

A stylized illustration of a rocket launch. The rocket is white with blue and red accents, flying upwards and leaving a bright yellow trail. The background is a deep blue space filled with white stars and a large, bright white cloud at the bottom. The text is overlaid on the upper part of the image.

Actualité de la finance d'entreprise

Vernimmen 2017

7 octobre 2016

Merci à Francis Lefebvre
Formations qui nous donne
l'occasion de nous rencontrer



Thèmes traités

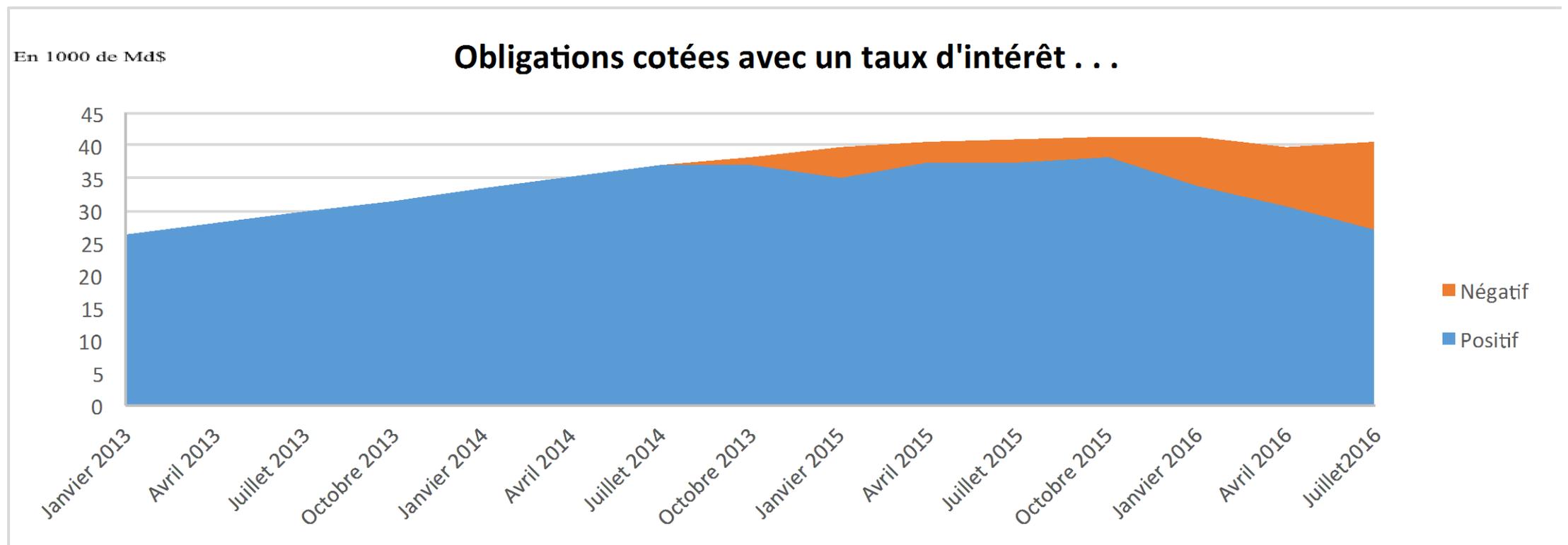
1. Gérer dans un environnement de taux d'intérêt négatifs
2. France-Allemagne 2010-2015
3. Le Vernimmen 2017
4. L'émergence de la Chine comme acteur majeur des fusions et acquisitions
5. Les Green bonds

Ce document est disponible sous www.vernimmen.net



1. Gérer dans un environnement de taux d'intérêt négatifs

Environ 14 000 milliards \$ d'obligations cotées avec un taux d'intérêt négatif



Une obligation d'Etat à 10 ans rapporte :

- 0,15 % en France
- - 0,07 % au Japon
- - 0,13 % en Allemagne
- - 0,46 % en Suisse

Pourquoi des taux d'intérêt négatifs ?

- Parce que la Banque centrale le veut



Pourquoi des taux d'intérêt négatifs ?

- Parce que la Banque centrale le veut
- Et pourquoi la Banque centrale le veut-elle ?

Pourquoi des taux d'intérêt négatifs ?

- Parce que la Banque centrale le veut
- Et pourquoi la Banque centrale le veut-elle ?
- En Europe, deux raisons :
 - Pour soutenir l'activité économique et permettre à des Etats endettés de se réformer
 - Pour organiser des transferts non dits entre pays de la zone euro et éviter l'éclatement de la zone euro



Mario Draghi, le 26 juillet 2012

Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro.

Effets collatéraux non négligeables

- Laminage des marges des banques et donc menace sur leur solidité
- Risque de mauvaise allocation des ressources (le temps n'a plus de prix)
- Allongement de la durée ou du montant des cotisations pour les retraites par capitalisation

Comment les taux d'intérêt peuvent-ils être négatifs ?

- Une obligation est émise à 103 % du nominal, paie un intérêt sur le nominal de 100 et est remboursée 100
- Sur 5 ans avec un coupon de 0,2%, le taux de rentabilité est de $-0,3\%$

Comment les taux d'intérêt peuvent-ils être négatifs ?

La BCE procède de différentes façons pour parvenir à ses fins :

- taux directeur à 0 % (celui auquel les banques peuvent se refinancer)
- taux de dépôt à – 0,4 %
- achats d'actifs de 80 Md€ par mois, soit toute la dette d'État allemande émise et 45 à 50 % de la dette française émise, y compris acquisition d'obligations d'entreprises bien notées
- refinancement des banques à – 0,4 % pour celles qui accroissent leurs crédits
- Et tout ceci jusqu'en mars 2017, voire au delà

Quelles conséquences pour la gestion financière de l'entreprise ?

Nous voyons 5 points d'attention dans un environnement de taux d'intérêt négatifs qui ne connaît pas de précédent historique.

