

Haute Ecole
Groupe ICHEC - ISC St-Louis - ISFSC



Enseignement supérieur de type long de niveau universitaire

**L'utilité d'une conversion vers
une économie de la
fonctionnalité chez une ETI belge
à travers le financement locatif
comme mode de financement des
investissements : Cas Solvay
Specialty Polymers Belgium**



Mémoire présenté par
"Zakia MAHFOUD"

Pour l'obtention du diplôme de
Master en Sciences Commerciales

Année académique 2016 – 2017

Promoteur :
Monsieur ou Madame "Christel DUMAS"

Boulevard Brand Whitlock 2 - 1150 Bruxelles

REMERCIEMENTS

Tout d'abord, je souhaiterai adresser mes remerciements les plus chaleureux à mon promoteur de mémoire, Madame Christel DUMAS, pour sa patience, sa disponibilité et surtout ses judicieux conseils, qui ont contribué à alimenter ma réflexion.

Je tiens à exprimer ma sincère gratitude à tous les professeurs de l'ICHEC, qui m'ont fourni les outils nécessaires à la réussite de ce mémoire. Grâce à leurs cours, j'avoue sortir grandi, confiante et fière de l'ICHEC. J'adresse également mes sincères remerciements à tout le corps administratif, et particulièrement Madame WILLMET pour ses efforts. Sans oublier tous les intervenants et toutes les personnes qui par leurs paroles, leurs écrits, leurs conseils et leurs critiques ont guidé mes réflexions.

Je remercie mon frère et mes très chers parents : « Vous avez tout sacrifié pour vos enfants n'épargnant ni santé ni efforts. Vous m'avez donné un réel modèle de labeur et de persévérance. Je suis redevable d'une éducation qui aujourd'hui, m'amène à ce mémoire de Master ».

Enfin, je ne remercierai jamais assez mon époux qui a donné de sa personne pour me tirer toujours vers le haut et me pousser au maximum de mes capacités. Merci de m'avoir encouragé, aidé, orienté et porté tout au long de mes études à l'ICHEC.

TABLE DES MATIERES

REMERCIEMENTS	2
TABLE DES MATIERES.....	3
LISTE DES FIGURES ET TABLEAUX.....	7
Première partie : la maitrise de la dynamique de l'économie de la fonctionnalité est un préalable à la bonne conduite d'un projet de financement locatif	13
CHAPITRE I : DE L'ECONOMIE DE LA FONCTIONNALITE BOURGEONNE LE FINANCEMENT LOCATIF, UNE SOLUTION EFFICACITE-COUT S'ADAPTANT AUX SINGULARITES DES ENTREPRISES ET AU CONTEXTE ECONOMIQUE MONDIAL INCERTAIN	13
Section 1 : des modèles économiques ancestraux aux business models innovants	13
1. Du mercantilisme a l'uberisation.....	13
2. Les nouvelles formes d'economie : circulaire, collaborative et fonctionnelle comme opportunité pour les entreprises pour innover dans leur modele economique	16
3. ... Ainsi qu'une opportunité pour reconsiderer leur structure financiere.....	19
Section 2 : L'économie de la fonctionnalite : pour une meilleure compétitivité et rentabilité mais des barrières à son deploiement	20
1. Conjoncture économique & crise écologique.....	20
2. L'économie de la fonctionnalite, des barrières à son deploiement.....	24
Section 3 : des modèles de financement patrimoniaux aux modèles de financements locatifs	25
1. Decryptage des differents types de financement chez les entreprises	25
2. Le financement du cycle d'investissement.....	26
3. Le financement du cycle d'exploitation	32

CHAPITRE II : LE BUSINESS MODEL A L'ORIGINE DE LA POLITIQUE DE FINANCEMENT AU SEIN DES ENTREPRISES35

Section 1 : la structure financiere, une histoire de modèle strategique avant tout.....35

1. Changer de paradigme, une necessite pour une nouvelle approche économique & stratégique.....35
2. Une implémentation à géometrie variable en fonction du profil de l'entreprise. 37
3. Du modèle économique durable à la gouvernance et la création de revenu..... 39

Section 2 : Les états financiers, une image fidèle et sincère de la santé de l'entreprise et un outil à la bonne appréciation de son potentiel de développement43

1. Sensibilité du bilan à la location financière : étude de l'équilibre financier 43
 - 1.1 *Qualification des contrats de location-financement selon le droit comptable*43
 - 1.2 *Analyse des comptes d'actifs impactés par le recours à la location-financement :*43
 - 1.3 *Analyse des passifs impactés par le recours à la location-financement :*47
 - 1.4 *Diagnostic de l'équilibre financier :*.....48
2. Sensibilité du compte de résultats à la location financement : étude de la rentabilit49
 - 2.1 *Analyse des comptes de résultats impactes par le recours à la location-financement :*49
 - 2.2 *Impact sur les soldes intermédiaires de gestion : revue de certains indicateurs de performance*51

Deuxième partie : Mise en place d'un modèle économique fonctionnel par le biais de la location financement, cas Solvay Specialty Polymers Belgium53

CHAPITRE 1 : PRISE DE CONNAISSANCE DE L'ENTREPRISE & DIAGNOSTIC DU MODELE53

Section 1 : Prise de connaissance de l'environnement de la société SSPB53

1. Carte d'identité53
2. La success story Solvay.....53
3. Pôles d'activité de l'entreprise Solvay.....55

4. Solvay Specialty Functionnal Polymers monde	57
5. Solvay en Belgique.....	58
6. Solvay Specialty Polymers Belgium SA	58
7. Le développement durable chez Solvay SA	59
Section 2 : Diagnostic stratégique Solvay SA & SSPB:.....	61
1. Analyse de l'environnement Solvay.....	62
2. Analyse du business model global de Solvay.....	63
3. Analyse interne : Solvay Corporate.....	66
CHAPITRE II : ANALYSE DE LA STRUCTURE FINANCIERE & EVALUATION DE L'IMPACT DE LA NOUVELLE POLITIQUE DE FINANCEMENT LOCATIF SUR LA PERFORMANCE GLOBALE DE SOLVAY SPECIALTY POLYMERS BELGIUM	69
Section 1 : analyse fonctionnelle de la structure bilancielle : outil pratique pour comprendre les grands équilibres financiers de SSPB.....	69
1. Revue du fonds de roulement	69
1.1 <i>Les fonds propres</i>	69
1.2 <i>Les amortissements & réductions de valeurs</i>	70
1.3 <i>Les provisions et impôts différés</i>	70
1.4 <i>Les immobilisations brutes</i>	70
2. Revue du besoin en fonds de roulement.....	71
2.1 <i>L'actif circulant hors trésorerie</i>	71
2.2 <i>le passif circulant</i>	71
3. Revue de la trésorerie nette	72
Section 2 : Analyse de la performance financière de SSPB	72
1. Revue du chiffre d'affaires	72
2. Analyse de l'évolution de l'EBIT	73
3. Bouclage avec le résultat net	73
4. Evaluation du ROE	74

Section 3 : Etude de l'impact sur les états financiers suivant l'hypothèse de financement locatif	75
1. Analyse de l'impact de la conversion sur le fonds de roulement global de la société	76
2. Analyse de l'impact sur le besoin en fonds de roulement	77
2. Analyse de l'impact sur les flux de trésorerie	78
3. Evaluation de l'effet du nouveau mode de financement sur la performance financière de SSPB	79
CONCLUSION	82
BIBLIOGRAPHIE	85
LISTE DES ANNEXES.....	91

LISTE DES FIGURES ET TABLEAUX

Figures

Figure 1 : l'économie de fonctionnalité pour résoudre la crise.....	22
Figure 2 : Le modèle Effet Ciseaux.....	41
Figure 3 : L'outil ACMED	42
Figure 4 : Flux de trésorerie selon les modes de financement.....	46
Figure 5 : Transformation du portefeuille Solvay	54
Figure 6 : Organisation comité exécutif par GBU.....	57
Figure 7 : Le réseau Solvay Way.....	60
Figure 8 : Analyse PESTEL	63
Figure 9 : Business model CANVAS	64
Figure 10 : Analyse SWOT	65
Figure 12 : La Balance Score Card.....	67

Tableaux

Tableau 1: Tableau d'amortissement de la Location-Financement.....	48
Tableau 2 : Calcul du Fond de Roulement	69
Tableau 3 : Calcul des Immobilisations brutes.....	70
Tableau 4 : Calcul du BFR	71
Tableau 5 : Revue du chiffre d'affaires	72
Tableau 6 : Calcul de la VA et de l'EBIT	73
Tableau 7 : Analyse du Bénéfice Net	73
Tableau 8 : Calcul ROE.....	74
Tableau 9 : Paramètres du scénario Location-Financement.....	75
Tableau 10 : Amortissement de la Location-Financement.....	75

Tableau 11 : Paramètres du scénario Renting	76
Tableau 12 : Calcul de l'impact sur le fonds de Roulement.....	76
Tableau 13 : Calcul de l'impact sur le besoin en fonds de Roulement	77
Tableau 14 : Calcul de l'impact sur le tableau de financement.....	78
Tableau 15 : Impact sur la VA et l'EBIT	79
Tableau 16 : Impact sur le bénéfice Net	80
Tableau 17 : Impact sur le bénéfice après distribution.....	80

INTRODUCTION

2016 aura été une année émaillée de surprises politiques et 2017 s'annonce flamboyante

d'incertitudes politico-économiques. En effet, nous pouvons citer le Brexit, les effets des "Trumponomics"¹, l'élection du nouveau Président français issu d'un parti indépendant, l'évolution de l'économie chinoise, les taux d'intérêt faibles, la poussée des mouvements protectionnistes et la « déglobalisation » progressive, sans oublier les attentats qui ont coûté entre 0,5 et 0,6% de croissance du PIB et 10.000 emplois à la Belgique². Cependant, pour 2017 la FEB³ table sur une accélération de la croissance économique et plusieurs leviers sont en cours de négociations (Belga, 2017).

En octobre dernier, le Premier Ministre Charles Michel a pris des mesures en faveur des entreprises et a plaidé pour des pactes nationaux d'**investissements** stratégiques, dans le but de relancer l'activité économique et l'emploi.

Par ces initiatives, Charles Michel confirme bien l'importance que revêt l'investissement dans le développement des acteurs de l'économie, qui à leur tour vont accélérer la relance au niveau national. En effet, l'investissement est un acte économique fondamental pour l'entreprise qui peut être nécessaire aussi bien à sa survie qu'à sa croissance, et ce dans les différentes étapes de sa vie. L'investissement, c'est également une décision qui implique un choix de matériel, mais surtout un choix de financement. Ainsi, pour financer l'acquisition de biens destinés à son entreprise, l'investisseur dispose de plusieurs modes de financement qui varient en fonction de ses besoins et de son **modèle économique**.

De fait, si l'entreprise s'inscrit dans un business model capitaliste patrimonial, elle accordera une importance à la valeur patrimoniale du matériel, et optera tout naturellement pour un autofinancement ou pour un crédit d'équipement classique dont l'intérêt est de jouir de la propriété

¹ Trumponomics : le mot qui désigne la politique économique de Donald Trump

³ FEB : Fédération des entreprises de Belgique

juridique du bien dès son acquisition. En revanche, si l'entreprise s'intéresse en priorité à l'usage du matériel et s'inscrit dans un modèle économique fonctionnel ou d'usage, elle optera pour un financement appelé « **financement locatif** ».

