

GRAND GUIDE 2018 - CHAPITRE 2

CONSOLIDATION OU DÉCONSOLIDATION

DES SOLUTIONS DE FINANCEMENT SELON
VOTRE CONTEXTE

econocom

A PROPOS DES AUTEURS



Nicolas de Lépinay

Deputy Head Financements Structurés Groupe – Econocom

Face au défi de la Transformation Digitale, Econocom a développé de nombreux savoir-faire lui permettant de devenir un partenaire de référence, agile et capable d’accompagner ses clients dans ce nouvel environnement.

Pour adresser ces challenges, Nicolas met au service de ses clients, en France et à l’international, ses compétences financières, sa sensibilité aux enjeux stratégiques des directions générales afin de structurer les montages financiers les plus appropriés aux enjeux clients identifiés dans le but de faciliter leur évolution technologique.

Depuis son arrivée au sein du groupe Econocom, Nicolas a déjà accompagné une soixantaine d’ETI dans la mise en place de solutions complexes, structurantes pour accompagner leur croissance en mettant en place des contrats de location sur des actifs dans la mobilité, la production industrielle, les équipements de télécommunication, la logistique.

Diplômé d’HEC, il s’est forgé une expertise dans l’analyse et la structuration d’opérations financières après avoir œuvré près de 10 ans auprès de dirigeants d’entreprises en France et à l’international, les conseillant dans des opérations de haut bilan au sein du département Fusions-Acquisitions d’HSBC.

Il a donc par la suite rejoint Econocom pour accompagner les clients du groupe dans le financement de leur transformation digitale et développer alors un département de Financements Structurés.



Pierre Grenier

Directeur commercial, Expert en transformation digitale et stratégies de financement Econocom

Diplômé de Toulouse Business School, Pierre a d'abord travaillé dans le monde bancaire, avant de conduire plusieurs missions d'analyses stratégiques dans le secteur industriel.

En 2009, il rejoint les équipes d'Econocom, en charge de la promotion des solutions de financement de la transformation IT, digitale et industrielle.

Il a développé avec passion, depuis maintenant près de 10 ans, son expertise dans le financement de projets complexes, dans les domaines de la mobilité, de la production industrielle et de l'énergie.

Spécialiste des questions d'optimisation en environnement international, il accompagne les groupes français et internationaux dans l'accélération de leur transformation, en participant activement à l'organisation et la structuration de leurs opérations de financements, en collaborant avec les meilleurs experts du secteur.

Pierre a également accompagné plusieurs structures dans la mutation de leur Business Model, notamment sur les questions du passage de la possession à l'usage, avec toujours le même objectif : être le maillon de la chaîne qui permet d'accéder à plus de croissance et de valeur ajoutée pour le client final.

CONSOLIDATION / DÉCONSOLIDATION : QUELLES SOLUTIONS PRIVILÉGIER SELON VOTRE CONTEXTE ?

Optimiser ses résultats est le but de toute entreprise. L'objectif peut cependant varier d'une organisation à une autre. S'agit-il d'accroître le résultat pour financer son développement ou augmenter le retour pour les actionnaires ?

Ou alors de le réduire pour payer moins d'impôts ? L'optimisation du résultat dans le cadre du financement d'actifs doit reposer sur un arbitrage des facteurs clés et des indicateurs spécifiques et adaptés.

Facteurs clés à prendre en compte

Nous baserons notre analyse sur deux notions clés pour le pilotage des entreprises :

- **un indicateur de profitabilité, l'EBITDA**
- **les modalités de financement de vos investissements et leurs impacts sur la comptabilisation (OPEX & CAPEX).**



EBITDA (OU EBE) :

agrégat financier reflétant le niveau de profitabilité des opérations. Cet agrégat est un élément clé d'analyse de la santé financière des entreprises rendant son pilotage crucial.



MONTAGE CONSOLIDANT (CAPEX) :

enregistrement au bilan de l'immobilisation et la dette associée. Une solution de financement de type CAPEX n'impacte en revanche pas l'EBITDA (pas de charge opérationnelle).