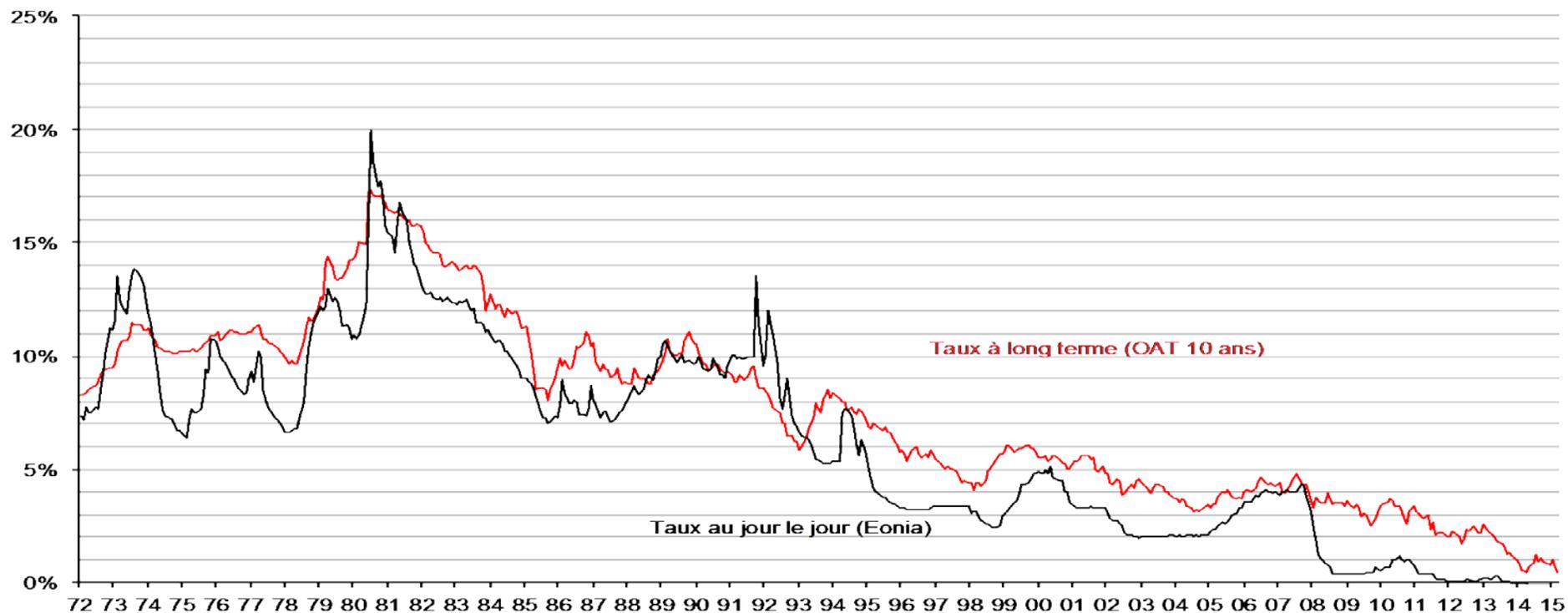
Du côté du financement

1. Baisse du coût de la dette et baisse du coût du capital ne sont pas la même chose



Le coût de la dette

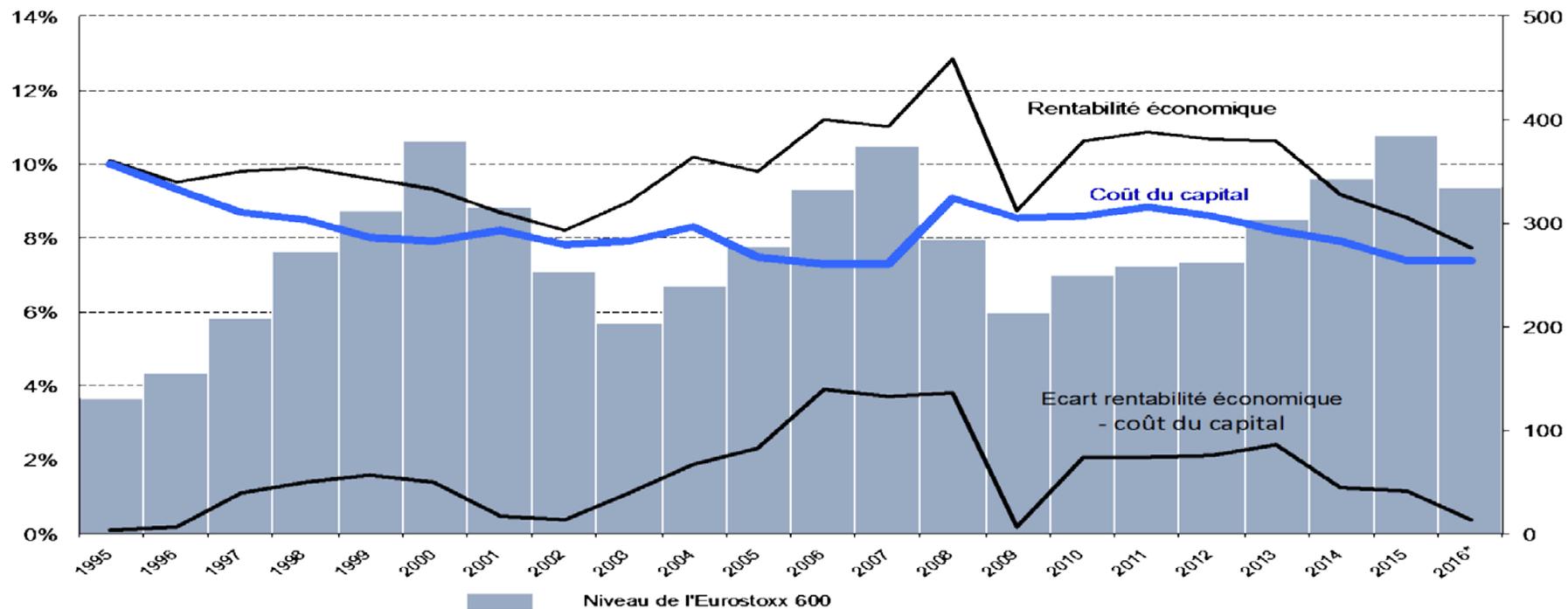
Evolution des taux d'intérêt français



Source: Datastream.

Le coût du capital

Rentabilité économique, coût du capital des grands groupes européens cotés (échelle gauche) et évolution des cours boursiers (échelle droite)

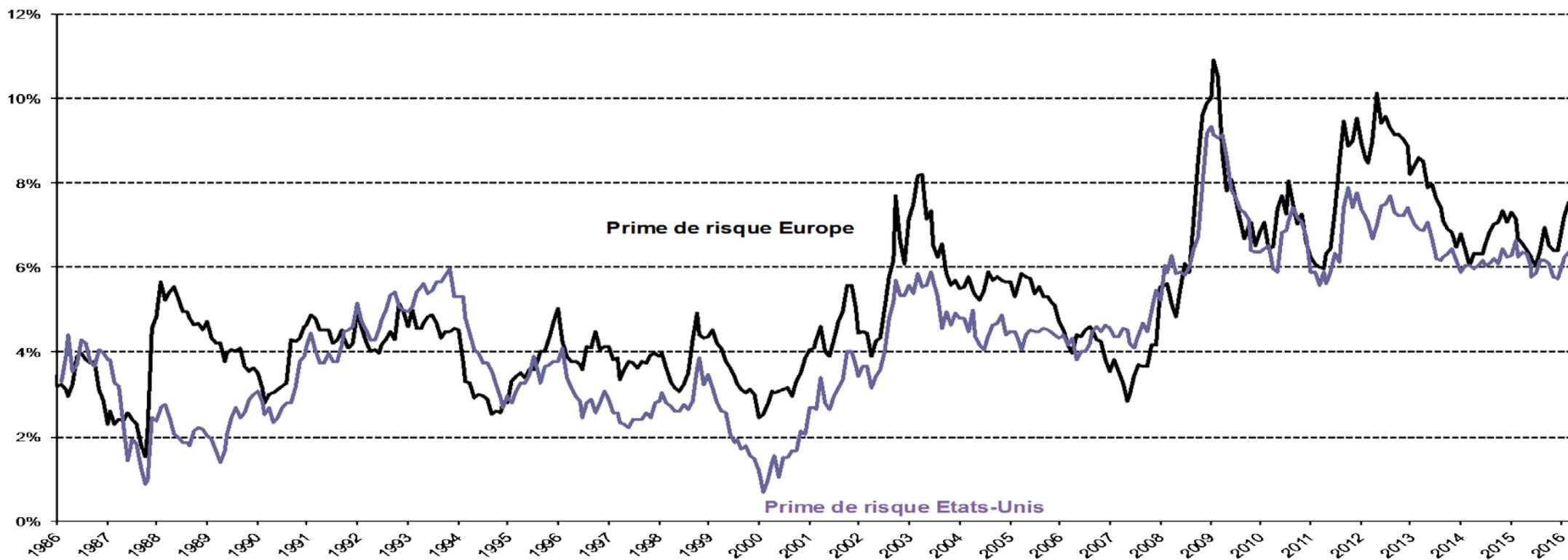


Source : Compilation données Exane BNP Paribas

(*) Niveau de l'Eurostoxx 600 au premier semestre 2016

La prime de risque action

Primes de risque en Europe et aux Etats-Unis



Du côté du financement

2. Si le coût de la dette a bien baissé, le montant du capital à rembourser sur une dette est toujours le même !

Or une entreprise fait rarement faillite parce qu'elle ne peut pas payer ses frais financiers, mais plutôt car elle ne peut pas rembourser sa dette.

Autrement dit quand sur une dette à 5 ans, le taux d'intérêt a baissé de 4 % à 2 %, soit – 50 %, la charge de la dette n'a baissé que de 8 %.

Du côté du financement

3. Rappelons que les entreprises investissent lorsque elles anticipent de la demande pour leurs produits ou services et pas uniquement parce que les taux d'intérêt sont bas.

Du côté des placements

Du côté des placements

4. Se désoler des taux de placement nuls ou négatifs, c'est oublier que pour la plupart des entreprises, qui ont une dette supérieure à leurs placements, le gain sur la baisse du coût de la dette est bien supérieur à la rentabilité devenue négative des placements.

Il n'y a donc pas de raison de faire une fixation sur un taux des placements nul ou négatif. C'est même une bonne nouvelle de ce point de vue !

