

Le tableau des flux de trésorerie au niveau consolidé:

Problématique des devises

Par Jean-Luc Squifflet, Sigma Conso Luxembourg

Pourquoi est-il si difficile de publier un tableau de flux de trésorerie consolidé sans écart, alors que tous les tableaux calculés au niveau des entités individuelles sont corrects? Et donc, par conséquent, pourquoi cela prend-il autant de temps? Ce sont des questions qui reviennent périodiquement au moment de la sortie des comptes annuels, et c'est à celles-ci que nous allons tenter de répondre dans cet article.

Pour ce faire, nous exposerons une série de problèmes qui se posent lors de l'élaboration d'un cash flow statement consolidé et qui, par contre, n'apparaissent pas dans les tableaux individuels calculés au niveau de chaque société du groupe. Nous n'avons pas l'intention dans cet exposé d'être exhaustif quant aux problèmes rencontrés, mais simplement de faire comprendre au lecteur toute la difficulté de passer d'un tableau de flux de trésorerie individuel à un tableau consolidé. Nous commençons par un petit rappel théorique. Le but du cash flow statement est d'expliquer la variation de trésorerie entre deux exercices comptables. Ces variations de trésorerie sont réparties en trois catégories: cash flow opérationnel, cash flow d'investissement et cash flow de financement.

Le cash flow statement s'établit à partir des mouvements de l'année sur les comptes de bilan et de l'information contenue dans le compte de résultat. Pour traduire ces mouvements, les consolidateurs utilisent la notion de "flux" de manière à identifier sur chaque poste bilantaire les variations ayant un impact sur la trésorerie (mouvements "cash") et celles sans impact tels que les variations de change, d'entrée ou de sortie de périmètre (mouvements "non-cash"). A ce niveau, nous pouvons déjà identifier une différence majeure entre un cash flow statement individuel et un cash flow consolidé. En effet, le tableau individuel s'établit en devise locale alors que le consolidé est construit en devise groupe. Comme il s'agit de variations entre deux périodes, le taux de change utilisé par défaut pour convertir les flux est le taux moyen de la période. En bref, la variation de trésorerie est convertie au taux moyen et, à priori, les mouvements cash repris dans le tableau de flux de trésorerie consolidé également. C'est ici que les choses se compliquent car, pour certaines opérations, ce n'est pas le taux moyen qui sera utilisé. Nous allons envisager, à titre d'exemple, différents cas qui montrent qu'une conversion de flux à un taux différent du taux moyen pose problème dans l'élaboration du cash flow statement consolidé.

Dividende distribué aux minoritaires en devise étrangère

Les dividendes distribués à l'intérieur du groupe étant éliminés en consolidation, seuls apparaîtront dans le cash flow statement consolidé les dividendes versés aux tiers. Comme il s'agit de la distribution du résultat de l'année antérieure, le taux utilisé pour convertir un dividende en monnaie étrangère dans la devise du groupe sera à fortiori le taux moyen de l'exercice précédent. Par contre, la variation de trésorerie liée à cette sortie de dividende sera convertie au taux moyen de l'exercice en cours. Prenons un exemple pour visualiser ce que cela donne dans le cash flow statement consolidé. Soit la société M en EUR détenant une filiale américaine F à 80%. Au cours de l'exercice N, F distribue 100 USD de dividende relatif au résultat de la période N-1. Le taux moyen de l'exercice en cours est de 0,7 et celui de N-1 de 0,9.

	F en \$	F en EUR	M + F en EUR
Dividende distribué	-100	-90 (-100 \$ * 0,9)	-18 (-90 * 20%)
Variation de trésorerie	-100	-70 (-100 \$ * 0,7)	-14 (-70 * 20%)
Différence	0	+20	+4

Augmentation de capital en devise souscrite par les tiers

Reprenons notre exemple où la société M détient 80% d'une filiale américaine F. Supposons que F réalise une augmentation de capital de 100.000 \$ à laquelle M souscrit à hauteur de son pourcentage. Le cash flow statement

consolidé ne montrera que la part des tiers dans cette augmentation de capital c.à.d. l'apport externe d'argent, soit 20.000\$. Si la variation des fonds propres de F était convertie au taux moyen, il n'y aurait aucun problème de cash flow, mais il arrive bien souvent qu'un taux de transaction (encore appelé taux historique) soit utilisé pour convertir l'augmentation de capital dans la devise du groupe. Pour notre exemple, prenons 0,75 comme taux du jour de la transaction et 0,8 comme taux moyen de l'année, taux qui sera utilisé pour la conversion de la variation de trésorerie.