Ce mode de financement se définit comme une opération tripartite entre l'entreprise, le fournisseur du matériel et le bailleur, dans laquelle l'entreprise choisit le matériel dont elle deviendra locataire, et le commande auprès du fournisseur qui facture le bailleur. Ce dernier loue le matériel à son utilisateur, c'est-à-dire l'entreprise, pour une durée et un loyer convenus. L'évolution du marché vers une économie d'usage, c'est-à-dire une économie qui favorise l'utilité d'un bien à sa valeur patrimoniale, a contribué à améliorer l'attractivité du financement locatif auprès des entreprises cherchant à financer leurs équipements professionnels. Ainsi en 2015, la production de contrat de Location-Financement a évolué de 10,2% par rapport à l'année 2014 et s'élevait à 4,8 Milliards d'euro. (L'Association Belge de Leasing, 2015).

Le financement locatif est une solution responsable et complète qui répond aux nouveaux besoins économiques de l'entreprise et aux nouvelles exigences de son environnement interne et externe, à savoir une adaptation rapide aux évolutions technologiques, une concentration des efforts sur son cœur de métier en externalisant la gestion des services annexes (maintenance, réparation, etc.), une préservation du capital ainsi que de la trésorerie de l'entreprise, et une meilleure visibilité des dépenses futures.

Le financement locatif se décline sous un certain nombre de formes, dont les plus fréquemment rencontrées, en Belgique, sont le leasing, le crédit-bail et la location financière (ou renting). Le présent mémoire abordera la location-financement sous ses trois formes, car la finalité économique, financière et comptable demeure identique.

Aujourd'hui, la conjoncture économique, politique, sociale et écologique commence à prendre de plus en plus d'ampleur dans la vie stratégique et opérationnelle des organisations, dès lors il est intéressant et nécessaire pour nous, futurs diplômés en sciences commerciales et de la gestion, de pouvoir appréhender et s'affranchir des enjeux de l'entreprise moderne. C'est dans ce contexte que s'inscrit donc l'objectif de ce mémoire, à savoir l'étude de cas d'une entreprise belge ayant recours

au financement patrimonial⁴ se convertissant à l'économie de la fonctionnalité en adoptant une politique de financement locatif.

L'objectif de ce mémoire est double :

- Présenter au lecteur le modèle économique fonctionnel ainsi que l'activité de location financière en apportant un éclairage sur leurs spécificités, leurs enjeux ainsi que leurs dynamiques. Cette analyse devrait permettre aux futurs gestionnaires de mieux comprendre cette activité en vue de sa mise en pratique.
- Mettre en pratique une éventuelle conversion d'une entreprise belge - Solvay Specialty Polymers Belgium (SSPB) - d'un mode de financement traditionnel vers un mode financement locatif. L'objectif étant d'apprécier en chiffres les avantages de cette conversion par le biais d'une analyse fonctionnelle de la structure bilancielle et des indicateurs de performance financière

Le plan du mémoire est directement induit par les objectifs exposés précédemment et se décline en deux parties distinctes.

Dans la première partie, nous ordonnerons la base théorique nécessaire à la bonne conduite de la deuxième partie, à savoir comment bien appréhender l'exercice de conversion de la structure financière de la société SSPB de façon didactique. Pour ce faire, nous verrons dans un premier temps la nécessité d'un changement de paradigme chez les investisseurs pour pouvoir migrer d'une politique patrimoniale de financement des investissements (sous un régime économique capitalistique traditionnel), à une politique de financement locatif des investissements (sous un régime économique fonctionnel et durable⁵).

Nous retracerons de façon brève et chronologique l'évolution des modèles économiques et des modes de financement dans les pays industrialisés et particulièrement la Belgique ; pour ensuite traiter des enjeux de l'économie de la fonctionnalité et des dynamiques du financement locatif.

Nous tenterons, dans un deuxième temps, d'asseoir une base théorique en vue de réaliser une analyse financière des entreprises. Cette partie souligne la nécessité de recourir aux bilans des

⁴ Fait référence à l'achat des immobilisations corporelles

⁵ Fait référence à tout phénomène qui a pour finalité la RSE, l'écologie, les économies fonctionnelles, etc.

sociétés pour mesurer quantitativement l'évolution de la performance financière en fonction des modes de financement, intimement liés à la vision stratégique et donc à la gouvernance des entreprises.

Dans la deuxième partie, nous mettrons en œuvre l'exercice de conversion en commençant par la prise de connaissance de l'environnement de la société SSPB et de son business model. Nous procéderons par la suite au diagnostic fonctionnel de la structure bilancielle de la société, ainsi que l'analyse financière des différents ratios de performance. Enfin, nous tenterons d'apporter une réponse à la problématique de ce mémoire à savoir, l'appréciation chiffrée de l'impact de la nouvelle politique de financement locatif et donc de l'économie de la fonctionnalité sur la performance financière de la société SSPB.

Première partie : La maîtrise de la dynamique de l'économie de la fonctionnalité est un préalable à la bonne conduite d'un projet de financement locatif

Chapitre I : De l'économie de la fonctionnalité bourgeonne le financement locatif, une solution efficacité-coût s'adaptant aux singularités des entreprises et au contexte économique mondial incertain

Section 1 : Des modèles économiques ancestraux aux Business modèles innovants

1. DU MÉRCANTILISME À L'UBÉRISATION

Dans ce premier point de la première section, nous allons tracer brièvement, et dans un ordre chronologique, l'évolution des modèles économiques prédominants de l'économie belge en lien avec l'investissement et le financement chez les entreprises. L'objectif étant de comprendre les limites des modèles économiques ancestraux et leur environnement, ainsi que l'apport des nouveaux modèles innovants dans l'économie actuelle.

Du XVI^e jusqu'au XVIII^e siècle, l'organisation des affaires connaît d'importants progrès : l'introduction depuis l'Italie de l'assurance maritime, l'avènement de la comptabilité en partie double, etc.

La Renaissance permet dès lors l'émergence de certains principes du capitalisme moderne comme l'amélioration de la productivité, l'économie de main d'œuvre, l'augmentation de la production en volume et sa diversification ou encore l'investissement. L'acceptation du prêt à intérêts par l'Église permet le développement du système bancaire. C'est aussi alors que naît le marché obligataire. Pour financer les guerres entre les villes États italiennes, les citoyens fortunés devaient céder une partie de leur patrimoine à l'État en échange d'intérêts.

Déjà au XIX^e siècle, Karl Marx soutient l'idée que l'accumulation du capital entraîne une baisse à long terme du taux de profit car la suraccumulation du capital déclera la paupérisation des ressources.

A ce moment, le tissu industriel est dominé par de petites entreprises aux besoins d'investissement limités, travaillant avec des fonds privés. Les banques se livrent surtout au crédit à court terme et aux emprunts publics. Mais l'apparition des premières grandes entreprises (canaux, chemins de fer, charbonnages du Hainaut, Entreprises métallurgiques, Construction mécanique, Entreprises de textile, etc.) donnera naissance en Belgique, à une bourgeoisie industrielle et à une haute finance dont les deux têtes seront la Société générale (absorbée en 1988 par Suez), et la Banque de Belgique, aujourd'hui disparue. Ces banques adoptent la politique des participations industrielles, des holdings (société à portefeuille avant la lettre). Le roi Léopold Ier devient rapidement le leader de cette bourgeoisie, en tant que principal actionnaire de la Société générale (dès 1835).

La révolution industrielle s'emballe. Les productions de plus en plus importantes en volume, et les produits de plus en plus complexes, nécessitent des investissements de plus en plus grands. Les études relatives à l'histoire industrielle de la France au XIX^e siècle (Bouvier, 1968 ; Caron, 1981 ; Levy-Leboyer, 1964, 1976) s'accordent sur l'importance de l'autofinancement dans la croissance industrielle des entreprises. Le financement interne apparaît comme un trait de comportement commun à l'ensemble des firmes tout au long de ce siècle. Celles-ci préfèrent avoir recours à leur épargne plutôt qu'à des ressources extérieures pour financer leur investissement. Toutefois, les besoins nés de la seconde révolution industrielle rendent nécessaires une utilisation plus importante du financement externe (Hautcoeur, 1994). Progressivement, la construction du marché financier s'ouvre aux sociétés industrielles (Hautcoeur, 1994) et l'extension des réseaux bancaires (Plessis, 1996) offre aux entrepreneurs des crédits à court terme, permettent de répondre en partie aux besoins croissants du secteur industriel.

Plus tard, vers la dernière décennie du XIX^e siècle, une ouverture sans précédent des sources externes de financement aux industriels verra le jour. Ce changement considérable dans l'offre des sources de financement aux sociétés constitue le point de départ de notre étude. En

un siècle, le triomphe du capitalisme industriel a transformé la société et son paradigme rural à un paradigme capitaliste.

Après la Grande Guerre (1946-1971), les trente glorieuses, les pays industrialisés ont connu une croissance économique rapide et productrice de bien-être, basée sur des choix politiques forts, objectif de plein emploi, investissements et gains de productivité permettant (via la négociation collective) de bons salaires, et importante redistribution, via la Sécurité Sociale et les services publics. A ce moment-là, la majorité des économistes croyait que la banque n'était qu'un voile entre les épargnants et les emprunteurs et que le financement était sans importance ! Jusqu'à la crise !

Dès le tournant des années 70 survient une crise pour le capital, les taux de profit diminuent, donc pour les rétablir, les Etats-Unis font, entre 1971 et 1982, des choix politiques déterminants, dans lesquels ils seront suivis par le Royaume-Uni puis par l'ensemble des pays industrialisés. Ils font le choix du monétarisme qui favorise les créanciers plutôt que la croissance, ce monétarisme contribue au chômage structurel, au détriment du plein emploi (le chômage élevé fait baisser les salaires, ce qui est, pour les néolibéraux, un objectif important) la domination de la finance (par la sacralisation de la rente et la libre circulation des capitaux) plutôt que l'investissement productif, la compétitivité (produire moins cher) plutôt que la productivité (produire plus efficacement).

Au milieu des années 80, ces politiques néolibérales ont atteint leur objectif, les taux de profit sont rétablis au prix d'une précarisation d'une partie non négligeable des salariés. La question est alors de savoir si on va poursuivre, au-delà de toute raison, cette politique économique qui donne naissance à des modèles économiques dorénavant plus soutenables.

La fin des années 1990 connaît l'engouement pour la « nouvelle économie ». Le héros du jour est incarné par le jeune chef d'entreprise propulsé par la création d'un nouveau concept de site internet. Le secteur technologique connaît une frénésie d'investissements. Mais la plupart des sociétés de la nouvelle économie disparaissent aussi vite qu'elles ont été créées. Très vite, la « bulle internet » éclate. Cette nouvelle ère économique connaît son essor sous l'effet conjugué du développement du secteur tertiaire et des activités immatérielles, des progrès technologiques, avec depuis peu les (nouvelles) technologies de l'information et de la

communication - (N)TIC - et les biotechnologies, qui forment la nouvelle économie, du développement de l'intelligence économique territoriale, des pôles de compétitivité, des échanges en partenariat et avec des parties prenantes, de la mondialisation qui réduit la rémunération du travail physique, et qui accroît au contraire le profit des « idées », de la prise en compte dans l'économie de concepts de soutenabilité et de responsabilité sociétale pour prendre en compte les contraintes écologiques.