Du côté des placements

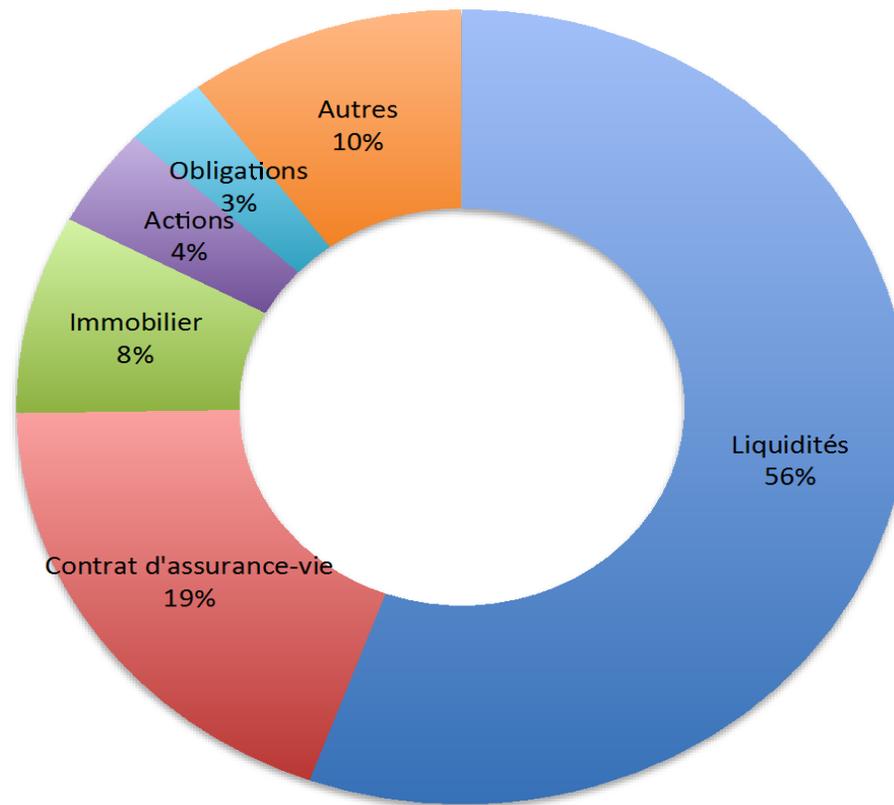
5. Si on estime que le taux du placement sans risque c'est le taux des placements à la BCE (- 0,4 %), tout placement rapportant plus que - 0,4 % est un placement qui porte un risque.

Par exemple un placement à 3 mois en £, rapportant 1 % (actuariel), souscrit par une entreprise sans passif en £ fin mars 2016.



Bonus: et pour les particuliers ?

Répartition des placements des français



Source: Enquête Blackrock 2015



Objectifs de rentabilité des français ?

Objectifs de rentabilité des français

7,9% par an

Objectifs de rentabilité des français

7,9% par an

- Avec des liquidités rapportant 0%,
 - De l'assurance vie à 2%
 - Des obligations à 1 %
 - De l'immobilier à 4 %
-
- Il faudrait que la poche Autres (dont actions) rapporte du . . .

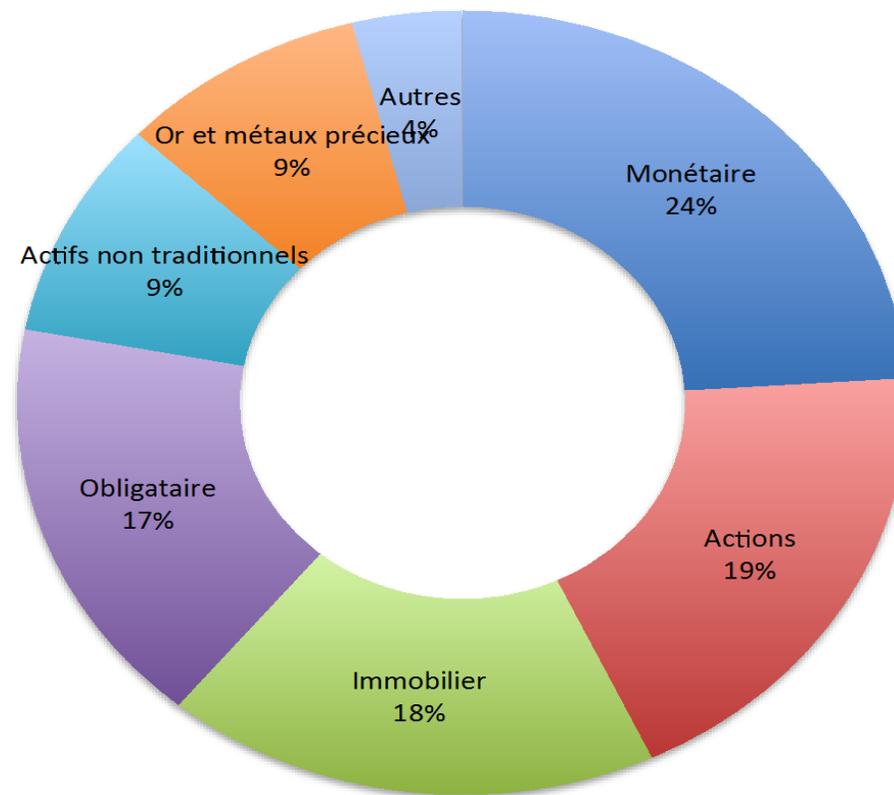
Objectifs de rentabilité des français

7,9% par an

- Avec des liquidités rapportant 0%,
 - De l'assurance vie à 2%
 - Des obligations à 1 %
 - De l'immobilier à 4 %
-
- Il faudrait que la poche Autres (dont actions) rapporte du 51 % !

Bonus: et pour la génération Y ?

Répartition des placements de la génération Y



Source: Enquête Legg Mason 2016

Objectifs de rentabilité des Y ?

Objectifs de rentabilité des Y

11 % par an

Source : Enquête Legg Mason 2016

Objectifs de rentabilité des Y

11 % par an

Avec ce portefeuille, ils devraient obtenir du 4 % en investissant dans la durée.

Mais pour un gros tiers d'entre eux, un placement à long terme a une durée maximum de 2 ans . . . Et seulement 13 % d'entre eux visent au delà de 10 ans.

Objectifs de rentabilité des Y

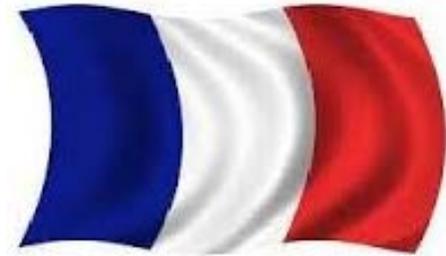
Il n'y a donc pas que les trésoriers qui soient atteints de persistance rétinienne !



2. France-Allemagne 2010-2015

France-Allemagne 2010-2015

- 5 rencontres, 3 victoires de la France



4

7

- Mais l'économie ce n'est pas du football...

France-Allemagne 2010-2015

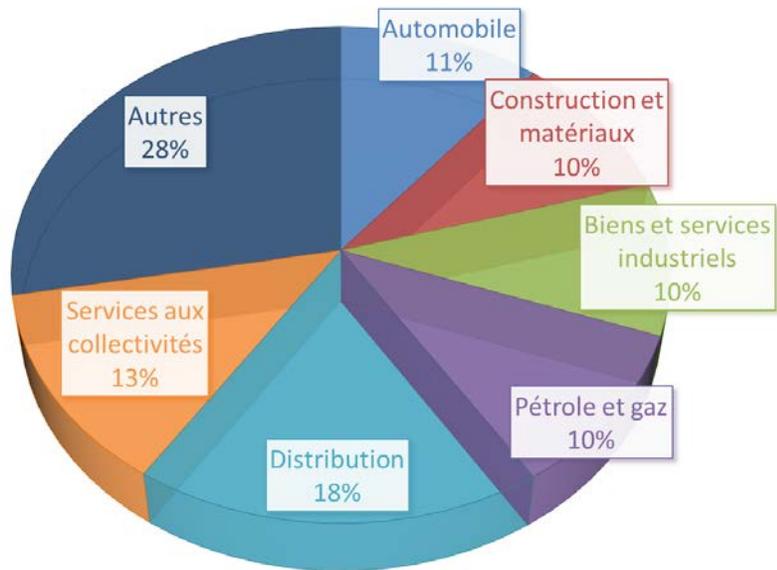
- Les équipes :
 - sociétés cotées
 - ayant leur siège social en France / Allemagne
 - hors financières
 - ayant publié leurs comptes sur les 5 années (à la date de l'étude)