	F en \$	F en EUR	M + F en EUR
Augmentation de capital	+100.000	+75.000 (100.000\$ * 0,75)	15.000 (75 KEUR * 20%)
Variation de trésorerie	+100.000	+80.000 (100.000\$ * 0,8)	16.000 (80KEUR * 20%)
Différence	0	+5.000	1.000

Transactions intersociétés en différentes devises

Considérons que notre société M en EUR fasse un prêt de 10.000 EUR à la filiale américaine F au cours de l'année. F reçoit ce prêt et l'enregistre dans ses comptes en \$. Pour ce faire, elle convertit les 10.000EUR au taux du jour de la réception du prêt, soit 1,2 pour notre exemple. Le prêt de 10.000EUR vaut donc 12.000\$ dans les comptes de F. Il est évident que, si on se limite à regarder les cash flows individuels de M et F, il n'y a aucun problème. On constate une sortie de cash de 10.000EUR d'un côté et une entrée de 12.000\$ de l'autre. Maintenant, concentrons-nous sur le cash flow statement consolidé. Au cours du processus de consolidation, toutes les transactions intersociétés sont réconciliées et ensuite éliminées. Comme les comptes bilantaires sont convertis au taux de clôture, les transactions entre sociétés tels que les prêts et créances seront réconciliés à ce taux. Par contre, les mouvements de l'année seront convertis au taux moyen, et c'est cette conversion qui va poser problème dans le tableau de flux de trésorerie. Pour notre exemple, prenons un taux moyen de 1,25 entre l'Euro et le \$ et gardons par facilité le taux de clôture de 1,2.

Le premier tableau nous donne l'évolution du poste de dette chez F, d'abord en \$, puis converti en EUR avant l'élimination de la transaction en consolidation et ensuite après élimination de la transaction.

	F en \$	F en EUR avant élim. IC	F en EUR après élim. IC
Ouverture N	0	0	0
Variation cash	12.000	9.600 (12.000\$ / 1,25)	0
Ecart de change	0	400	0
Clôture N	12.000	10.000 (12.000\$ / 1,2)	0

On constate assez vite que plus aucune information n'est disponible au niveau des comptes consolidés quant à l'évolution du poste de dette chez F. Cela va poser problème dans l'établissement du cash flow consolidé car nous n'arrivons plus à faire la distinction entre le vrai mouvement cash, soit 9.600EUR, et la variation de change de 400EUR, non-cash par nature et qui, par conséquent, ne peut apparaître dans le cash flow statement consolidé.

Le deuxième tableau nous montre l'impact de cette transaction intersociétés sur le cash flow statement consolidé.

	F en EUR avant élim. IC	M en EUR	M + F en EUR après élim IC
Mvt sur prêt/dette	9.600	-10.000	0
Variation de trésorerie	9.600	-10.000	-400
Différence	0	0	-400

Après l'élimination de la transaction intersociétés qui, soit dit en passant, est réconciliée car les 12.000\$ convertis au taux de clôture nous donne bien 10.000EUR, nous ne disposons plus d'aucune information sur les flux. En effet, à l'ouverture de la période il n'y avait pas de prêt, et à la clôture, la transaction est éliminée. Par contre, la variation de trésorerie nous donne une sortie de cash (le prêt par M) de 10.000EUR et une entrée de cash de 9.600EUR, soit l'emprunt de 12.000\$ reçu par F et converti au taux moyen de l'exercice. Cette variation de trésorerie de 400EUR au niveau du groupe est due à une variation de change, et devrait être expliquée comme telle,

mais on ne peut le faire, faute d'informations sur les flux des comptes de prêt et emprunt (cf. le premier tableau de ce chapitre). Après avoir exposé les principaux problèmes liés à la conversion des devises, nous nous devons d'aborder également celui des retraitements de consolidation. Cet article est trop court pour pouvoir être exhaustif à ce sujet et nous allons donc simplement illustrer notre propos à l'aide de deux exemples.

Acquisition/cession de participations consolidées

Le fait que les titres de participations consolidées sont éliminés lors du processus de consolidation peut poser problème dans l'élaboration du cash flow statement consolidé. En effet, comment retrouver le montant cash relatif à l'achat ou à la cession de titres alors qu'il n'y a rien sur le compte bilantaire au niveau consolidé, ni à l'ouverture, ni à la clôture? Voyons cela à l'aide d'un petit exemple. Soit la société M en EUR qui achète 100% d'une filiale F en EUR pour 500.000EUR. Comparons maintenant à l'aide du tableau ci-dessous ce que cela donne dans le cash flow statutaire et dans le cash flow consolidé.