Par conséquent, **la première décennie du XXI^e siècle** est marquée par la recherche de nouveaux modèles économique sous la pression incontournable des exigences d'un développement durable devenu vital. Il a d'abord été envisagé la possibilité de remplacer le capitalisme par une société qui ne soit plus fondée sur le marché libre et la concurrence, et le retour à un système où règne la coopération. C'est ce que les Anglais ont appelé le *commonwealth* coopératif.

Depuis 2010, avec l'apparition d'Uber, Airbnb, Deliveroo, BlaBlaCar, nous assistons à la naissance d'entreprises qui bouleversent la représentation traditionnelle de l'économie marchande, des modèles économiques innovants et durables. Tous les secteurs de l'économie sont potentiellement concernés, avec un changement de paradigme majeur. Le travailleur salarié est désormais voué à disparaître au profit de l'emploi multiple, à la carte et à la demande. Les business modèles s'en verraient totalement modifiés en faisant place à une économie plus flexible et participative.

2. LES NOUVELLES FORMES D'ÉCONOMIE : CIRCULAIRE, COLLABORATIVE ET FONCTIONNELLE COMME OPPORTUNITÉ POUR LES ENTREPRISES POUR INNOVER DANS LEUR MODÈLE ÉCONOMIQUE

A travers cette sous-section, nous allons mettre la lumière sur quelques formes nouvelles de l'économie dont les organisations s'inspirent pour faire évoluer leurs propres modèles économiques.

En effet, les nouvelles économies prennent de plus en plus de place dans la vie de l'entreprise, et cherchent à fournir des réponses à des enjeux majeurs de notre siècle tels que le développement durable. Ainsi, il est de notre devoir en tant que futurs diplômés en sciences commerciales et de la

gestion, de conjuguer la responsabilité sociétale et environnementale des entreprises à la mission économique et aux objectifs de rentabilité qu'elles visent.

Progressivement, avec l'avènement d'Internet et des nouvelles technologies d'information et de communication (NTIC), la montée en puissance de la notion de responsabilité sociétale ou sociale des entreprises (RSE), ainsi que le boom de la consommation responsable, les entreprises sont désormais dans l'obligation de s'adapter et de se réinventer au même rythme que leur environnement externe. Ces enjeux sont devenus fondamentaux pour les organisations, aussi bien du point de vue sociétal que du point de vue de la viabilité économique de l'entreprise à court, moyen ou long terme. Ils peuvent également constituer des contraintes pour l'entreprise qui doit s'en affranchir pour survivre tout simplement. Citons à titre d'exemple le risque d'arrivée de nouveaux entrants plus agiles et capables d'intégrer ces nouvelles notions dès leur création, ou encore le risque de perte d'attractivité de l'entreprise.

De fait, la démarche de développement durable n'a de sens que si elle est pleinement intégrée à l'activité de l'entreprise, à savoir dans sa mission et son modèle économique, son offre de produits et services, ses objectifs stratégiques et critères d'investissement, etc.

Dans tous les domaines et dans toutes les entreprises, de nouvelles formes de production, de consommation et de management se développent. Les modèles de gouvernance se renouvèlent afin de mieux prendre en compte les enjeux environnementaux, sociaux du développement durable dans lequel l'entreprise doit agir.

Economie de la fonctionnalité, écologie industrielle, économie circulaire, économie collaborative, autant de modèles qui cherchent à mieux concilier les différentes dimensions du développement durable et rentabilité-pérennité des entreprises. Parmi ces modèles, nous avons retenus les trois principales économies qui nous paraissent les plus " inspirantes " du moment :

Le modèle « collaboratif »

Ce modèle économique trouve son origine dans la volonté de répondre à la problématique suivante : « comment répondre aux défis sociétaux en s'appuyant sur la force d'une communauté ? »

Le développement de plateformes numériques d'échanges d'informations a conforté la volonté de partager des biens d'équipement tant entre les ménages qu'entre entreprises. On voit ainsi apparaître des pratiques qui se décalent des modes de consommation classiques. Dans les relations entre entreprises, cela se manifeste par exemple par la mise à disposition d'équipements lourds mais transportables dont le taux d'utilisation est faible (par exemple entre entreprises du BTP⁶).

De ce fait, l'élaboration d'un modèle économique dans une logique collaborative se traduit par son inscription dans une vision communautaire et écosystémique, en capitalisant sur les outils d'intermédiation (de type plateforme) facilitant ainsi l'échange et le partage des biens et services entre pairs.

Le modèle « circulaire »

Ce modèle économique cherche, quant à lui, à répondre à la problématique suivante : « comment développer une approche en ‘boucle fermée’ de son business model ? »

L'économie circulaire prend le contre-pied de l'économie linéaire actuelle, trop consommatrice de ressources (matières premières, énergie, eau, foncier) et productrice de déchets. Elle s'inspire essentiellement du fonctionnement des écosystèmes naturels où les déchets d'une espèce sont toujours les ressources d'une autre.

De ce fait, l'élaboration d'un modèle économique dans une logique circulaire se traduit de diverses façons, telles que :

- la mise en place d'un modèle dit "Circular supplies" qui privilégie l'utilisation d'énergies renouvelables, de matériaux bio-sourcés et de matériaux recyclés en tant que matières premières ;
- l'instauration d'un modèle dit "Resource recovery" qui cherche à valoriser des produits en fin de vie, ou encore à étendre leur durée de vie par la réparation, l'amélioration et la

⁶ BTP : Bâtiments et Travaux Publics

revente. C'est le cas notamment des activités de "remarketing" ⁷ que l'on trouve principalement chez les loueurs ou les bailleurs financiers

Le modèle « Fonctionnel »

L'économie de la fonctionnalité est caractérisée par le déplacement de l'échange marchand de la vente de droits de propriété à la vente de l'usage, ce qui entraîne le découplage de la valeur ajoutée et de la consommation d'énergie et de matières premières.

Ce modèle inspire actuellement plusieurs grandes firmes internationales telles que Michelin qui facture les kilomètres parcourus plutôt que les pneus, Xerox qui facture les photocopies à l'unité plutôt que les copieurs, ou encore BMW qui loue des voitures plutôt que les vendre.

3. ... AINSI QU'UNE OPPORTUNITÉ POUR RECONSIDÉRER LEUR STRUCTURE FINANCIÈRE

La structure financière de l'entreprise se définit comme le reflet de la politique de gestion des ressources dont cette dernière dispose afin de financer ses emplois (Production de biens ou de services). De cette façon, les firmes créées capturent de la valeur pour, in fine, dégager un rendement défini sur leur investissement. Ceci implique une notion d'équilibre entre l'origine des fonds et leur utilisation, qu'il s'agisse d'un financement par capitaux propres, par dette à long terme, à court terme ou par des ressources d'exploitation.

Aujourd'hui, les nouvelles économies sont au centre de toutes les discussions et les initiatives, les marchés s'adaptent et permettent aux entreprises d'élargir leur gamme de ressources et de gérer leurs structures financières de façon plus innovantes. Les solutions en termes de ressources de financement se diversifient pour tenter de répondre aux attentes de l'entreprise moderne : Crowdfunding & Crowdequity⁸, leasing, location, crédit-bail, intermédiaire en financement participatif (IFP) tel qu'Invex ou Finexcap.

⁷ revente de biens d'occasions restitués suite à l'arrivée à terme du contrat de location

⁸ Une forme de financement participatif qui permet d'investir dans des entreprises (PME et startup) en échange d'obtenir des parts sociales.

Des branches au sein des banques privées, dédiées au financement des entreprises responsables voient aussi le jour. Citons à titre d'exemple, BNP Paribas Investment Partners qui développe sa gamme de fonds ISR⁹ avec une nouvelle stratégie "Dividende Responsable", ou encore Petercam Degroof qui affirme que « l'investissement durable est devenu une discipline financière ouverte à tous, avec pour but d'accroître la stabilité et la rentabilité des investissements à long terme et qu'en appliquant un filtre de qualité durable à un univers d'investissement, les investisseurs peuvent attendre un surcroît de rendement »(Wykes.D, 2017)

Toutefois, à ce jour, nous sommes forcés de constater que les externalités positives et négatives n'ont pas ou peu été internalisées au fondement de normes bancaires, fiscales et comptables (peu de possibilité de traduction dans la comptabilité des entreprises).

Il est important de noter également que l'évolution des modes de consommation vers une économie d'usage ne concerne pas uniquement les entreprises puisqu'elle impacte également les habitudes de consommation des particuliers, et ce pour les mêmes raisons.

Par ailleurs, le marché de la location assiste ces dernières années au développement de nouvelles offres destinées aux particuliers comprenant la location de produits technologiques tels que l'électroménager ou encore des appareils high-tech. Le montage de ces offres se fait généralement à l'aide d'un partenariat conclu entre les grandes surfaces (Media Market, Fnac, etc.) et les sociétés de location financière. Ce marché est encore naissant même si certaines grandes surfaces affichent déjà une réelle volonté de développer cette activité qui leur permet essentiellement de fidéliser les clients.

Section 2 : L'économie de la fonctionnalité : pour une meilleure compétitivité & rentabilité mais des barrières à son déploiement

1. CONJONCTURE ECONOMIQUE & CRISE ECOLOGIQUE

Le concept d'économie de fonctionnalité est né au début des années 80, et trouve son origine dans la représentation d'une économie circulaire. L'économie de fonctionnalité consiste à

⁹ Investissement Socialement Responsable

substituer la vente d'un produit par la vente de son usage, la valeur de ce dernier réside dans sa fonction, les bénéfices que l'usager retire de son utilisation sont en réponse à son besoin. C'est un système où le consommateur achète le service fourni par un produit plutôt que le produit lui-même Par exemple, dans une économie de fonctionnalité, les consommateurs achètent, dans une certaine durée, de la mobilité plutôt qu'un véhicule. Ce qui nous amène à une contractualisation du résultat et non le transfert juridique du bien.

Notamment, dans le secteur de l'industrie lourde, Safechem, une filiale de Dow Chemical en Allemagne, a développé le système Safetainer, qui permet de récupérer les solvants chlorés en évitant les pertes par évaporation. Ces solvants sont ensuite recyclés avant d'être retournés aux clients, dans le cadre de contrats de location.