- 217 joueurs cotés français
- 333 joueurs cotés allemands

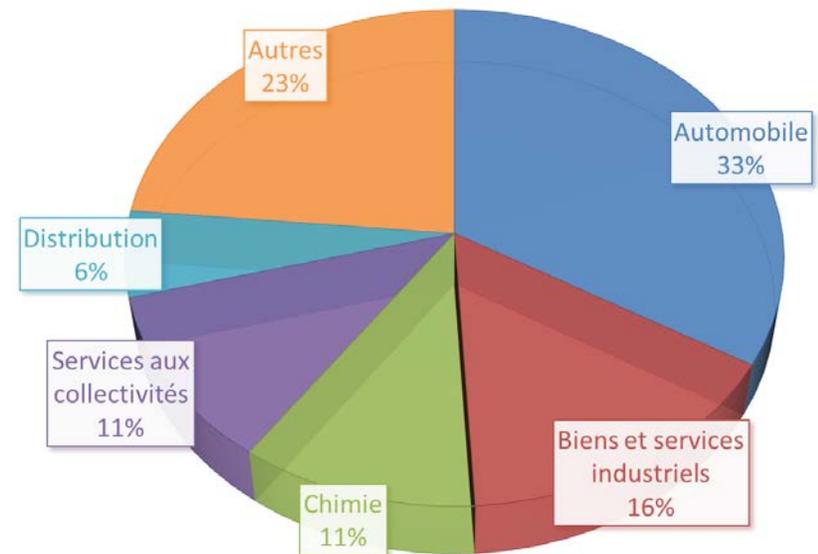


France-Allemagne 2010-2015

Répartition du chiffre d'affaires France

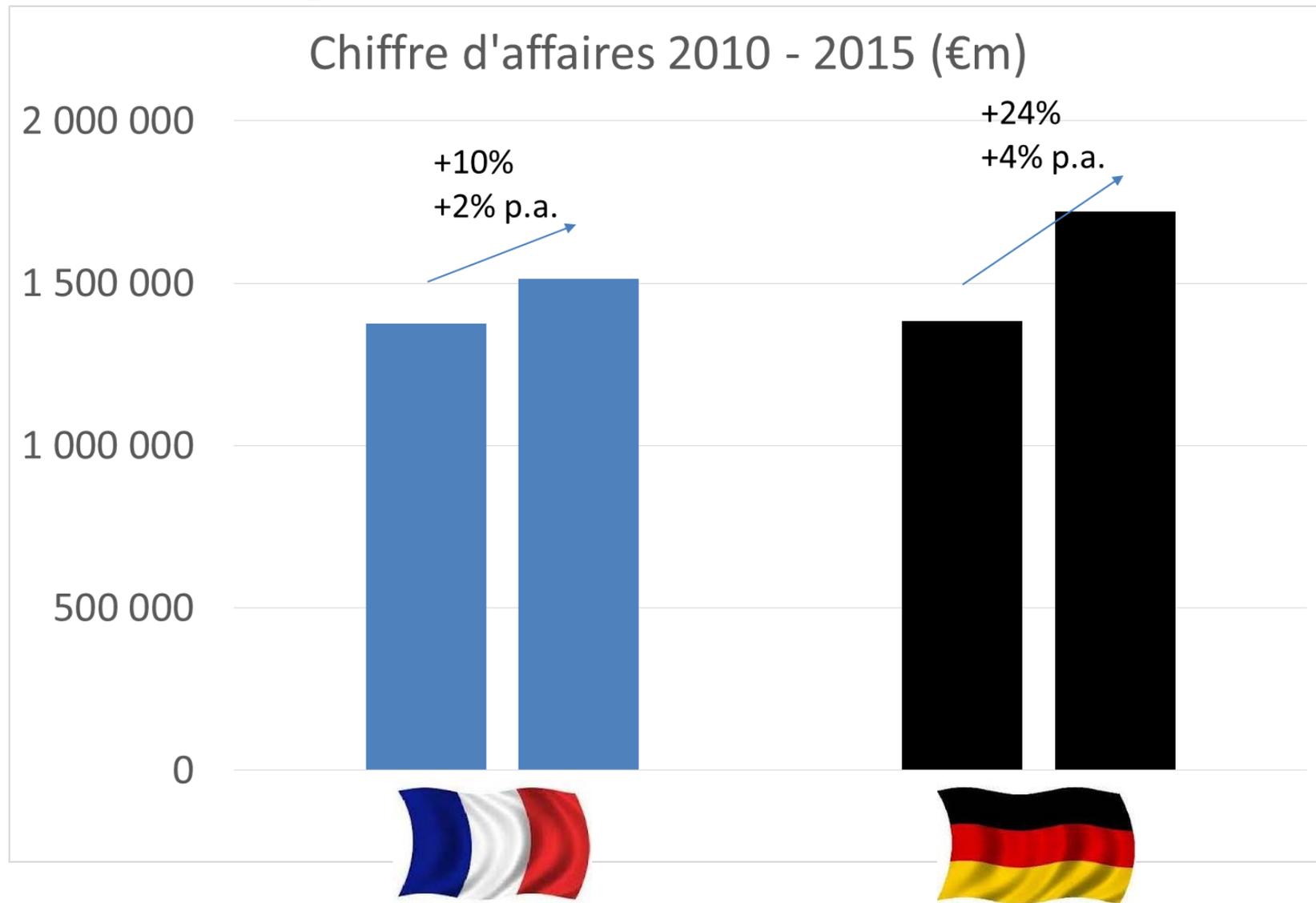


Répartition du chiffre d'affaires Allemagne



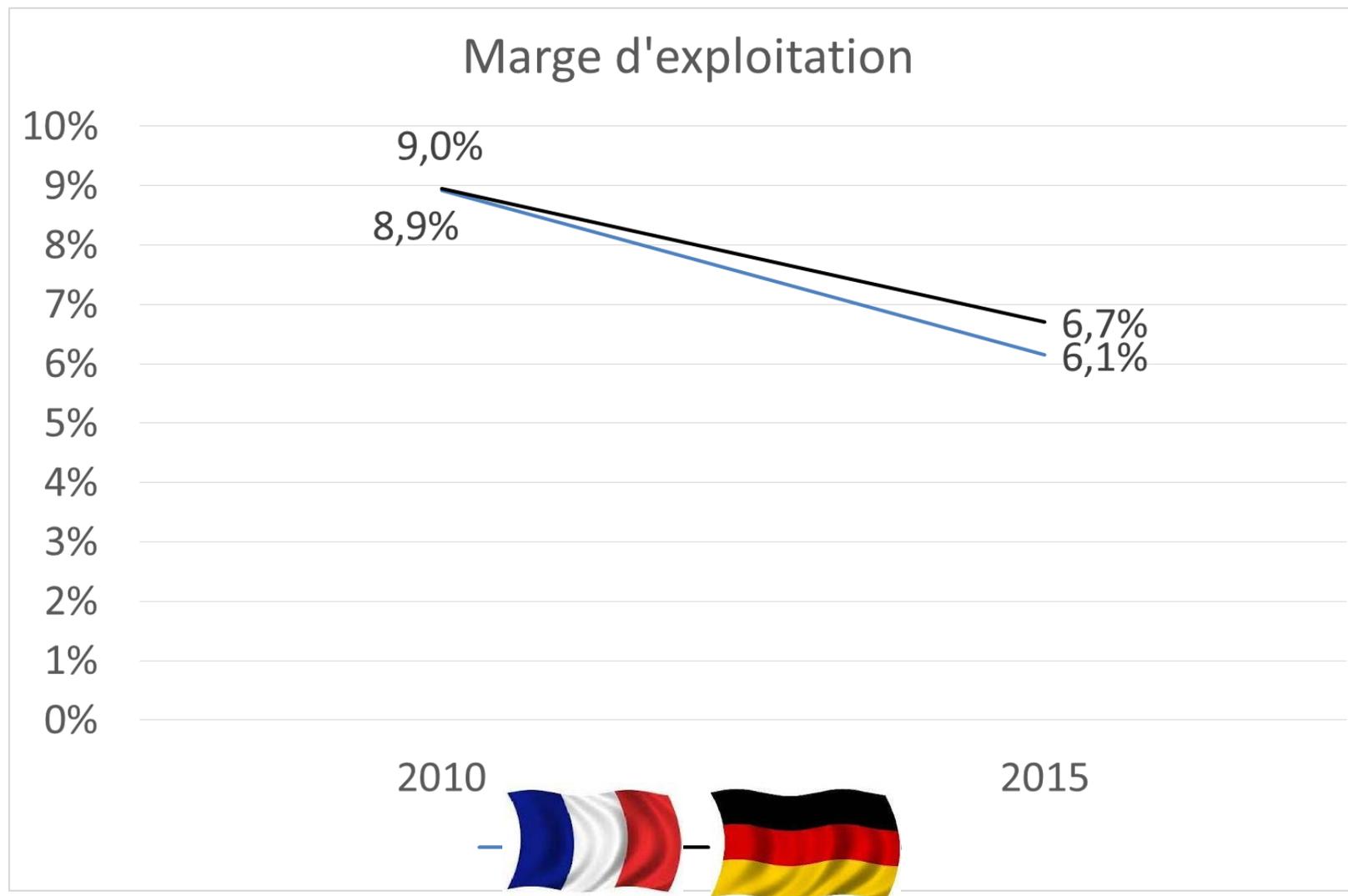


France-Allemagne 2010-2015