	M comptes statutaires	M comptes consolidés
Acquisition d'immos fin.	-500.000	0
Variation de trésorerie	-500.000	-500.000
Différence	0	-500.000

Ecriture de correction due à une différence de change sur transaction intersociétés

Soit M ayant un chiffre d'affaires de 100EUR vis-à-vis de F, filiale en USD intégrée globalement. F enregistre une charge correspondante vis-à-vis de M pour un montant de 120\$, soit 110EUR une fois converti au taux moyen. L'écart de 10EUR est bien une différence de change qu'il y a lieu de corriger en consolidation par l'écriture suivante:

Charge IC : 10 => mouvement cash
Ecart de change non réalisé : 10 => mouvement non cash.

Voyons ce que cela donne dans les cash flows statement statutaires et consolidés. Notez que nous envisageons uniquement la méthode indirecte pour l'établissement du tableau de trésorerie et que nous excluons par conséquent la méthode directe, très peu utilisée dans la pratique, bien que préconisée par les règles internationales.

	F en EUR	M en EUR	Ecriture de conso	M + F
Résultat	-110	100	+10 charge IC - 10 EC	-10
Correction mvt non cash	0	0	10	10
Variation de trésorerie	-110	100	0	-10
Différence	0	0	10	-10

Le fait que, dans l'écriture de consolidation, la charge soit intersociétés et pas l'écart de change, provoque au final un écart dans le cash flow car la charge est éliminée par le processus de consolidation alors que l'écart de change reste. Il en résulte un déséquilibre dans le tableau de flux de trésorerie consolidé comme le montre le tableau ci-dessus.

En conclusion, les quelques exemples présentés dans cet article montrent à quel point il est difficile d'établir un cash flow statement consolidé, alors qu'il est relativement aisé de produire un cash flow statutaire. On oublie parfois que celui-ci ne doit pas jongler avec des notions de conversion de devise, de transactions intersociétés, d'écritures d'élimination de titres et de fonds propres, de différentes méthodes d'intégration de comptes, etc... Heureusement les logiciels de consolidation actuels permettent un paramétrage relativement automatique du tableau de flux de trésorerie consolidé, mais vu la complexité de la tâche, il n'en demeure pas moins qu'une intervention manuelle du consolideur est souvent nécessaire à la réalisation de ce tableau.

* L'auteur est Senior Consultant actif au sein de la société SIGMA Conso Luxembourg, filiale du groupe SIGMA Conso, et active dans les métiers de la consolidation selon les normes locales et internationales. Pour plus d'infos, consultez le site www.sigmaconso.lu.

Votre transmission d'entreprise: N'oubliez pas

Par Joubin Bashiri (Senior Analyst) & Daniel Schneider (Partner) - TENZING partners SA

Vous êtes un entrepreneur et vous avez développé votre propre PME avec beaucoup de succès. Naturellement, en marge de concrétiser un plus-value comme l'aboutissement d'un projet souvent de longue haleine, un grand nombre d'entrepreneurs imagine pouvoir transmettre leur entreprise à leurs enfants. Or, bien souvent, l'opportunité ne se présente pas. Soit parce que les enfants ont choisis d'autres orientations professionnelles, soit ils sont trop jeunes au moment de la transmission, ou plus simplement, il n'y a pas d'héritiers.

Au Luxembourg une entreprise sur quatre de type familiale et PME va changer de patron dans les 5 ans à venir. Le cabinet TENZING partners s'est spécialisé depuis plusieurs années dans l'accompagnement des entrepreneurs à la recherche d'une sortie, quelle soit à la fois lucrative ou, familiale. En tant qu'intermédiaire, TENZING partners analyse le projet industriel et personnel du cédant, définit un processus adapté et trouve la solution adéquate pour concrétiser un objectif de réalisation, et trouver le repreneur idéal.

Le processus élaboré comprend 4 phases essentielles:
1) une phase de découverte qui permet une bonne appréhension des ambitions du client, une définition claire du contexte du projet et une première analyse du marché cible,

2) une phase d'évaluation, qui approche les éléments de valorisation de la société de notre client, définit son champs d'action, produit les documents essentielles à une "mise sur le marché" tels que un teaser anonyme, une note de synthèse, un business plan ou un information memorandum (une description complète du client, ses forces et faiblesses, son projet industriel et tout élément visant à présenter l'entreprise sous son meilleur jour), et une première liste de cibles potentielles),
3) une phase d'implémentation où TENZING partners va mettre en place sa méthode de recherche de cible en approche directe et exploiter ses réseaux pour trouver les candidats qui répondront au mieux aux critères clés de qualification retenus,
4) une phase opérationnelle qui concrétise l'aboutissement du projet durant lequel l'évidence des synergies incite les offrants à faire une proposition indicative, qui fera ensuite l'objet d'une offre consensuelle. Durant cette phase, TENZING partners participera aux négociations et poursuivra son suivi jusqu'à la signature d'une lettre d'intention.