MONTAGE DÉCONSOLIDANT (OPEX) :

Pas d'enregistrement de dette au bilan (i.e. pas d'immobilisation et de passif associé) mais nécessite l'enregistrement d'une charge d'exploitation au compte de résultat qui dégrade l'EBITDA.

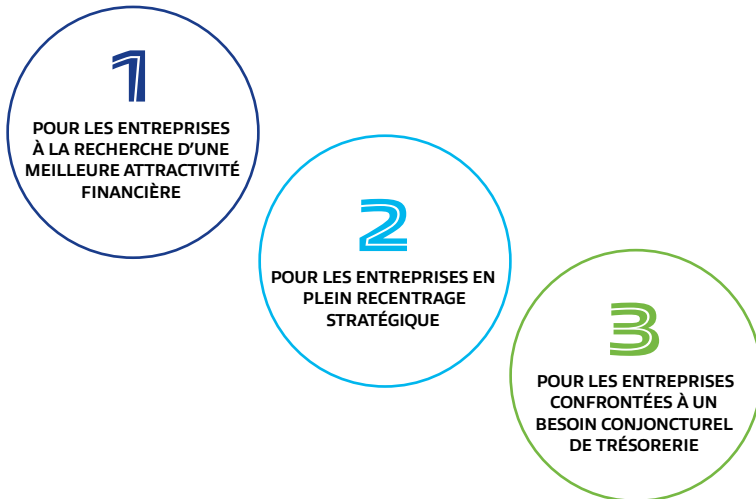
Attention, dans le cadre de l'évolution des normes comptables IFRS, la comptabilisation des contrats de location sera à l'avenir toujours reconnue au bilan.

Les modalités financement d'actifs : un arbitrage adapté à chaque situation

Pour les directeurs administratifs et financiers, le choix du montage doit s'effectuer entre une solution de financement qui aura un impact sur la dette financière inscrite au bilan ou alors sur une solution déconsolidante mais avec un impact sur l'EBITDA.

Afin d'orienter cet arbitrage dans le choix du type de financement, deux ratios sont clés : le gearing et le leverage.

3 exemples de contexte où le financement externe est une solution pertinente :



LE GEARING OU TAUX D'ENDETTEMENT NET RATIO COMPTABLE

Comment lire ?

Plus le ratio est élevé, plus l'entreprise est endettée. En règle générale, au-delà de 100%, la société fait donc appel de façon importante au levier et peut être évaluée comme risquée par des investisseurs. Attention, ce résultat est à mettre en regard avec l'historique de la société : si le groupe vient par exemple de contracter une dette pour réaliser une acquisition, ce ratio s'explique facilement. Les considérations sectorielles sont aussi à prendre en compte.

Il est donc préférable que ce ratio soit inférieur à 100 % : trop faible, on pourrait conclure que la société n'utilise pas assez le levier de la dette. Trop élevé, ce ratio indique une entreprise très endettée, dépendante des banques et des prêteurs : les charges financières ont alors un impact négatif sur le résultat net de l'entreprise et ses conditions d'emprunt.



POUR LE CALCULER

Gearing = Dette financière nette / Fonds Propres



SON OBJECTIF

Mesurer le niveau d'endettement d'une société par rapport à ses fonds propres.



A RETENIR

70% - 100% : votre gearing est optimisé

> 100% : votre gearing est trop élevé

< 50% : la dette est sous-utilisée pour financer votre activité.

LE LEVERAGE OU LEVIER FINANCIER RATIO COMPTABLE

Comment lire ?

Il permet d'exprimer en combien d'années l'entreprise est capable de rembourser sa dette au regard de l'EBITDA (son agrégat financier le moins impacté par les traitements comptables). En règle générale, on dit que le niveau d'endettement d'une société est trop élevé si son levier financier est supérieur à 3 - 4; un levier en-deçà de 3 représente un seuil acceptable / raisonnable.

