



Transformer les actifs dépréciés en free cash flow :

voilà un sujet susceptible d'éveiller l'intérêt de plus d'un directeur financier, spécialement par les temps qui courent...

Eric T'Scharner

Un outil financier alternatif - déjà utilisé par plus de la moitié des « Fortune 500 companies » - pour aider les sociétés à **recouvrer la valeur d'actifs dépréciés**.

Tel fabricant d'écrans belge possède en cette conjoncture difficile des stocks excédentaires dont la valeur comptable en son bilan s'élève à 3 millions d'euros. La nouvelle collection 2006 arrivant fin novembre 2005, le CEO de la société doit trouver une solution pour se

séparer des anciens produits afin de libérer les espaces de stockage. Il souhaite également donner la possibilité à son réseau de détaillant de lui retourner les anciens écrans non vendus qu'il reprend à l'euro près. Ceci pour des raisons commerciales évidentes. S'il veut réaliser cet actif, afin de libérer ses entrepôts et de présenter un bilan reflétant sa situation économique réelle, notre chef d'entreprise peut le céder à un "liquidateur" pour 1 million d'euros et enregistrer une perte sur réalisa-

tion d'actif de 2 millions d'euros.

Dans ce cas de figure, une éventualité ne doit pas être exclue : celle de voir le liquidateur écouler ces écrans sur un marché parallèle, cannibalisant ainsi les ventes de produits neufs. C'est dans une telle situation qu'une entreprise de *Corporate Barter* peut intervenir pour acheter le stock d'écrans à sa valeur comptable, en le payant avec 3 millions d'euros de trade credits correspondant à des bons d'achat à utiliser auprès de



Eric T'Scharner
Managing Director
Efficio

cette même entreprise de Corporate Barter. Au lieu de liquider leurs stocks excédentaires avec perte, les fabricants les échantent à pleine valeur contre des bons d'achat. Le fabricant pourra donc ensuite utiliser ses trade credits pour financer partiellement des dépenses budgétisées : campagnes media, emballages, voyages, impression, énergie, etc. Ces achats sont effectués à travers l'entreprise de Corporate Barter à un prix équivalent à ce que le fabricant paie aujourd'hui chez ses fournisseurs. Ainsi notre fabricant, pour autant qu'il puisse utiliser ses crédits, aura-t-il recouvré 2 millions d'euros de *free cash flow* additionnel. L'entreprise de Corporate Barter s'engagera également à écouler ces écrans en respectant les consignes du fabricant afin de ne pas entrer en conflit avec le marché primaire.

Le même raisonnement pourrait s'appliquer à tel groupe qui dispose d'une créance impayée, à telle société présentant à l'actif de son bilan une participation dont la valeur comptable est de loin supérieure à la valeur de marché (*badwill latent*). On peut citer d'autres cas d'application : telle entreprise dont les usines ne tournent pas à pleine capacité, telle compagnie aérienne dont les

avions sont à moitié vides ou tel groupe hôtelier dont le taux d'occupation n'est que de 50% en cette période de vaches maigres. Toutes ces situations représentent un manque à gagner important pour les entreprises qui les subissent.

Un outil apprécié

Tenir une gageure telle que la transformation d'un actif dévalué en source de *cash flow* marginale est le type d'opération que réalisent plusieurs grands groupes nationaux ou internationaux comme Longines, Rollerblade, Montblanc, Casio, Buro Market, Le Monde, Continental Lease ou Benetton. Pour y arriver, ces sociétés font appel notamment au savoir-faire et aux services d'Efficio, entreprise belgo-française qui recrée, grâce à des techniques financières alternatives, du cash-flow additionnel en recouvrant la valeur d'actifs dépréciés. Cette activité rencontre les faveurs d'un nombre croissant de chefs d'entreprise, car elle contribue au renforcement de la structure bilantaire d'une société.

pas le moindre. Combien de décideurs opteraient pour d'autres choix stratégiques s'ils pouvaient réaliser leurs actifs dépréciés à pleine valeur comptable ?