Aussi, les économies fonctionnelles, circulaires et collaboratives deviennent de plus en plus populaires du fait des crises sans précédent qui ont contraint les entreprises et les sociétés à s'interroger pour continuer à exister. Citons, la crise financière mondiale, crise économique, crise de l'Euro, les faillites de grandes industries, les pertes d'emploi, les guerres, l'augmentation du prix des matières premières, etc. Pour s'affranchir de la crise, les pays et les entreprises ont accordé la priorité au court terme, ce qui n'a pas fait avancer l'innovation et par conséquent, a suscité un déséquilibre dans l'économie réel. Il a été préféré de capitaliser sur la vente des produits et services qui ont largement été amortis à des pays non développés car c'est plus rentable et moins aléatoire. Ceci dit, les innovations notamment dans les NTIC, le Hi-Tech¹⁰, les Fintech¹¹, etc. ont été maintenus. La baisse de l'innovation a donc entraîné une baisse de la consommation et pour compenser, le crédit et l'obsolescence programmée ont été développés, ce qui a engendré une surconsommation de l'énergie et des matières premières et donc une augmentation des coûts de production. (Fromant. E, 2014)

Selon la German Agency for Material Efficiency (Dema), le coût des matières premières représente 43 à 45 % des coûts de productions des PME allemandes. L'agence estime qu'une utilisation plus efficace permettrait des économies de l'ordre de 20 % sur les coûts de productions (Service public fédéral Economie, 2014, p15).

¹⁰ High Technologies, fait référence aux techniques de pointe

¹¹ Technologies financières

Etant donné qu'il n'est pas possible d'augmenter les prix de commercialisation à la demande, nous avons cherché une compensation pour rééquilibrer l'ensemble, et qui n'est nul autre que la masse salariale (d'où la vague de restructurations vécues ses dernières années). En revanche, quand la masse salariale baisse, le pouvoir d'achat diminue et par conséquent la consommation et les investissements chutent également. C'est pour cela également que les entreprises se tournent vers une main-d'œuvre à bas prix et qui doit le rester d'où les phénomènes de délocalisation ainsi que d'autres pratiques du travail anti-social (Fromant. E, 2014) (Voir figure ci-dessous).



Figure 1 : l'économie de fonctionnalité pour résoudre la crise

Source : Fromant. E, (2014, 11 mars). *L'économie de fonctionnalité pour résoudre la crise*. Récupéré le 5 février 2017 de https://www.canal-u.tv/video/canal_uved/l_economie_de_fonctionnalite_pour_resoudre_la_crise.15900

Sans compter qu'en 2050, l'économie mondiale devrait avoir quadruplée et la population mondiale devrait être passée de 7,3 milliards à près de 10 milliards de personnes. (L'ONU, *Rapport*, 2015). Une population plus nombreuse avec un revenu moyen plus élevé réclamera plus de nourriture, plus de biens industriels, plus d'énergie et plus d'eau. Les guerres de ressources feront rage si les sociétés et les entreprises continuent sur la même lancée.

En effet, les entreprises commencent progressivement à prendre conscience que les économies traditionnelles et linéaires exposent les sociétés et les entreprises à des risques graves, pas uniquement d'un point de vue environnementale mais aussi d'un point de vue commercial (stabilité des activités, compétitivité et marges bénéficiaires).

Pour sa part, l'économie de la fonctionnalité offre aux entreprises un avantage concurrentiel non négligeable, qui dépasse les limites des modèles post-fordiens hérités du passé et trop orientés sur la consommation de masse. Cependant, les performances économiques et environnementales de cette approche fonctionnelle dépendent des choix de conception (remanufacturabilité, durée de vie, financement, choix d'investissement, satisfaction consommateur, consommation énergétique, etc.). Si l'intégration de ce modèle économique ce fait convenablement, cela déboucherait sur les avantages suivants :

- Moindre dépendance de l'approvisionnement (prix, disponibilité...)
- Plus grande maîtrise des produits sur le cycle de vie
- Compétitivité par rapport à des concurrents dans des pays low cost
- Fidélisation et plus grande proximité avec le client
- Informations plus précises sur l'utilisation des produits
- Création d'emplois (de service) non délocalisables
- Optimisation du coût d'utilisation et de maintenance
- Augmentation de la durée de vie
- Augmentation du Cash-Flow, trésorerie, etc.

Toutefois, cette mutation de l'économie est déjà engagée dans plusieurs entreprises et organisations. En 2014, la Région de Bruxelles Capitale comptait plus de 180 sites d'activités disposant du label « Entreprise éco dynamique »¹² et un peu moins de 30 sites enregistrés « EMAS » (SPF Economie, 2016). Et la Belgique, forte de ses spécificités, ambitionne de se positionner comme l'un des principaux pionniers européens dans le développement d'une économie circulaire et fonctionnelle à l'horizon 2030. (SPF Economie, 2014).

¹² Il existe trois systèmes de reconnaissance officielle pour les entreprises et organismes pour les démarché fonctionnelle, circulaire, responsable : l'enregistrement EMAS, la certification ISO 14001, et spécifiquement pour la Région bruxelloise, le label Entreprise écodynamique. Initié par Bruxelles Environnement (IBGE)

2. L'ECONOMIE DE LA FONCTIONNALITE, DES BARRIERES A SON DEPLOIEMENT

L'économie de la fonctionnalité présente diverse avantages et solutions, cependant nous faisons le constat de plusieurs palissades.

Tout d'abord, ce modèle ne s'applique pas à tous les biens (par exemple, les produits à usage unique comme les produits alimentaires). Cependant, certains produits à usage unique pourraient être rendus plus durables (par exemple, l'entreprise Safechem qui loue ses produits chimiques et facture chaque utilisation d'un volume de solvant).

Nous sommes également forcés de constater que le « non transfert de propriété » suscite des barrières psychologiques et culturelles de part, la relation au patrimoine que nous cultivons depuis toujours. La mutation sera donc compliquée car cela suppose un changement de paradigme profond et sincère et un renoncement progressif au principe de propriété.

Cette mutation doit donc être soutenue par des régulations et des incitants gouvernementaux, restant jusqu'à ce jour, peu déployés. Par ailleurs, la concentration de l'apport gouvernementale se fait, en grande partie, sur la recherche et développement (R&D) et l'innovation technologique, de façon générale, pas forcément dans les économies durables.

En effet, la réussite du déploiement de l'économie de fonctionnalité suppose aussi une gestion axée sur le moyen et long terme et non sur une rentabilité de court terme, que beaucoup d'entrepreneurs ou d'actionnaires exigent sans cesse et qui est très souvent un frein à l'innovation, et à la vision long terme portée par l'économie de fonctionnalité.

Ainsi pour réussir l'implémentation de ce nouveau modèle économique, il est absolument nécessaire que les acteurs de la chaîne de valeur réapprennent à travailler ensemble. Il faut tout simplement apprendre à travailler autrement. D'ailleurs le laboratoire Atemis¹³, qui est fort de son expérience en économie de la fonctionnalité, a lancé des clubs sur le sujet pour traiter des questions de cet ordre, sous-jacentes au sujet (financement, assurances, coopération etc.).

¹³ Analyse du Travail et des Mutations dans l'Industrie Et les Services : c'est un laboratoire d'intervention et de recherche.

Parallèlement, un des pionniers belges de cette discipline, M. Christophe Sempels, professeur universitaire, chercheur et président du club Economie de la Fonctionnalité et de la Coopération (EFC), écrit des ouvrages et des articles scientifiques sur ce modèle économique. Il a même conçu un outil stratégique baptisé (ACMED) (cf. infra. Partie 1 chapitre 2, section 1), comme aide à la conception d'un business modèle économique durable.

Section 3 : Des modèles de financement patrimoniaux aux modèles de financements locatifs

1. DÉCRYPTAGE DES DIFFÉRENTS TYPES DE FINANCEMENT CHEZ LES ENTREPRISES

L'entreprise est une entité économique combinant des facteurs de production (capital, travail, matières premières) dans le but de produire des biens et services destinés à la vente sur un marché. Le financement de ces facteurs de production peut être défini comme un moyen ou une opération permettant à l'organisation de se procurer les ressources (à court, moyen ou long terme) nécessaires au financement de ses besoins d'investissement : en immobilisations corporelles (terrains, constructions, installations techniques, matériel et outillage industriel, matériel de bureau, de transport, etc.) et incorporelles (Brevets, fichiers clients, marque, frais d'établissement, de recherche, droit au bail, fonds commerciaux, logiciel, etc.) ainsi que le cycle d'exploitation (stock, services et biens divers, disponibilités, etc.).

La décision de financement est l'une des principales décisions financières de l'entreprise. En effet, une politique de financement adéquate peut améliorer la performance de l'entreprise. La comparaison des flux d'investissements à la dotation aux amortissements permet d'analyser la politique d'investissement de l'entreprise. Certains indicateurs tels que la Valeur Ajoutée, l'EBIT et bien d'autres (cf. infra. Partie 1 chapitre 2, section 2) permettent l'analyse de la performance de cette dernière.

Dans ce présent mémoire, nous nous limiterons à l'étude des immobilisations corporelles (marché cible de la location-financement), notamment le financement des équipements

informatiques (premier marché de la location financière) ou encore le financement de solutions en SaaS (Software As A Service) tels que le Cloud ou bien celui des véhicules utilitaires ou de tourisme (marché en pleine croissance) ou encore des lignes de production complètes.

En effet, les immobilisations incorporelles, tels que l'acquisition de fonds de commerce, brevets etc. est généralement financé soit par fonds propres, ou par des emprunts plus structurés de moyen/long terme. Il s'agit là d'une limite de la location-financement qui ne propose pas de financer ce type d'immobilisations. Toutefois, la finance islamique, qui repose sur un principe de location-financement, pourrait financer ce type de biens.

A cet effet, nous avons dressé un panorama des différents modes de financement d'entreprises

2. LE FINANCEMENT DU CYCLE D'INVESTISSEMENT

Ce cycle est long (plusieurs années), il concerne l'acquisition et l'utilisation des immobilisations nécessaires à l'activité de l'entreprise (machines, moyens de transports, matériel informatique) qui constituent ses outils de travail. Voici, une liste non exhaustive des différents modes de financement du cycle d'investissement des entreprises :

⊕ L'autofinancement

C'est le mode de financement le plus simple, le moins onéreux et le plus facile à mettre en œuvre, car il n'entraîne pas de frais et consiste à recourir à sa propre trésorerie pour financer un investissement. La capacité d'autofinancement (CAF) peut être calculée, tous les ans, à partir du résultat de l'entreprise.

⊕ L'augmentation de capital

C'est une solution de financement qui consiste à attirer de nouveaux apporteurs de fonds, soit sous la casquette d'actionnaires ou associés d'origine ou grâce à de nouveaux associés, il s'agira dans ce cas-là d'un financement externe. L'augmentation de capital permet de financer le développement de l'entreprise ou bien, rétablir sa situation financière (émission de titres,

introduction en bourse), capital risque (organisme financier). Il existe trois types d'apport : en numéraire (argent), en nature (biens d'équipement) et en industrie (savoir-faire).

Les cessions d'éléments d'actifs

La cession d'actif suppose de céder les éléments faisant partie de l'actif immobilisé de l'entreprise. Une cession d'actifs dans leur intégralité correspond à une cession d'entreprise ou d'une branche complète autonome.

Les cessions d'éléments d'actifs peuvent survenir en cas de renouvellement normal des immobilisations, ou dans notre cas, récolter des capitaux, pour se financer, ou encore dans le cas d'une mise en œuvre d'une stratégie de recentrage (cessions des participations ou filiales).