France-Allemagne 2010-2015

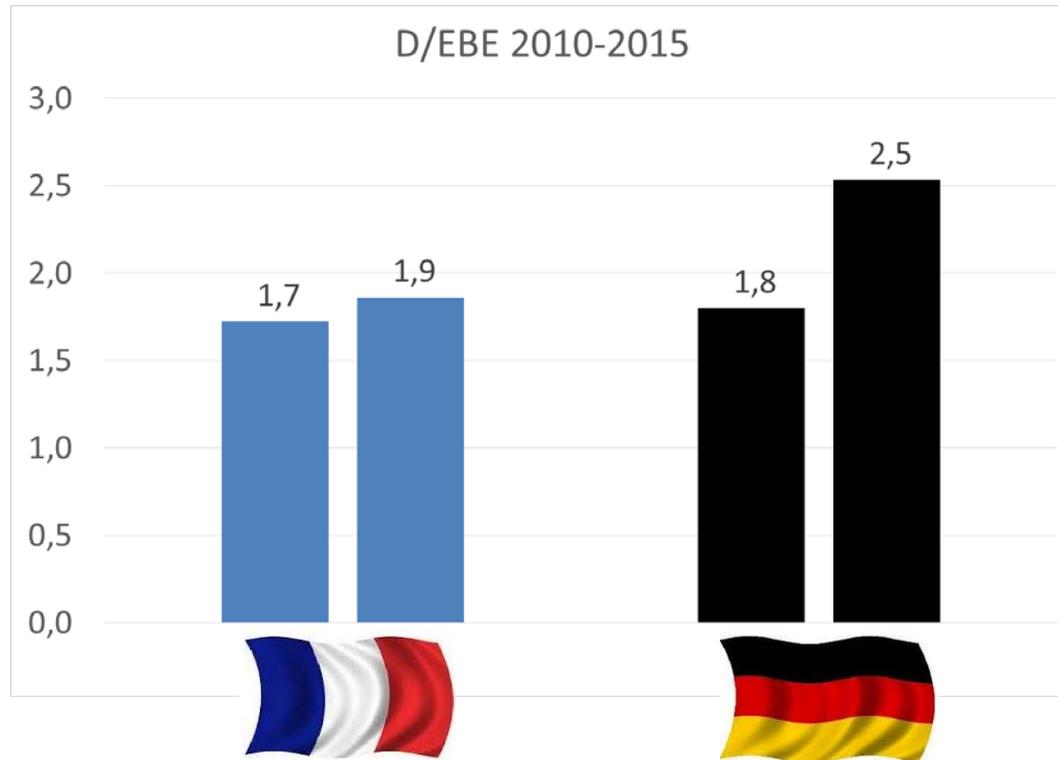


France-Allemagne 2010-2015

- BFR / CA stable à 19% pour la France et 25% pour l'Allemagne
- Capex / dotation aux amortissements (moyenne 2010-2015)
 - 1,0 pour la France
 - 1,3 pour l'Allemagne

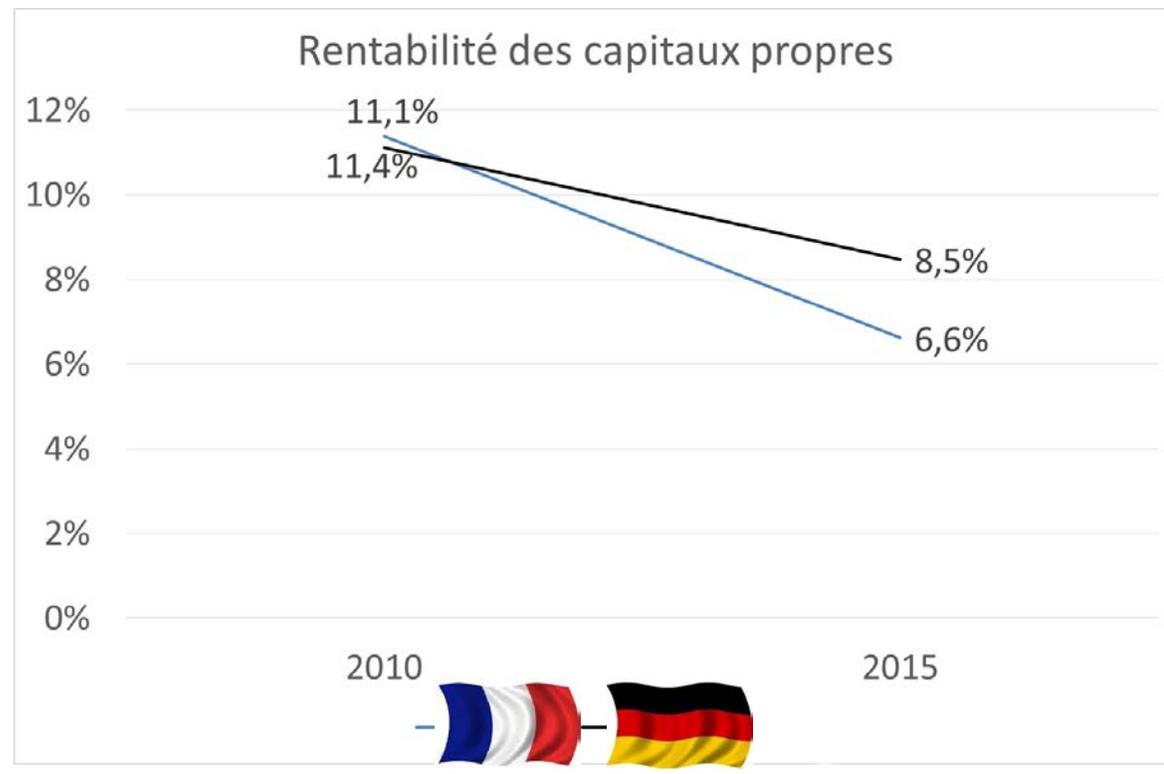
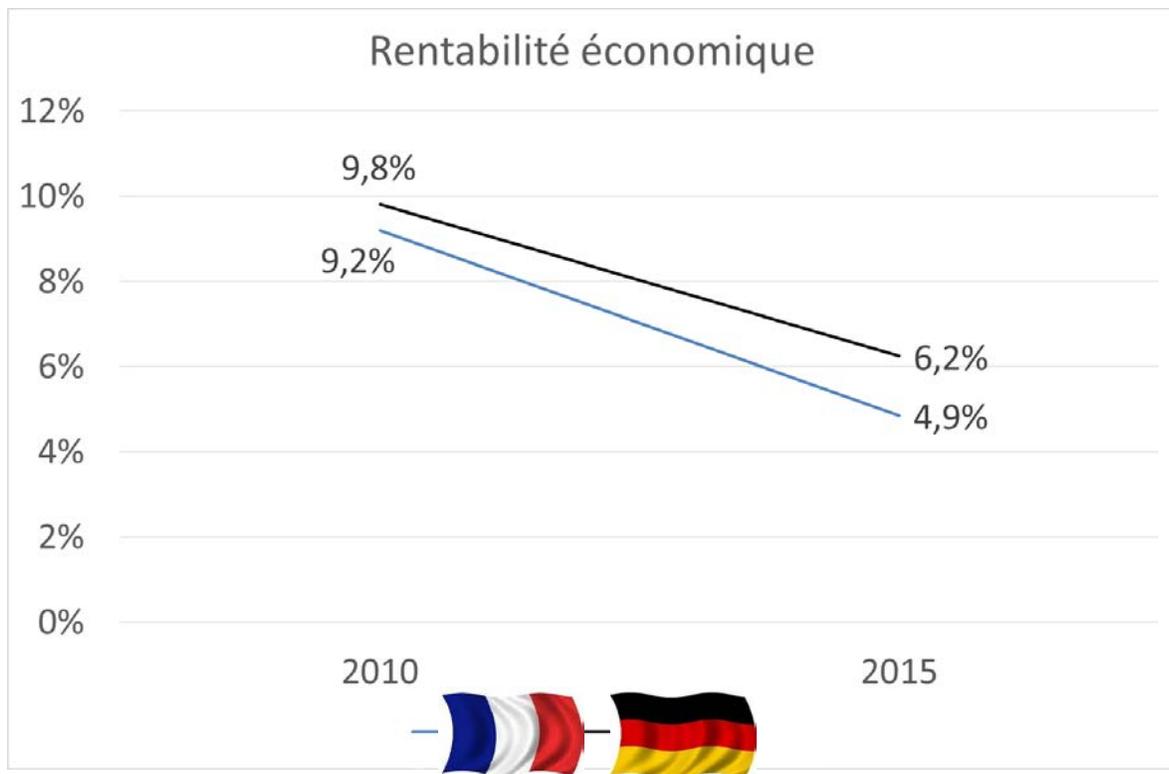