Les avantages du Corporate Barter

La pratique du Corporate Barter pourrait-elle se réduire à une écriture comptable destinée à masquer les moins-values ? Pas du tout, puisque les trade credits représentent une réelle création de valeur économique pour ses utilisateurs. D'un commun accord, Efficio et ses clients déterminent la meilleure manière de les utiliser sur une période définie. L'entreprise de trade finance a tout intérêt à être diligente, étant donné qu'elle tire une partie de sa rémunération de l'utilisation des trade credits par les clients.

Le système a en outre l'avantage d'être transparent. En achetant à l'avance des services (des billets d'avion par exemple) lorsque les prix sont censés être bas, la société de

« Au lieu de liquider leurs stocks excédentaires avec perte, les fabricants les échantent à pleine valeur contre des bons d'achat. »

Dans un climat économique où les entreprises naviguent sans grande visibilité, les managers redoublent de prudence. Réduire les stocks, optimiser l'outil de production, diminuer l'encours des créances, maîtriser les coûts, améliorer la rentabilité, se recentrer sur son cœur de métier sont devenus des priorités absolues. Toutes ces mesures ne s'effectuent pas sans heurts, dont l'enregistrement de lourdes moins-values sur réalisation d'actifs n'est

Corporate Barter parie sur une hausse des prix, ce qui lui octroie une marge commerciale potentielle. Elle permet ainsi à ses clients d'utiliser leurs trade credits pour payer partiellement des services à des prix très compétitifs.

A la différence des soldeurs-liquidateurs, la société de Corporate Barter s'efforce de préserver l'image des produits "remarketés" (stocks acquis qu'elle revend), à ne pas

entrer en conflit avec le réseau de vente direct de son client et à viser des marchés où ces produits ne sont pas encore présents.

Un instrument utile dans toutes les conjonctures

Récemment, au cours d'une présentation des résultats du groupe Pinault-Printemps-Redoute, le président du directoire, François-Henri Pinault, affirmait que "dans une conjoncture difficile, il faut faire preuve d'audace et de créativité afin de trouver des solutions nouvelles". Le Corporate Barter, assurément, fait partie de ces solutions alternatives aux problèmes rencontrés par les entreprises en ces temps de crise prolongée.

Par ailleurs, la problématique des actifs excédentaires n'est pas spécifique aux périodes de crise. En effet, la production en flux tendus, la multiplication des marques, des modèles et des collections sont autant d'évolutions qui ont une incidence sur les stocks. La durée de vie des produits diminue, leur obsolescence s'accroît. Certains produits se vendent moins bien que d'autres, certaines productions en flux tendus ne peuvent être arrêtées en dernière minute. Ces éléments contribuent à la création d'actifs excédentaires qui peuvent être réalisés grâce au trade finance.

Témoignage client



La société Exhibit International, un des leaders européens dans la réalisation de stands d'exposition, avait une créance impayée sur un tiers pour un montant de 100 000 euros.

Devant la difficulté que cette société éprouvait à recouvrer sa créance, son directeur général, Philippe Pinckaers, décida de faire appel à l'entreprise de Corporate Barter Efficio : "Il était probable que nous allions devoir enregistrer une réduction de valeur importante, pour ne pas dire totale, sur cette créance. Nous avons donc préféré la revendre à Efficio qui l'a acquise à pleine valeur, c'est-à-dire contre 100 000 euros de trade credits. Par la suite, nous avons utilisé ces trade credits pour financer partiellement des frais liés à notre activité tels que des voyages, de l'hôtellerie, un contrat annuel de transport, du service coursier, des cadeaux clients, de la bureautique, etc. Dans la mesure où nous avons réussi à liquéfier un actif immobilisé, ces trade credits ont représenté pour notre société un cash flow additionnel. Pour nous, cette technique représentait un nouvel outil financier jusqu'alors inconnu. Celle-ci, me semble-t-il, pourrait être appliquée par de nombreuses entreprises confrontées à une problématique de stocks excédentaires ou de capacités de production non utilisées", conclut Philippe Pinckaers.