Les emprunts à long ou moyen terme

On distingue deux types d'emprunts : les emprunts obligataires¹⁴ et les emprunts indivis¹⁵. Cependant, quelque soit le type d'emprunt, il augmentera systématiquement l'endettement de l'entreprise et réduira sa capacité d'emprunt, entraînant une perte d'indépendance financière. Cette solution ne peut être la seule ressource de financement stable de l'entreprise. De plus, le paiement des intérêts représente un coût important. Ces crédits couvrent généralement une proportion maximum de 70% du montant de l'investissement. De ce fait, un apport personnel de l'ordre de 30% est généralement demandé. A noter que dans les conventions de crédit, les établissements bancaires peuvent exiger à l'emprunteur le respect de certaines conditions, appelées « covenants »¹⁶ ou « engagements », sous peine d'exigibilité immédiate du remboursement du prêt.

¹⁴ Emprunts obligataires : forme de financement qui n'est pas très répandue chez les PME et ETI puisque les prêteurs n'accordent pas beaucoup de crédit à de telles sociétés. Transparence financière insuffisante, pas assez de communication financière faite par les PME

¹⁵ Fait référence aux emprunts classiques

¹⁶ Le covenant est une clause insérée dans un contrat de prêt qui permet de demander le remboursement anticipé du prêt en cas de non-respect des objectifs

Le Crowdfunding

C'est un mode de financement participatif, une alternative pour les entreprises et les particuliers de financer leur projets. Le principe étant de mettre en relation d'une part des entrepreneurs ou des porteurs de projets et d'autre part, des investisseurs ou des épargnants. Les fonds apportés peuvent prendre différentes formes telles que le don « crowdgiving », la souscription de titres de capital « L'equity crowdfunding », Le crowdfunding avec récompense « reward based crowdfunding » ou de prêt « crowdlending » qui, aujourd'hui, se place en tête des financements alternatifs avec plus de 70% des sommes collectées. En 2016, le marché belge du Crowdfunding à dépassé les 10,9 millions d'euros de fonds collectés, c'est plus de 150% de plus sur un an (L'Echo, 2017).

Cette tendance va certainement s'accroître grâce au nouveau régime fiscal favorable (tax shelter) aux investissements des particuliers dans le Crowdfunding. En vigueur depuis le 1er février 2017, le Tax Shelter prévoit 30 à 45% de déduction pour le financement participatif en actions. Citons notamment Bolero Crowdfunding, la filiale de KBC Securities, qui propose d'ores et déjà deux projets en souscription, Dagvers et ArtAssistant (L'Echo, 2017)

Ainsi, le financement participatif des équipements des entreprises pourrait bientôt voir le jour, et figurer en tant que nouveau mode de financement.

La location-financement

C'est une forme de financement responsable, car elle se fonde sur les principes de l'économie de la fonctionnalité et de l'usage. Un contrat de location est un accord par lequel le bailleur cède au preneur, pour une période déterminée, le droit d'utilisation d'un actif en échange d'un loyer.

Un contrat de location-financement est un contrat de location ayant pour effet de transférer au preneur la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété d'un actif. Le transfert de propriété peut intervenir ou non, in fine. Elle consiste à la location d'usage à défaut de l'achat des équipements professionnels.

La location-financement existe en Belgique principalement sous trois formes : le leasing qui est la forme de financement locatif la plus ancienne, déjà en 1988, le marché belge du leasing comptait plus de 200 entreprises agréées (Hinnekens. L, 1990) notamment, Lease Plan, Ecofinance Belgium, ou encore Van Breda. Notons que déjà en 2012, une entreprise belge sur quatre a recours au leasing financier et/ou opérationnel (Association belge de Leasing, 2012).

En pratique, la location-financement est une opération tripartie impliquant le preneur (entreprise locataire), le prestataire (fournisseur du matériel) et le bailleur/ donneur (intermédiaire financier) :

Le preneur : C'est l'entreprise locataire, son rôle dans une opération de location financement s'articule autour de quatre actions, à savoir le choix du matériel et de son fournisseur, la disposition du bien durant la période de location, le paiement des loyers selon les modalités fixées dans le contrat (terme échu ou à échoir, périodicité, etc.) et la restitution du matériel au terme du contrat de location.

Le prestataire : C'est le fournisseur d'équipements, il s'occupe de livrer le matériel objet du contrat de location au client utilisateur. Par exemple, ING et BNP Paribas Fortis proposent des contrats de location financement d'équipements en laissant la liberté au preneur dans le choix du matériel et du fournisseur

Le bailleur : il a pour rôle de financer le contrat de location durant la période de location, et ce après avoir exprimé son accord de financement en signant la convention tripartite. Le bailleur analyse la solvabilité du preneur avant d'accepter ou de refuser de financer le contrat de location. Par ailleurs, depuis le 1^{er} novembre 2012, les institutions qui traitent des opérations de location-financement ne peuvent exercer cette activité que moyennant l'agrément du Ministère des affaires économiques.

En Belgique, il n'existe pas de définition formelle et générale de la location-financement qui soit commune au droit civil et au droit comptable et fiscal, cependant cela ne devraient pas avoir de conséquences en droit comptable et en droit fiscal, qui connaissent une réglementation propre et précise.

Droit civil belge

Dans l'article 1er de l'Arrêté Royal n° 55 du 10 novembre 1967, le législateur précise la qualification juridique des entreprises pratiquant la location-financement en cinq caractéristiques nécessaires et suffisantes à la qualification de location-financement (mobilière):

1. Elle doit porter sur des biens d'équipement que le locataire ou le preneur affecte exclusivement à des fins professionnelles
2. Les biens doivent être spécialement achetés par le bailleur ou le donneur en vue de la location selon les spécifications du future locataire. Le locataire choisit lui-même le matériel
3. La durée de la location fixée au contrat doit correspondre à la durée présumée d'utilisation économique du bien
4. Le prix de la location doit être fixé de manière à amortir la valeur du bien loué sur la période d'utilisation déterminée au contrat
5. le contrat doit réservier au locataire la faculté d'acquérir en fin de bail la propriété du bien loué, moyennant un prix fixé dans ce contrat, qui doit correspondre à la valeur résiduelle présumée de ce bien.

Normes comptables belges

Cependant, la qualification comptable d'un contrat de location-financement qui se fonde sur l'article 95 de l'AR/C. Soc, est importante en vue de la détermination du traitement comptable à appliquer.

Selon les normes comptables locales belges, la reconstitution intégrale du capital investi est un élément clé et déterminant quant à la bonne appréciation de la nature comptable du bien donné en location. Il est essentiel que le donneur puisse reconstituer son capital initialement investi, par le biais des redevances échelonnées (les loyers) prévues par le contrat à charge du

preneur, augmentées des engagements qui leur sont assimilés (intérêts et les charges liées à l'opération) afin que l'opération soit qualifiée de location-financement.

Cependant, si le contrat de location ne répond pas à la définition comptable de location-financement, il s'agit d'une simple location, aussi appelée renting, d'une location-financement opérationnelle ou d'une location-financement non full-payout¹⁷ qui est traitée en comptabilité comme une location.

Le droit comptable impose la comptabilisation des contrats de location-financement selon la méthode financière :

Le preneur doit porter à l'actif de son bilan les droits d'usage qui lui sont accordés et enregistrer une dette au passif à concurrence de la partie des redevances. Les loyers et les charges qui s'y attachent sont enregistrés dans le compte de résultats. Le bien détenu en location-financement est amorti par le preneur selon les règles applicables à la catégorie d'actifs concernée.

Le donneur porte à son actif une créance sur le preneur à concurrence de la partie des redevances qui représente le capital restant dû par le preneur. Le bénéfice résultant du transfert du droit d'usage sur l'actif doit être comptabilisé comme produit au compte de résultats.

Les IFRS

En parallèle, les normes internationales d'information financière (IFRS) et plus précisément l'IAS 17, prévoit des dispositions afin de distinguer un contrat de location simple d'un contrat de location financement à savoir le transfert au preneur de la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété d'un actif et non, comme en droit belge, la reconstitution intégrale du capital investi.

L'IAS 17, traite à ce jour les opérations de location selon deux types de modèles :

¹⁷ La location financière "non full pay out" aussi appelée "location opérationnelle, fait référence à un renting classique (hors bilan)

- les contrats de location simple ou opérationnelle : sans impacts sur le bilan des preneurs (comptabilisation d'une charge opérationnelle généralement linéaire dans le compte de résultat et information en annexe sur les engagements hors bilan pris)
- les contrats de location financement, intégrés au bilan des preneurs comme s'il s'agissait d'une acquisition du bien loué financée par un emprunt (avec la comptabilisation de charges d'amortissement de l'actif loué et de charges financières liées à l'emprunt dans le compte de résultat).

Cependant, par souci de transparence et d'équité, le normalisateur comptable international a mis en place une nouvelle version de la norme IAS 16, qui devrait rentrer en vigueur le 1er janvier 2019 (Deloitte, 2016). L'IAS 16 intègre la notion de contrôle de l'utilisation du bien loué par le preneur et fait apparaître dans les comptes les droits d'utilisation du bien loué (actif) et les obligations de paiements des loyers (passif). Donc, au lieu de distinguer deux modèles de location, la nouvelle n'en retient plus qu'un seul. Par cette évolution, les droits d'utilisation acquis au moyen de paiements différés sont comptabilisés suivant un principe semblable à celui appliqué aux contrats de location-financement, et donc intégrés au bilan, comme ce que prévoit déjà le droit comptable belge.

3. LE FINANCEMENT DU CYCLE D'EXPLOITATION

Indépendant de par sa nature mais pas dans ses effets, le cycle d'exploitation engendre des besoins financiers, essentiellement liés à la durée du cycle de fabrication, de la gestion des stocks et de la politique de crédit, qui à leur tour, en cas de défaillance, affecteront fatallement le cycle d'investissement. Ceci dit, voici un bref état des lieux des possibilités de financement du cycle d'exploitation.

Le fonds de roulement

L'entreprise utilise l'excédent des ressources stables sur les immobilisations, pour couvrir les besoins de financement permanent qu'exige l'exploitation. Ce dernier résulte de la politique financière de l'entreprise.

Dettes court terme

Citons à titre d'exemple les apports en comptes courants d'associés, dans lesquels ces derniers font des avances à la société moyennant un taux d'intérêt maximum déductible (faible). Cependant, les associés peuvent récupérer leurs avances à tout moment. La dette à court terme est par conséquent une solution non pérenne.

Le crédit consenti par les fournisseurs

Les délais de règlement accordés par les fournisseurs constituent une forme de crédit inter-entreprises qui permet le financement des stocks immobilisés et d'une partie des délais de paiement accordés aux clients. En effet, le rallongement du DPO (Days Payable Outstanding) est une solution pratique et peu coûteuse mais qui n'est pas à la portée de toutes les sociétés. Il faut avoir un fort pouvoir de négociation vis-à-vis de ses fournisseurs pour pouvoir jouir de ce type de financement (Exemple : la grande distribution).