France-Allemagne 2010-2015



- Taux de distribution moyen
 - 73% pour la France
 - 41% pour l'Allemagne

France-Allemagne 2010-2015



- La baisse des taux d'intérêt ne justifie qu'une attrition de 2,3%

France-Allemagne 2010-2015

- L'Allemagne, plus industrielle, investit contrairement à la France.
- La croissance de l'entreprise allemande en découle naturellement contrairement à l'entreprise française qui stagne.
- La surpondération de l'énergie (électricité et pétrole et gaz) en France n'explique que partiellement ce constat
- Les marges et les rentabilités baissent dans les deux pays, ce qui n'est pas surprenant dans un contexte de baisse des taux
- Mais la baisse des rentabilité est plus marquée et l'entreprise française en vient à détruire de la valeur



3. Le Vernimmen 2017

Le Vernimmen 2017

- 1200 pages à jour des dispositions fiscales, comptables, boursières, juridiques et de la recherche académique
- Plus de 100 tableaux ou graphiques de données financières
- Entrent dans le Vernimmen 2017 : Agent de la documentation, Action de performance, Blockchain, Coquille, Fee wallet, Obligation verte, Grille de marge, Negotiable European commercial paper NEU CP, Radiation, RSE.
- Une version papier, une version pour iPad et une version en streaming (www.vernimmeneenligne.net) avec les podcasts de nos MOOC ou cours à HEC.
- Et nous avons ouvert notre page Facebook il y a un mois avec 1400 amis.

4. L'émergence de la Chine comme acteur majeur des fusions-acquisitions



VERNIMMEN 2017
FINANCE D'ENTREPRISE

DA|LOZ

Connaissez-vous ?



Ou celle-ci ?



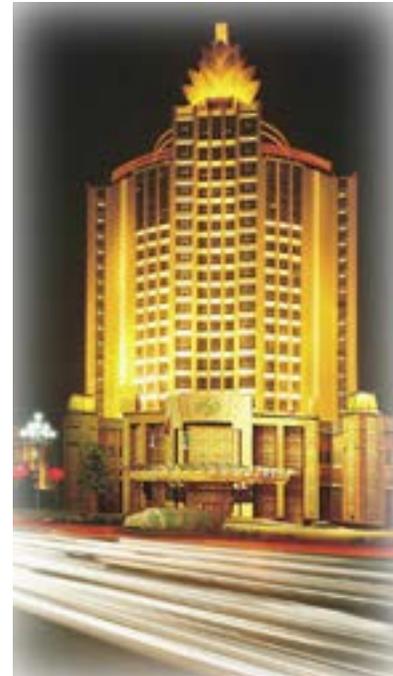


Ou celle- là ?



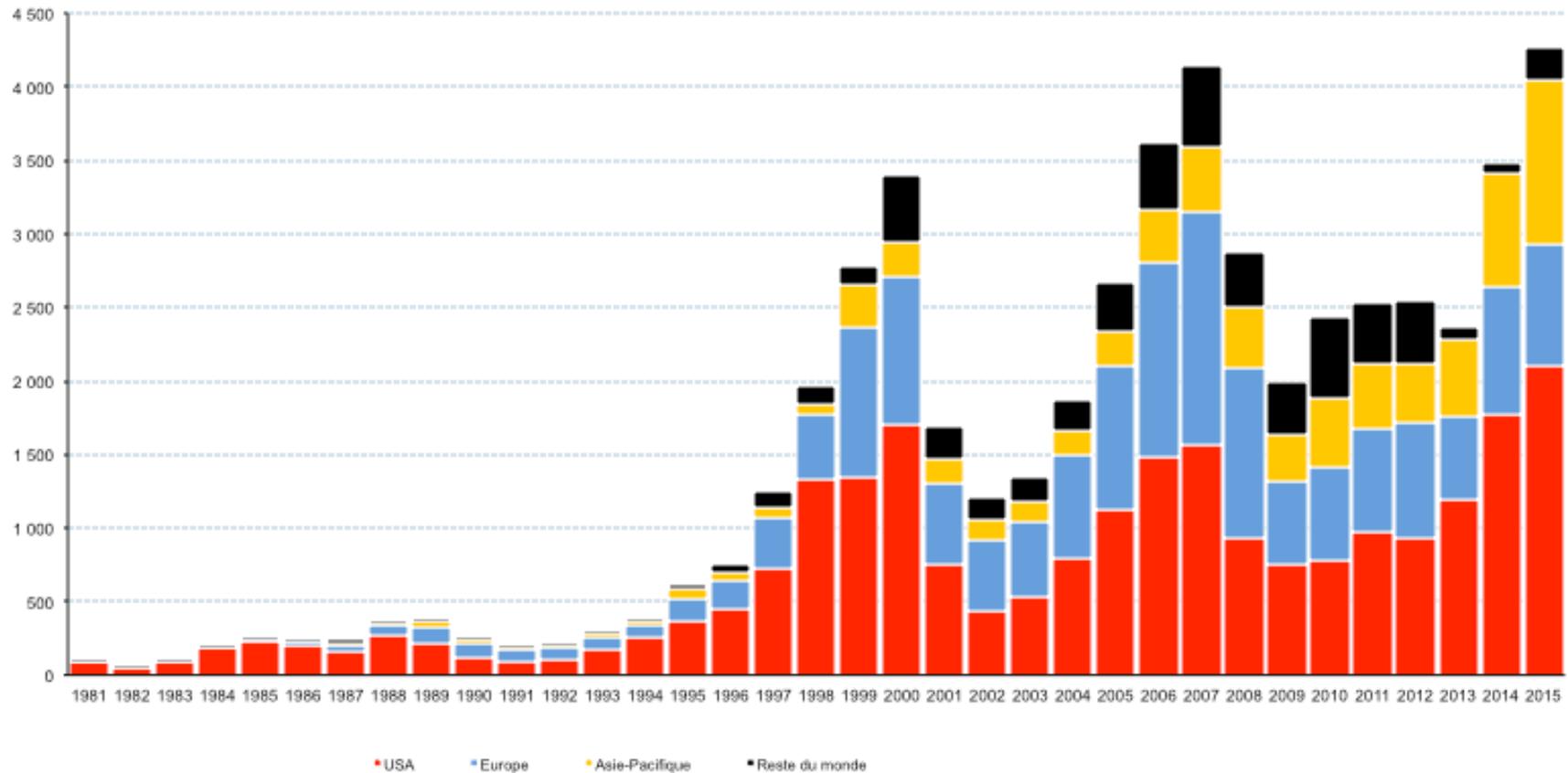
Et Shandong Ruyi, vous connaissez ?

