

## Enjeux

### Des dangers de l'Ebitda

Par VINCENT BOUQUET | 12/05/2014

De plus en plus souvent utilisée dans les systèmes d'incitation financière des dirigeants, la maximisation de cet indicateur peut nuire aux intérêts conjoints de l'entreprise et des actionnaires en encourageant le surinvestissement.



Cet indicateur influe sur l'octroi de primes conséquentes. Son nom : **l'excédent brut d'exploitation (EBE)**. Ou mieux, l'Ebitda (« Earnings Before Interests, Depreciation and Amortization »). Il est de plus en plus utilisé dans les politiques d'incitation financière à long terme des dirigeants. A tel point que les managers sont tentés de mener une politique destinée à faire croître le plus possible cet indicateur.

Mais, note Jean Lambrechts, associé au sein du cabinet Essere Associés, « *même si l'Ebitda des investissements est positif, cela n'est pas toujours suffisant pour créer de la valeur car l'amortissement de l'investissement ou les frais de financement, par exemple, ne sont pas pris en compte dans son calcul* ». **L'indicateur financier est donc imparfait** puisqu'il exclut le coût d'opportunité du capital des actionnaires. « *S'en tenir seulement à cet indicateur pour évaluer la performance d'une entreprise conduit à raisonner en vase clos : la capacité des actionnaires à investir à l'extérieur et à considérer l'ensemble de leurs portefeuilles est éclipsée* », explique le consultant.

## Combiner les facteurs

Mener une politique de maximisation de l'Ebitda peut ainsi **faire courir des risques à l'entreprise**. A commencer par une rébellion des actionnaires contre les dirigeants. « *Si les managers décident d'investir dans chaque opération avec un Ebitda positif en négligeant le rendement du capital investi, les actionnaires peuvent s'insurger en exigeant plus de rentabilité* », assure Jean Lambrechts. Un laxisme dans la gestion des investissements qui peut conduire à **un véritable gaspillage pour les actionnaires**. « *Les managers seront tentés de réaliser des acquisitions sans être exigeants sur leurs prix et en négligeant les intérêts des investisseurs* », note encore Jean Lambrechts.

Pour lutter contre ces dérives, **des outils de discipline doivent être mis en place** pour parfaire les systèmes d'incitation financière des dirigeants. « *Les entreprises peuvent par exemple croiser l'Ebitda avec le rendement du capital investi, explique l'expert. Les dirigeants sont ainsi encouragés à conduire une politique pour être bon sur ces deux facteurs.* » Les primes des managers et les dividendes des actionnaires seront ainsi garantis dans l'intérêt de la société concernée.

### À noter

Le conseil de Jean Lambrechts : les entreprises devraient investir dans des formations internes sur les notions de création de valeur et de coût du capital pour mettre en place des systèmes d'incitation à long terme mieux adaptés.