Mobilisation de créances

Pour se procurer des liquidités, l'entreprise qui a accordé des délais de paiements peut mobiliser ses créances sans attendre leur échéance de diverses manières, dont voici les plus populaires :

- Escompte d'effets de commerce¹⁸
- Loi DAILLY¹⁹
- L'affacturage²⁰

Crédits de trésorerie

C'est une avance de trésorerie consentie par la banque pour financer des déficits de trésorerie. Ils sont destinés à faire face aux difficultés temporaires de trésorerie, en contrepartie d'intérêts

¹⁸ L'escompte des effets de commerce est un crédit court terme pour relayer des factures réglées sous forme d'effets de commerce (traites, billets à ordre, lettres de change)

¹⁹ Un mode de financement court terme qui permet de faire, qui permet de financer les factures clients

²⁰ Mettre en paiement des créances avant leur échéance à travers un factor (organisme financier) en contrepartie d'un escompte. Inconvénient, toutes les créances ne sont pas acceptées par le factor, uniquement celles qui présentent un risque de contrepartie très faible

très élevés car les banques les considèrent comme des financements risqués (Ex : découvert bancaire, facilité de caisse, etc.).

Au terme de cette sous-section, rappelons que pour se financer, l'entreprise dispose de plusieurs moyens de financement. Reste à savoir si le financement locatif constitue un avantage substantiel pour l'entreprise qui le choisit ou pas !

C'est ce que nous allons mettre en pratique en deuxième partie de ce mémoire, en tentant de répondre à la question suivante : « Y a-t-il un avantage pour la société SSPB, ETI sélectionnée pour notre travail de mémoire, de s'inscrire dans une économie de fonctionnalité, par le biais de la location-financement ? »

Il s'agira donc de faire appel à l'analyse fonctionnelle, en diagnostiquant l'état ou le scénario actuel pour ensuite construire un scénario en financement locatif et ainsi confronter les indicateurs de performances des différents scénarios.

Pour ce faire, nous avons estimé que l'analyse stratégique de l'entreprise Solvay.SA est nécessaire, comme préambule, à notre analyse fonctionnelle de sa filiale SSPB dans un premier temps, et comme complément indispensable à notre analyse de performance et nos recommandations, dans un deuxième temps.

Chapitre II : Le business model à l'origine de la politique de financement au sein des entreprises

Section 1 : la structure financière, une histoire de modèle stratégique avant tout

1. CHANGER DE PARADIGME, UNE NÉCESSITÉ POUR UNE NOUVELLE APPROCHE ÉCONOMIQUE & STRATÉGIQUE

L'adoption d'un modèle économique durable ne relève plus de la simple conviction des entreprises d'être socialement responsable aujourd'hui, l'inadéquation entre le modèle économique actuel et l'évolution du marché est à l'ordre du jour et au cœur de toutes les réflexions. Car, outre les enjeux environnementaux, la crise économique, les incertitudes politiques, la raréfaction des ressources naturelles et le chômage, les entreprises sont confrontées à l'accélération des dynamiques d'expansion et d'innovation. Un exemple extrême serait l'imprimante 3D, ou encore l'invention d'une voiture qui historiquement durait au moins cinq ans, aujourd'hui certains acteurs tels que WikiSpeed²¹ sont capables de la concevoir en quelques mois.

Pour sa part, la révolution numérique décompose les dogmes de la société moderne, crée des changements sociologiques profonds confortés par la prise de conscience des défis sociétaux. En effet, l'automatisation des processus, la dématérialisation, la désintermédiation et les nouvelles formes d'intermédiation touchent l'ensemble des secteurs, notamment l'hôtellerie (Booking, Air BnB), la restauration (lafourchette.com, Groupon), le transport (Blablacar, Uber), la banque et l'assurance (Keytrade Medirect), jusqu'aux concepteurs des maisons (WikiHouse).

²¹ Wikispeed est un constructeur automobile qui fabrique des voitures modulables et open source.

De plus, l'aversion pour les produits innovants, intelligents, bios et socialement responsables, crée un changement du rapport à la consommation. D'ailleurs, une des plus récentes études menée par Cone Communication en 2015 révèle que 90% des consommateurs sont prêts à changer pour une marque plus responsable, et 71% d'entre eux seraient même prêts à payer plus pour un produit qu'ils jugent responsable (Cone Communications, 2015).

Ce qui rejoint la dynamique du renforcement de l'importance du local, des collectivités et du communautarisme qui transforme la manière dont la confiance, fondamentale envers les acteurs économiques, se construit. « La confiance sera la monnaie du XXIe siècle » (Botsman.R, 2014).

En plus d'un rapport différent à la consommation, c'est également le rapport au travail salarié qui se transforme. Selon une enquête de Deloitte élaborée en 2015, 77% des Millennials (ou la génération Y) déclarent que la mission d'entreprise qui est élargie aux aspects sociétaux est à leurs yeux l'un des critères majeurs de choix d'employeur.

Sans oublier les marges des entreprises qui se rapetissent et les objectifs de rentabilité financiers qui commencent à se décorrélérer de la croissance des marchés dans l'économie réelle. Notamment, des taux de rentabilité attendue par les actionnaires de l'ordre de 8% par an dans un marché qui croit de 0,2% par an !

Enfin, citons la motivation centrale de ce mémoire qui est le changement du rapport à la propriété. Si historiquement chez les générations précédentes, la possession matérielle représentait un objectif en soi et permettait d'affirmer un statut social notamment auprès de ses pairs, aujourd'hui, c'est l'accès à l'usage qui est valorisé et la possession décorrélée du statut social.

De fait, une remise en question des implicites et des logiques héritées, et une tentative de changer de paradigme s'imposent dès lors comme un exercice vital pour les entreprises (l'offre), car cela devient la nouvelle logique de la société européenne et belge (la demande), et la réalité des nouvelles générations (le développement). Puisqu'en définitive, ce ne sont que des dogmes créés de toute pièce qui peuvent être démantelés pour être reconstruits différemment.

Cependant, quelque soit la solution durable que choisira l'entreprise - éco-(socio)-conception, économie circulaire, économie collaborative, économie sociale, écologie industrielle, ou encore une économie de la fonctionnalité (modèle locatif centré sur le résultat) ou économie de la fonctionnalité et de la coopération (solution intégrée centrée sur une performance d'usage ou une performance territoriale) - cela supposerait une mutation de paradigme réel et sincère.

Toutefois, le principal avantage de l'économie de la fonctionnalité pour les entreprises est le fait qu'elle leur permet de l'intégrer à différentes mesures et échelles, progressivement ou complètement, en fonction des spécificités sectorielles, organisationnelles, culturelles, territoriales, législatives, etc.

2. UNE IMPLEMENTATION A GEOMETRIE VARIABLE EN FONCTION DU PROFIL DE L'ENTREPRISE

De ce fait, plusieurs grands industriels belges et européens, mais aussi des PME ont depuis un certain temps déjà mis en œuvre des versions, même limitées, du principe de l'économie de la fonctionnalité.

Dans le cadre d'une étude menée par le Conseil Fédéral du Développement Durable belge en 2015, le CFDD a recensé quatre types de profils d'entreprises qui s'engagent, à différentes échelles, dans l'économie de la fonctionnalité.

Les entreprises traditionnelles : elles implémentent des fragments d'approches RSE principalement dans un cadre environnemental. Elles mettent en place des pratiques RSE de base afin de se conformer aux exigences légales et formelles. Il va de soi que les entreprises traditionnelles ne sont pas les entreprises que nous qualifions « d'opportunistes », ces organisations qui prônent la RSE uniquement dans leur stratégie de communication et de marketing, l'utilisent comme un moyen de séduction et l'instrumentalisent à des fins financières.

Les entreprises pragmatiques : réfléchissent à faire évoluer leurs services existants vers l'économie de la fonctionnalité, le modèle économique ne change pas radicalement mais voit

apparaître des solutions éco-fonctionnelles qui viennent étoffer ou remplacer quelques produits et services existants. La solution d'économie de la fonctionnalité constitue une extension des services proposés au client au sein de la gamme existante. Elle est destinée à une certaine partie de la clientèle ou à un type de produit. Notamment, l'entreprise Chemviron Carbon, fabricant, fournisseur et concepteur international de charbon actif en grain de systèmes de purification et de services connexes a mis en place une solution de filtre mobile. Ce type de filtre reste propriété de l'entreprise (en opposition aux filtres fixes) et mis à la disposition du client.

Les entreprises visionnaires : se tournent vers l'économie de la fonctionnalité comme un levier pour formaliser concrètement leur objectif de développement durable. La réflexion autour de la solution d'économie de la fonctionnalité est globale à l'entreprise et centrée sur la valeur d'usage. Citons par exemple, la solution W-solve mise en place par l'entreprise HME Ergonomics pour optimiser l'usage des biens durables à travers une proposition complète d'aménagement de bureaux avec leasing du mobilier.

Les entreprises engagées : ont été créées pour justement mettre en œuvre la solution d'économie de la fonctionnalité. Il ne s'agit donc pas de la transition d'un modèle économique existant mais du développement d'un nouveau modèle. La solution émane soit d'une entreprise existante qui a développé un nouveau service au sein d'une nouvelle entité, soit d'un nouvel entrepreneur. Par exemple, la solution Cambio, gérée par l'entreprise Optimobil Belgium. Le projet s'appuie sur l'idée de développer des nouvelles solutions en termes de mobilité partagée, un projet pilote a été lancé à Namur avec un appui de la région wallonne (subside de 30 000 €) et a atteint son seuil de rentabilité après 3 ans. (Conseil fédéral du développement durable, 2015).

Il est à noter que l'économie de la fonctionnalité en Belgique est encore à un stade émergent et que tout de même, certains projets nécessitent un rapport très étroit au territoire dans lesquels ils se développent. Notamment, le système de partage de vélo tel que le VILO dans la ville de Bruxelles nécessite une coopération étroite avec les autorités publiques (service de l'urbanisme, service de mobilité, etc.) et avec de nombreuses parties prenantes privées.

En effet, le déploiement d'une politique de financement responsable, fondée sur les principes de l'économie de la fonctionnalité, n'a de sens que si elle est ancrée dans la vision et les valeurs de l'entreprise, plus concrètement, intégrée à l'activité de cette dernière à travers son business modèle. Cependant, l'intégration d'une dynamique durable au modèle stratégique de l'entreprise de façon brusque et radicale serait idéaliste et dangereux. Cette transition suppose un exercice réfléchi, établi sur la durée et porté par l'ensemble des Stakeholders²².

3. DU MODELE ECONOMIQUE DURABLE A LA GOUVERNANCE ET LA CREATION DE REVENU

Dans la sphère entrepreneuriale et des écoles de commerce, la primauté économique est une réalité et un objectif, tandis que certains puristes du développement durable réfléchissent sur des schémas où l'équation financière n'est plus centrale. Une logique que nous n'adoptons pas dans le cadre de ce mémoire et qui serait également, peu acceptable pour la plupart des dirigeants.

Cependant, d'autres économistes et experts, moins gauchistes, développent des schémas inspirés de l'économie de la fonctionnalité, circulaire et de la coopération. Notamment, les modèles inclusifs, contributifs locaux, ou encore hybrides, comme solution qui ne vise pas la destruction de valeur financière mais bien sa maximisation sur un moyen et long terme, grâce à un nouveau paradigme d'affaires.