- Shandong Ruyi Technology Group Co.,Ltd, founded in 1972, formerly known as Shandong Jining Woolen Mill, is the world's leading innovative technology textile enterprises, Shandong Ruyi has endeavored to the development of textile and garment industry for over 40 years, with the adherence of "High-end, High-tech, Branding and Internationalization" strategy, Shandong Ruyi has become the technological pioneer both in China and abroad. The international influence of Shandong Ruyi has been enhanced through the integration of domestic and international effective resource.
- At present, Shandong Ruyi owns the two largest comprehensive textiles and garment industry chains of the world, one from cotton and other from wool to branding and retailing industry chain, respectively. Its business has spread throughout Japan, Australia, New Zealand, India, Pakistan, United Kingdom, Germany, Italy and other



Pour la première fois en 2015 les opérations de M&A en Asie ont dépassé celles en Europe

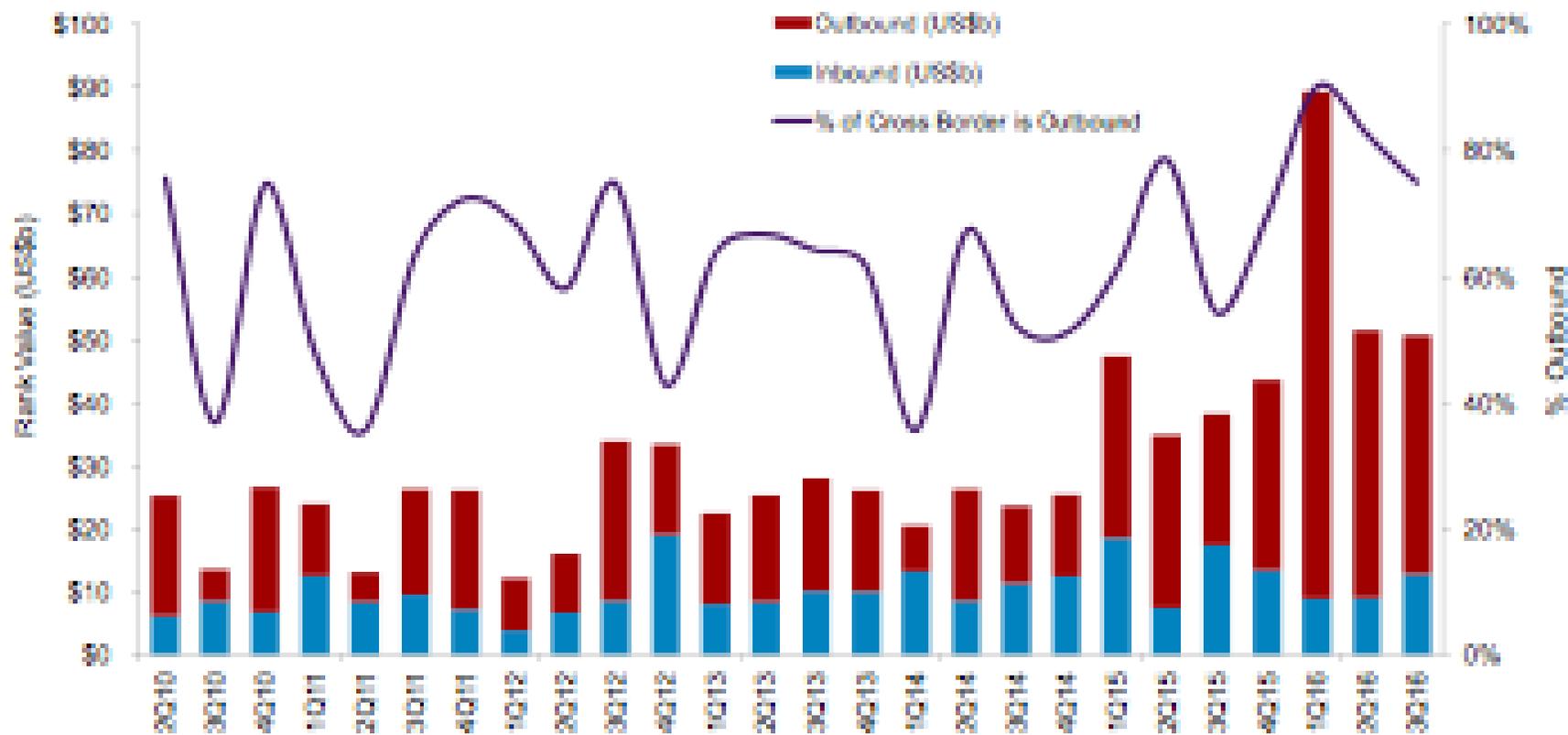
Opérations de fusions acquisition dans le monde (en Md€)



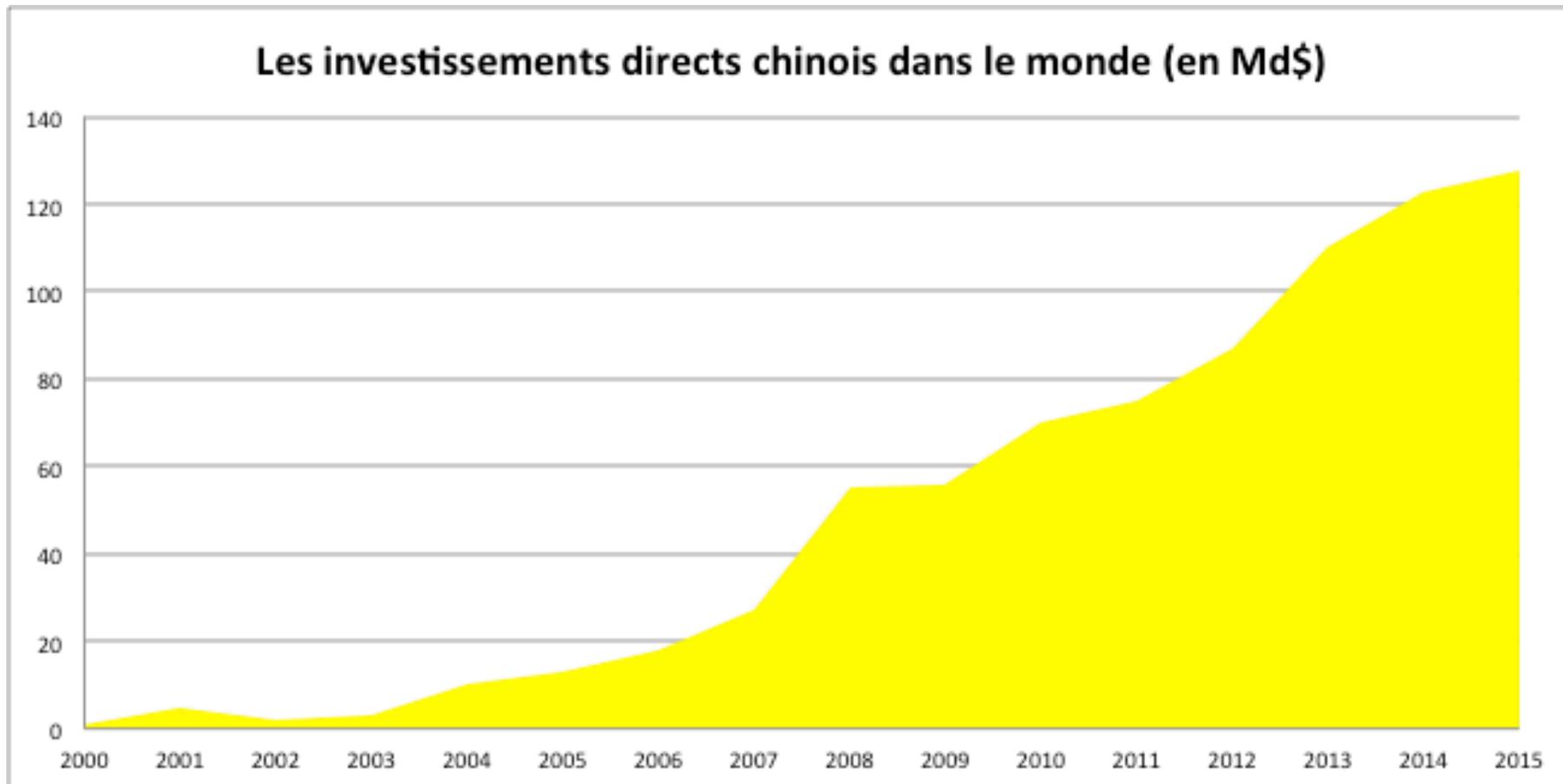
Source : Thomson One Banker.

