forte rentabilité intrinsèque (après lourdes charges sociales et fiscales) de l'investissement et la disponibilité du capital par les prêteurs.

Michel Bisch, est le Président de la société AlsAss, société de souscription d'assurance pour les entreprises et les indépendants. Elle est spécialisée dans les solutions d'ingénierie professionnelle et patrimoniale.

Michel Bisch, HEC, Docteur en Sciences Économiques et Actuaire, auteur de nombreux ouvrages est également professeur à l'Université de Paris Dauphine et en 3^e cycle du groupe des Arts et Métiers.

AlsAss

9 rue Pierre et Marie Curie - 67540 Ostwald

03 88 555 123 / Fax 03 88 555 082

alsass@alsass.fr

L'ÉVOLUTION DE LA SITUATION ÉCONOMIQUE

(source : Banque de France Strasbourg)