En effet, selon la dentition largement répandue, « un modèle économique décrit les principes selon lesquels une organisation crée, délivre et capture de la valeur » (Osterwalder.A & Pigneur.Y, 2011) Cette définition nécessite néanmoins une réflexion sur les composantes de la valeur.

Selon les modèles économiques traditionnels, les composantes de la valeur sont essentiellement **matérielles** et capturées dans une ignorance totale ou partielle **des externalités** (positives et négatives). Elle repose le plus souvent sur les gains de productivité par le biais de facteurs matériels de production (chaîne de production, outils, robotisation,

²² Sont l'ensemble des acteurs ayant un intérêt dans l'entreprise. Il y a les acteurs interne à l'entreprise, les dirigeants et les salariés et ceux externe, les clients, les créanciers et les actionnaires

nouvelles matières premières,) et par une pression accrue sur le facteur travail, considéré comme une quasi-ressource matérielle. Toutefois, le peu d'externalités intégrées dans certains business model canevas sont le plus souvent qu'une vision client.

De plus, de toutes les inspirations de modèles économiques durables, l'économie de la fonctionnalité (et de la coopération) est celle qui vise à créer essentiellement des synergies positives fortes entre une réussite économique et une meilleure prise en charge des externalités environnementales et sociales. Elle vise à passer d'une dynamique de performance industrielle centrée sur les ressources matérielles à une dynamique de performance servicielle centrée sur **les ressources immatérielles**. Elle met ainsi la valeur d'usage au cœur de son modèle, puisque c'est le service rendu par la solution qui fonde sa performance.

Cependant, l'intention ici n'est pas d'exposer les différents modèles économiques durables, nous en avons extrait celui qui s'inspire de l'économie de fonctionnalité et qui répond le mieux, à notre sens, à la conciliation entre enjeux environnementaux, sociaux, mutation du mode de consommation et rentabilité.

En l'occurrence le modèle économique effet de ciseau qui va chercher à découpler la création de richesses financières de la quantité de ressources matérielles, d'énergie mobilisées et de la notion de la propriété, dans son processus de création de valeur.

L'idée est d'engager une décroissance (en relatif d'abord, en absolu ensuite) des facteurs matériels en les compensant par une croissance des facteurs immatériels, (connaissances, compétences, confiance, ressources de pertinence) aussi bien dans la création de valeur que dans sa production et sa monétisation. (Voir figure ci-dessous).



Figure 2 : Le modèle Effet Ciseaux

Source : Sempels.C, (2015), *Concevoir un modèle économique durable*, Récupéré le 4 février 2017 de <http://christophe-sempels.weebly.com/mes-livres.html>

Cependant, l'enjeu est de savoir monétariser la valeur immatérielle, la transformer en valeur d'usage et ainsi en valeur monétaire. En effet, la monétarisation de l'immatérielle et du serviciel, de nouvelles unités de facturation, suppose un mode de contractualisation qui se dégage des anciennes logiques.

Parallèlement, deux pionniers de l'économie de la fonctionnalité belge et français, respectivement M. Christophe Sempels et M. Christian du Tertre, ont créé un outil d'aide à la conception de modèle économique durable, baptisé ACMED. Ce modèle, est inspirée du business model canevas d'Alexander Osterwalder, utilisé par les professionnels de la stratégie et du développement, mais adaptée à la prise en charge des externalités et de la valeur immatérielle. L'outil va permettre de prototyper des modèles économiques durables en s'appuyant sur l'effet ciseau

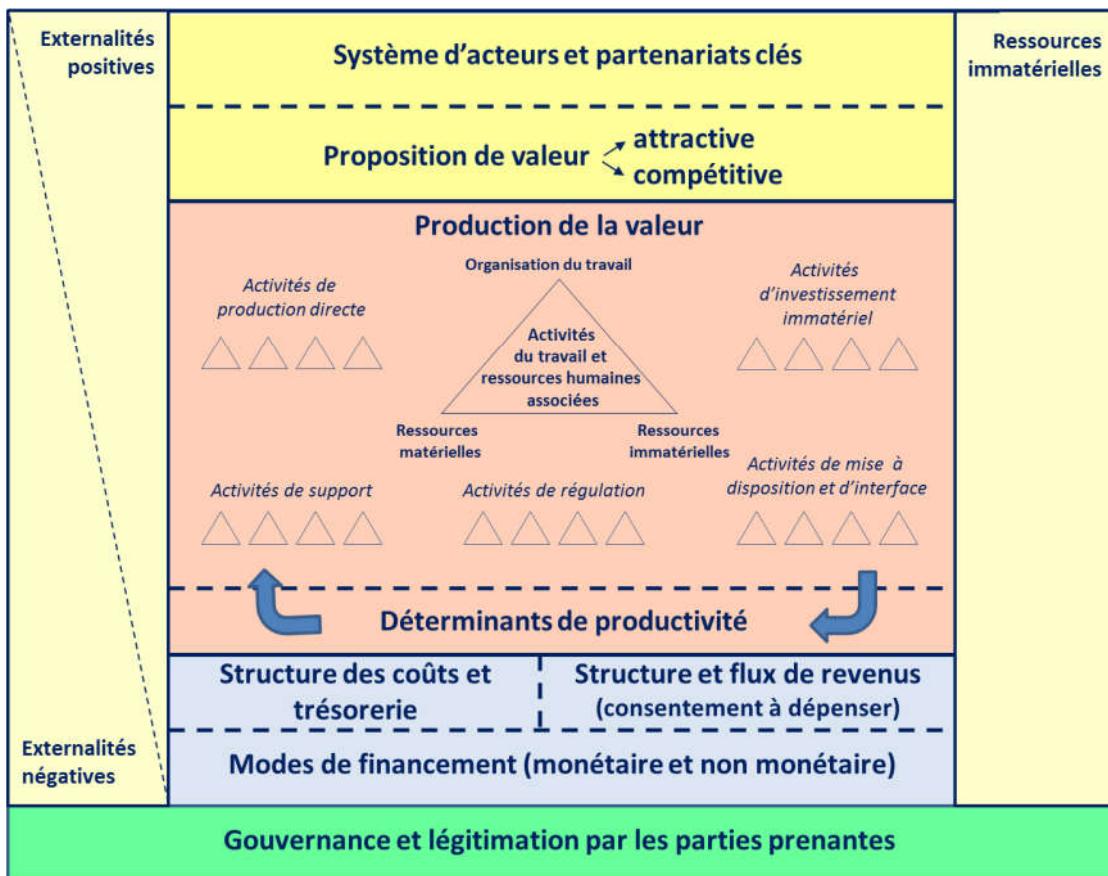


Figure 3 : L'outil ACMED

Source : Sempels.C, (2015), *Concevoir un modèle économique durable*, Récupéré le 4 février 2017 de <http://christophe-sempels.weebly.com/mes-livres.html>

En fait, cet outil permet d'intégrer l'économie de la fonctionnalité à deux niveaux :

- *L'offre* : qui classiquement se construit sur un volume d'unités de produit ou de service vendu, que l'EF transformeraient en solution d'usage ou encore une exigence de résultat définis avec le client et porté au contrat avec des niveaux d'atteinte des objectifs initialement définis (avec le plus souvent des logiques de bonus-malus dépendant d'un dépassement ou à l'inverse d'un manquement au taux de service cible du contrat).

- *Corporate* : en adoptant des pratiques opérationnelles durables et fonctionnelles, tel que la location de l'usage du matériel nécessaire à l'exploitation que nous abordons de façon plus pratique dans la section suivante.

Section 2 : les états financiers, une image fidèle et sincère de la santé de l'entreprise et un outil à la bonne appréciation de son potentiel de développement

1. SENSIBILITE DU BILAN A LA LOCATION FINANCIERE : ETUDE DE L'EQUILIBRE FINANCIER

1.1 Qualification des contrats de location-financement selon le droit comptable

Comme évoqué plus haut lorsque nous avons traité des normes comptables belges traitant des opérations de location-financement, selon que le contrat de location-financement soit qualifié de « location-financement et droits similaires, ou de « *renting* », « location-financement opérationnelle » ou « location-financement non full-payout », la comptabilisation diffère.

- Location-financement et droits similaires : il s'agit du versement d'une série de redevances échelonnées dues en vertu d'un contrat, et majorées (en cas d'option d'achat), du montant à payer en cas de levée d'option. Ces redevances couvrent les intérêts et les charges de l'opération ainsi que la reconstitution du capital investi par le bailleur dans le bien. Le montant de la levée d'option n'est pris en considération que s'il représente 15% ou plus du capital investi.
- Location simple ou *renting* : pour les contrats qualifiés de la sorte, il n'y a pas de comptabilisation au niveau du bilan, mais uniquement une inscription du coût du loyer au compte de résultats.

1.2 Analyse des comptes d'actifs impactés par le recours à la location-financement :

Les immobilisations

En vertu du principe de prédominance de la substance sur la forme, les biens acquis en location-financement sont inscrits au bilan de la société preneuse même si le bien appartient en réalité au donneur, qui est le bailleur ou l'organisme de financement. En effet, le législateur belge, contrairement à certains de ses voisins européens, a préféré donner aux états financiers des sociétés belges une vision où l'aspect économique des opérations réalisées prime sur leur aspect juridique. Ainsi, la location-financement est considérée uniquement comme mode de financement.

➤ Cas de location-financement :

Les biens détenus en location-financement doivent être comptabilisés à l'actif du bilan dans le compte 25 *Immobilisations détenues en location-financement et droits similaires* pour la partie représentant la reconstitution en capital de la valeur du bien. Selon l'avis de la Commission des Normes Comptables (CNC), le montant de l'option d'achat n'est pas enregistré en immobilisations corporelles, mais inscrit plutôt en engagements hors bilan.

Les charges supportées lors de l'acquisition du bien doivent également être inscrits au bilan. Notons à titre d'exemple les frais de transport du bien, les frais de mise en service, etc.

➤ Cas renting :

Pour ce qui est du *renting* l'opération n'aura pas d'impact sur le bilan. Il n'y a donc aucune inscription en immobilisations des biens financés.

Les amortissements

➤ Cas location-financement :

La valeur du contrat de location-financement est généralement amortie au bilan sur la durée du contrat conclu avec le bailleur. Toutefois, la CNC recommande l'amortissement sur la durée d'utilité du bien acquis. Par exemple, si la société a acquis une machine sous forme de crédit-bail conclu pour une durée de cinq ans, et que la durée d'utilité de cette machine pour la société est de huit ans, alors il est recommandé d'amortir le bien sur sa durée d'utilité. A

noter que si l'administration fiscale admet un amortissement accéléré pour le bien en question, il est possible d'en bénéficier.

Ainsi, l'amortissement des biens détenus en location-financement sera calculé selon la formule suivante :

$$\text{Amortissement annuel} = (\text{Valeur du bien reconstituée en capital} + \text{frais accessoires éventuels} - \text{montant de l'option d'achat}) / \text{durée d'utilité}$$

Valeurs disponibles

L'impact d'une opération de location-financement sur la trésorerie de la société est sans nul doute un des atouts majeurs de cette forme de financement. En effet, la location-financement permet une meilleure gestion des Cash-Flow grâce à un échelonnement des paiements sur la durée du contrat, et sans besoin d'avance de fonds au moment de l'acquisition du bien.