En 2016, 17 % des transactions impliquent un acteur chinois (14% en 2015 et 10% en 2010)

China Cross Border Announced M&A



Une autre façon de le voir



Quelques investissements visibles

- **Prises de contrôle**

- Louvre Hôtels
- SMCP
- Club Méditerranée
- Adisseo

- **Prises de participation**

- Accor (15%)
- Aéroport de Toulouse (49,9%)
- Pôle exploration-production de Engie (30%)
- Peugeot (14%)
- Ceva Santé Animale

- **Hors de France**

Volvo, Swissport, Kuka, Pirelli, Syngenta (47 Md\$)

Et ensuite ?

Et ensuite ?

Et ensuite, cela va continuer.



Et ensuite ?

Et ensuite, cela va continuer.

Le poids de la Chine dans le PIB mondial est de 14 %

On en est encore très loin dans le poids des entreprises françaises



5. Les green bonds

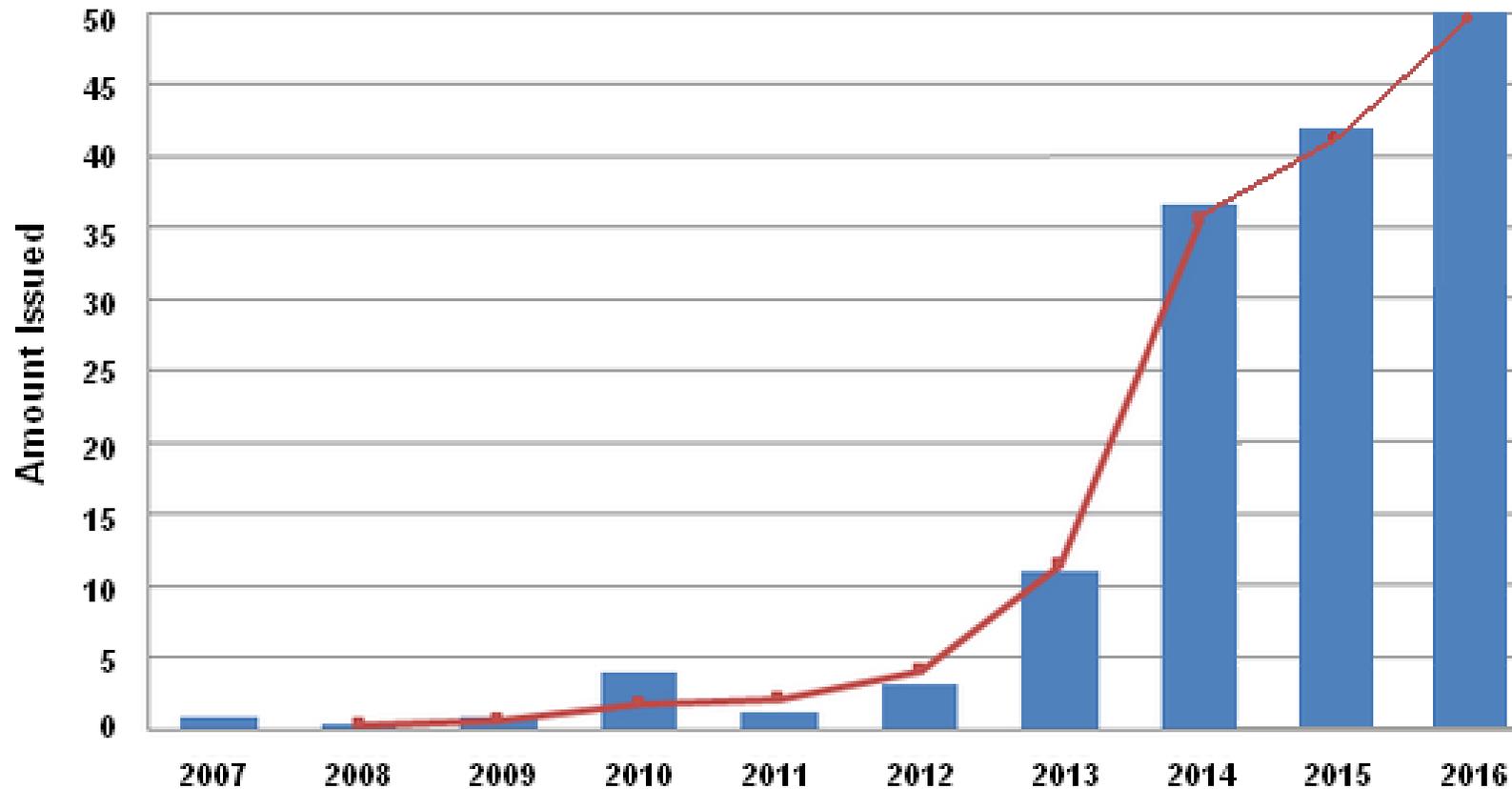


Green bonds



Green bonds - Volumes

- Emissions de green bonds (\$Md)



Green bonds - principe

- Lever des fonds et les affecter à des investissements ou des dépenses positives pour l'environnement
- Tout est dans le *use of proceeds*
- Nécessité d'un suivi...
- ...et d'un reporting

Green bonds - émetteurs

- Au départ un instrument pour les émetteurs supranationaux (banques de développement, la Banque Mondiale...), Etats et collectivités locales (Nord Pas de Calais, Los Angeles)
- Green project bonds
- Essor des émissions corporates
 - Institutions financières (BPCE, Morgan Stanley)
 - Energie et utilities (EDF, Engie)
 - Autres (Apple, Unibail-Rodamco, Schneider)

Green bonds - motivation

- Pas de gains financier directs (pas de réduction du taux d'emprunt)
- Impact d'image (green washing?)
- Diversification des sources de financement

Green bonds - risques

- Peu de standards
 - ICMA : Green Bond Principles
 - Certification pré et post émission
- Nouveaux investissements ou refinancements
- Volumes encore faibles : émissions plus incertaines

Green bonds

- Dans le même genre:
 - Social bonds (guide de l'International Capital Market Association)
 - Infrastructures basiques (eau, égouts, ...)
 - Logements sociaux
 - Sécurité alimentaire
 - Emploi : aide au PME, microfinance



2 nouveaux produits de
Francis Lefebvre auxquels
nous collaborons

Deux nouveaux produits de Francis Lefebvre auxquels nous collaborons

Alertes & Conseils Gestion Finance est une revue d'actualités mensuelle à destination des directeurs administratifs et financiers. Elle offre des réponses immédiates dans tous leurs domaines d'intervention (finance, fiscal, contrôle interne, comptabilité et RH...).

Chaque mois, nous y tenons une tribune.

279 € TTC par an

Deux nouveaux produits de Francis Lefebvre auxquels nous collaborons

INNEO DAF est une documentation en ligne multi-matières organisée autour des missions du DAF pour répondre à leurs besoins juridiques & opérationnels. L'apport des fonds issus des Editions Francis Lefebvre, de PWC & de Vernimmen offre une documentation d'une richesse unique sur le marché. Des outils pratiques (des actualités dont la Lettre Alertes et Conseils Gestion Finance, des guides, des simulateurs, des modèles de lettres...) ou encore 2 questions gratuites à des juristes qualifiés viennent compléter cette offre.

1 500 € HT par an

Pour mémoire

Nous avons conçu pour Francis Lefebvre des formations courtes avec des professionnels dont nous avons vérifié les qualités pédagogiques couvrant :

L'ingénierie financière,
Les LBO,
La gestion de trésorerie et des risques,
Choisir son financement.

Ces formations sont consultables sous www.flf.fr

Bonne journée !



PIERRE VERNIMMEN
FINANCE PASCAL QUIRY
D'ENTREPRISE YANN LE FUR
2017