Attention, comme évoqué précédemment, il convient d'analyser ce ratio au regard des spécificités des secteurs. A titre illustratif, dans le secteur des concessions, le niveau d'endettement peut être supérieur aux niveaux précités. Cette analyse doit être affinée en considérant le taux de transformation de l'EBITDA en free Cash Flow disponible pour le remboursement de la dette.



POUR LE CALCULER

Dette financière nette / EBITDA



SON OBJECTIF

Déterminer le niveau d'endettement de la société.



A RETENIR

+/- 3 ans : votre leverage est acceptable

> 4 / 5 ans : vous encourez un risque de sur-endettement

Montage consolidant vs. Montage déconsolidant : un impact différent sur la dette ou l'EBITDA

Pour piloter vos ratios tout en investissant, vous pouvez penser à des solutions :

- ✓ Permettant de diminuer la dette,
- ✓ Présentant l'impact le plus faible sur les ratios privilégiés par

l'entreprise, à savoir la dette ou l'EBITDA.

Ainsi, en fonction du type de financement choisi (consolidant vs. déconsolidant), l'impact aura lieu soit sur la dette soit sur l'EBITDA.

Un montage consolidant (de type CAPEX)

ACTIF ++	PASSIF ++
CHARGES =	PRODUITS =

- **Un montage consolidant** (de type CAPEX) suppose une inscription au bilan de l'actif acheté et du passif associé. La solution impacte donc le bilan : les charges correspondantes figureront en revanche dans le résultat sous l'EBITDA puisque les échéances de remboursement sont réparties entre amortissements et intérêts financiers. Le bilan est donc alourdi, mais l'EBITDA reste épargné.

Un montage déconsolidant (de type OPEX)

ACTIF =	PASSIF =
CHARGES ++	PRODUITS =

- **Un montage déconsolidant** (de type OPEX) n'est pas inscrit au bilan. Il n'y a aucun impact sur le ratio de dette bilanciel. Les redevances de remboursement sont cependant enregistrées en charges externes au-dessus de l'EBITDA qui se trouve donc dégradé.

L'ŒIL DU SPÉCIALISTE

Guillaume Dersoir, Directeur Financements Structurés Econocom

- **Le ratio de « leverage »** permet d'estimer si la dette reste remboursable dans un délai raisonnable relativement à l'EBITDA.
- **La location peut s'avérer pertinente dans les options de financement :** il faut cependant faire le bon arbitrage au sein de ses actifs financés sur ses fonds propres / sa trésorerie et à financer par un tiers (dette, location), tout en tenant compte de l'évolution des normes.
- **Finally, la question centrale avant de réfléchir entre consolidation et déconsolidation est la suivante :** quel est le caractère stratégique du point de vue patrimonial de l'actif que vous cherchez à financer ?
- **L'arbitrage des directions générales doit se faire entre :**
 - un montage consolidant (de type CAPEX) pour des actifs stratégiques, industriels, de type brevet etc. Une entreprise a intérêt à mettre en place une telle solution de financement permettant alors une reconnaissance de l'immobilisation des actifs à son bilan,
 - un montage déconsolidant (de type OPEX) pour des actifs dont la valeur est uniquement liée à son usage sans impacter alors la valeur patrimoniale de l'entreprise.

« Le choix entre CAPEX et OPEX est stratégique et propre à chaque entreprise et à chaque activité : cette décision dépend de la taille de la dette ou de la charge à intégrer et des KPI majeurs. Ce choix est aussi guidé par la nature des actifs sous-jacents. »

LA MODALITÉ DE FINANCEMENT DE VOS ACTIFS, LES BONNES QUESTIONS À SE POSER :



EFFECTUER UN ARBITRAGE

pour le mode de financement de vos investissements : cet actif revêt-il un caractère patrimonial pour votre entreprise ?