Toutes ces phases sont discutées avec l'entrepreneur, dans le seul et unique but de maximiser les intérêts du client. Maximiser ne voulant pas nécessairement dire obtenir le meilleur prix, mais aussi garder la confidentialité (vis à vis les employés, les clients ou fournisseurs), et trouver un arrangement optimal à la fois en terme de durée et de conditions générales dans le cadre de la transmission. Mais avant d'entrer plus dans le détail, une étape essentielle de la transmission, consiste à anticiper et à préparer sa sortie: en effet TENZING partners a pu observer qu'un des principaux facteurs définissant l'échec ou le succès de la transmission, est dû au fait que l'entrepreneur a toujours essayé de repousser l'évidence, souvent aveuglé par l'énergie dépensée dans son projet.

Le rôle de Tenzing est donc non seulement de "rendre la mariée belle"; mais si possible de commencer ensemble avec l'entrepreneur des mois voire un à deux ans avant de préparer les éléments du dossier. Voici quelques-unes des questions que nos consultants évaluent ensemble avec chaque entrepreneur (en suivant la méthodologie ** TENZING partners):
- Age, rôle futur, famille: quel est le projet personnel et le contexte familial de l'entrepreneur vis-à-vis du projet de la personne morale?
- Senior management: en effet, qu'elle est l'équipe dirigeante en place, est-ce qu'elle est assez optimisée pour intéresser un repreneur, ou est-ce que nous pouvons la coacher dans le cas d'un management buy-out (MBO)? Souvent, nous travaillons d'abord avec des entrepreneurs et ensuite avec leurs équipes dirigeantes afin de préparer un MBO, où TENZING partners s'occupe de la levée de fonds ensemble avec des acteurs du monde private equity.
- Compétition et secteur: nous allons identifier la compétition, et ceci afin de trouver des facteurs différenciateurs de notre client et/ou trouver un rachat potentiel. Cette démarche ne s'arrête pas au niveau du concurrent mais une analyse des principaux acteurs du secteur peut aussi inclure une approche horizontale ou verticale. Si le rachat vient de quelqu'un du secteur nous parlons d'un investisseur industriel.

- Business cycle: si l'entrepreneur anticipe la transmission, nous pouvons évaluer ensemble le contexte de cycle économique et préparer le meilleur moment pour présenter un dossier de vente. En effet, rien de pire que devoir disposer du fruit des activités d'une carrière au mauvais moment. Mieux vaut à l'entrepreneur de pouvoir lui-même choisir le moment de vendre son entreprise. Dans l'absence d'une succession familiale et/ou de senior manage-

ment pour reprendre la société, pourquoi attendre jusqu'au dernier moment?

- Les activités de l'entreprise: comment les éléments financiers se présentent-ils, est-ce que des immeubles font parti des actifs de la société, est-ce qu'une structure holding détient les activités? Est-ce que la société est économiquement et fiscalement optimisée? En appliquant nos différentes méthodologies nous arrivons souvent à accompagner l'entrepreneur dans une rationalisation de ces coûts.
- Est-ce qu'il y a des possibilités de faire d'abord une acquisition avant de vendre à court ou moyen terme une entité plus intéressante? Cette stratégie de 'buy and build' peut en effet être précurseur d'une approche qui à moyen terme propose une sortie plus intéressante à l'entrepreneur.

** un aperçu de la méthodologie de TENZING partners (graphique)

Dans ce processus TENZING partners s'est spécialisé pour travailler étroitement avec un certain nombre d'acteurs privilégiés du secteur des fonds Private Equity, des banques ou des personnes fortunées qui

sont à la recherche de projets industriels. Comme nous savons souvent quel type de projet est susceptible d'intéresser un investisseur financier, nous arrivons à réduire le facteur "temps" et accélérer les processus de décisions grâce à une approche ciblée et qualifiée en amont. Cette connaissance du milieu des investisseurs financiers ensemble avec notre potentiel de détecter des repreneurs industriels sont deux éléments parmi d'autres qui distinguent notre cabinet. Le métier de la transmission est donc hautement spécialisé et exige différents centres de compétences. La notion pluridisciplinaire dans le processus est évidente et c'est aussi ce qui différencie l'intermédiaire spécialisé en fusion et acquisition du notaire, de l'expert comptable ou de l'avocat.

Pour information le nom TENZING vient du sherpa TENZING Norgay, première personne ensemble avec Sir Edmund Hillary à avoir atteint le sommet de l'Everest en Mai 1953. Tout comme ce valeureux sherpa nous considérons que notre rôle est d'accompagner nos clients jusqu'au sommet de leur montagne. Nous sommes les porteurs de bagages, laissant à nos clients l'accomplissement de sa marche jusqu'au sommet, c'est à dire s'occuper de son travail au quotidien.