POUR LES INVESTISSEMENTS

déjà effectués, distinguer parmi les actifs ceux qui pourront faire l'objet d'une action corrective et la mise en place d'une solution de Sale & Lease Back. La location peut être un outil adapté permettant également à la société de bénéficier de solutions de gestion externalisées.



ANTICIPER

dans le cadre de l'évolution de la norme IFRS, il est recommandé d'effectuer un audit de vos contrats de location (puisque certains vont devoir être désormais enregistrés dans votre bilan) et vérifier l'incidence de ces mouvements sur vos équilibres financiers.



POUR TOUT ACTIF D'UNE VALEUR UNITAIRE NEUVE INFÉRIEURE À 5.000 \$

décidez de son maintien ou non dans le bilan (voir chapitre sur la norme IFRS 16 ci-après).

CAS PRATIQUE : UNE SOCIÉTÉ AGRO-ALIMENTAIRE DE PLATS CUISINÉS

Contexte

Une société agroalimentaire de plats cuisinés a besoin de chaleur pour cuire ses produits, ainsi que de lignes de production permettant l'obtention du plat fini.

Le contrôle de l'actif sur sa ligne de production est primordial : elle peut l'avoir paramétré et personnalisé en vue d'une différenciation sur le marché.

En revanche, la chaleur qui la contraint à acheter une chaudière l'oblige à faire figurer ce matériel au bilan, alourdissant ce dernier alors que l'entreprise n'a pas besoin d'une chaudière mais de calories.

Son coeur de métier n'est en effet pas de produire de la chaleur mais des plats cuisinés.

La question primordiale : quel intérêt à contrôler cet actif (la chaudière) ?

Dans ce cas : aucun.

Charge à intégrer et des KPI. Ce choix est aussi guidé par la nature des actifs sous-jacents.

SOLUTION :

Passer **un contrat de services** avec un producteur de chaudières.

Dès lors, **l'entreprise n'achète plus le matériel, qui n'est plus un actif et ne figure donc plus dans la dette**, et pèse ainsi beaucoup moins sur les ressources de l'entreprise.

BÉNÉFICES :

Les achats de calories (les redevances de calories) passent alors en charges, et s'ajustent aux variations d'activité (variabilité, flexibilité) selon les termes contractuels négociés.

L'idée, vous l'avez compris : flexibiliser tout ce qui peut l'être...

Et garder en charges fixes uniquement ce qui est relatif à votre coeur de métier.

En cas de baisse du chiffre d'affaires, il est possible de s'adapter facilement et de conserver un EBITDA stable en jouant sur les coûts variables.

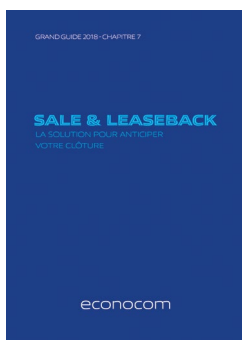
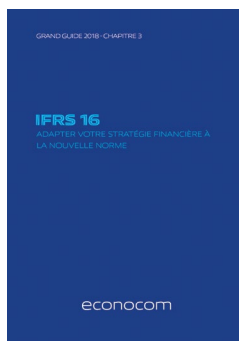
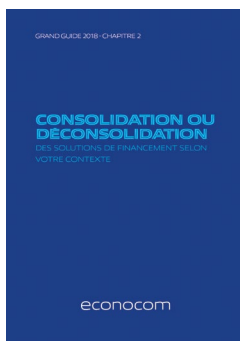
CONCLUSION

Pour financer ses actifs, chaque entreprise dispose d'un large choix de modes de financement qui doivent s'adapter à sa typologie et à ses objectifs financiers. La location financière est ainsi une solution stratégique, apportant de la flexibilité dans la gestion et permettant à chaque entreprise de recentrer ses ressources sur son cœur de métier.

« Le choix entre CAPEX et OPEX est stratégique et propre à chaque entreprise et à chaque activité. »

TOUS LES CHAPITRES

Découvrez l'ensemble des chapitres de ce grand guide 2018 en format individuel



2018

econocom.com



econocom