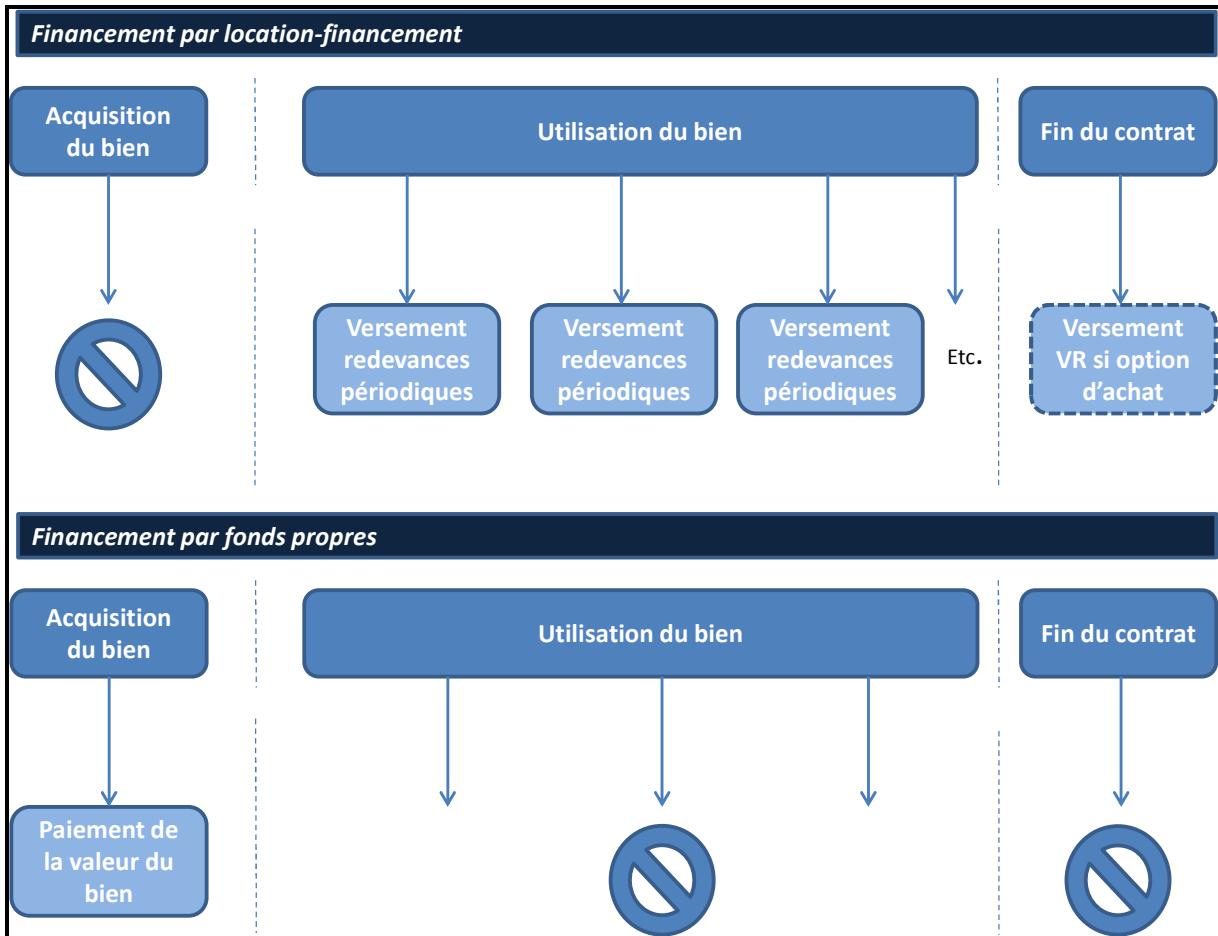


Figure 4 : Flux de trésorerie selon les modes de financement

Le schéma ci-dessus présente une analyse comparative des flux de trésorerie entre un financement par location-financement et un financement par fonds propres. Ainsi, le schéma illustre bien le caractère récurrent et prévisible des flux de trésorerie liés au premier mode de financement, ce qui permet à la société de mettre en parallèle de ces flux de décaissement, des flux d'encaissement liés à son activité, ce qui assure son équilibre budgétaire.

En revanche, le deuxième mode de financement nécessite une capacité d'autofinancement élevée qui permet de financer l'investissement, tout en conservant un équilibre dans les flux de trésorerie liés à l'exploitation.

1.3 Analyse des passifs impactés par le recours à la Location-Financement :

Capitaux propres

Hormis l'impact sur le résultat, le recours à la location-financement n'a pas d'impact direct sur les capitaux propres puisque l'inscription au bilan d'un contrat de location-financement ne passe pas par un compte de ce poste du bilan. Toutefois, si l'entreprise opte pour la location-financement, il est évident qu'elle n'aura pas recours à d'autres types de financement, tels que le financement par fonds propres à travers une augmentation de capital, décrite plus haut dans ce mémoire.

En effet, le financement par fonds propres aura certes pour effet de renforcer la situation bilancielle de l'entreprise, mais il viendra également alourdir le poste de capitaux propres dans lequel les fonds seront immobilisés sur du long terme.

Ainsi le recours à la location-financement aura pour effet de maintenir un niveau de capitaux propres raisonnable tout en conservant une bonne liquidité aussi bien pour l'entreprise que pour ses actionnaires.

Dettes à plus d'un an

L'impact sur ce poste sera différent selon qu'il s'agisse d'un cas de renting ou de location-financement :

➤ *Cas de renting :*

Dans le cas du *renting*, l'entreprise ne comptabilise aucune dette de financement liée au contrat dans son passif, tout comme elle n'a pas comptabilisé d'immobilisation à l'actif de son bilan. La seule dette inscrite au bilan correspondra aux loyers échus non encore réglés, dans la rubrique « Dettes commerciales à un an au plus ».

➤ *Cas de location-financement :*

Pour les contrats qualifiés de location-financement, l'entreprise inscrit, à leur signature, à son passif la reconstitution en capital du bien (à l'exclusion des intérêts) tel qu'il a été inscrit en

immobilisations. Ce montant évoluera au fur et à mesure des redevances payées et s'amortira donc selon un rythme financier, contrairement aux immobilisations à l'actif qui s'amortiront selon le rythme économique d'usage du bien.

Période	Montant de la reconstitution en capital				Somme restant à rembourser (e) = (a) - (b)
	(a)	(b) = (d) - (c)	Amortissement	Intérêts	
1	100 000,00	6 000,00	6 000,00	12 000,00	94 000,00
2	94 000,00	6 360,00	5 640,00	12 000,00	87 640,00
3	87 640,00	6 741,60	5 258,40	12 000,00	80 898,40
4	80 898,40	7 146,10	4 853,90	12 000,00	73 752,30
5	73 752,30	7 574,86	4 425,14	12 000,00	66 177,44
6	66 177,44	8 029,35	3 970,65	12 000,00	58 148,09
7	58 148,09	8 511,11	3 488,89	12 000,00	49 636,97
...					

Tableau 1: Tableau d'amortissement de la Location-Financement

L'amortissement financier se traduit donc par le remboursement de la part en capital du financement consenti, son rythme étant exponentiel ou progressif, alors que le rythme d'amortissement de l'actif est linéaire.

1.4 Diagnostic de l'équilibre financier :

Dans le cadre du diagnostic mené en vue d'une conversion vers la location-financement, il est important de procéder à une analyse fonctionnelle du bilan afin de mieux comprendre le fonctionnement de l'entreprise ainsi que le schéma des différents flux qui y transitent. Pour cela, l'analyse fonctionnelle va nous mener à l'étude de trois indicateurs-clés, à savoir le fonds de roulement (FR), le besoin en fonds de roulement (BFR) et la trésorerie nette (TN).

Fonds de roulement :

L'analyse du fonds de roulement permet de savoir si les ressources stables, composées notamment des différents modes de financement détaillés plus-haut, permettent de couvrir les emplois stables à savoir les différents investissements engagés par l'entreprise. Cette démarche est primordiale afin de mieux cerner la politique d'investissement de l'entreprise, et d'adapter la démarche de conversion selon ses propres spécificités.

Pour rappel, la formule de calcul du fonds de roulement est la suivante :

Fonds de roulement = (Capitaux propres + Amortissement & réductions de valeur + Provisions et Impôts Différés + Dettes financières à plus d'un an) – Immobilisations brutes

Besoin en fonds de roulement

L'analyse du BFR est une étape nécessaire dans notre démarche puisque nous devons nous assurer que l'entreprise est en mesure d'honorer ses échéances de redevances futures suite à la conversion. En effet, si l'entreprise présente un besoin en fonds de roulement trop important, non couvert par l'excédent de fonds de roulement, il est fort probable que celle-ci soit mise en difficulté lors du paiement des échéances liées au contrat de location-financement.

Il conviendra alors de voir si des mesures correctives peuvent être introduites avant de procéder à la conversion afin d'améliorer le BFR, telles que l'optimisation de la politique d'approvisionnement, la renégociation des délais de paiement avec les clients et fournisseurs, etc.

BFR = Actifs circulants – Dettes à un an au plus
--

Trésorerie nette

L'analyse de la trésorerie nette se fera par déduction après avoir calculé le FR et BFR grâce à la formule suivante :

Trésorerie nette = Fonds de roulement – Besoin en fonds de roulement
--

2. SENSIBILITE DU COMPTE DE RESULTATS A LA LOCATION FINANCEMENT : ETUDE DE LA RENTABILITE

2.1 Analyse des comptes de résultats impactés par le recours à la location-financement :

A travers ce paragraphe, l'étude comparative que nous allons mener confrontera trois formes de financement qui auront chacune un impact différent sur le compte de résultats, à savoir

l'autofinancement, le *renting* ou la location-financement. Cette analyse d'impact se focalisera uniquement sur les quatre postes suivants, touchés par ces formes de financement.

Amortissements et réductions de valeur sur immobilisations incorporelles et corporelles

Pour rappel, les amortissements représentent la fraction d'usage ou d'usure d'un bien immobilisé imputable à une période donnée, et ce sur l'ensemble de la durée du bien. A noter également qu'il s'agit de charges non décaissables, et que par conséquent ils n'ont pas d'impact sur la trésorerie de l'entreprise.

Qu'il s'agisse d'autofinancement ou de location financement, l'impact sur ce poste est le même puisque dans les deux cas, l'entreprise a inscrit le bien financé en immobilisations. Il est donc à ce titre amortissable sur sa durée d'utilité et génère par conséquent des dotations aux amortissements. La location financement offre ainsi à l'entreprise la possibilité de lisser la charge de l'amortissement sur la durée de l'investissement, ce qui lui permet de constater un résultat cohérent tout au long de cette durée.

Quant au *renting*, n'ayant pas d'impact préalable sur le bilan, il a donc un effet neutre sur ce poste du compte de résultats.

Services et biens divers

Seul le *renting* a un impact sur cette rubrique du compte de résultats, car nous y inscrivons le coût du loyer supporté dans le cadre du contrat de location simple signé avec le bailleur. Il s'agit là d'une charge fixe qu'il convient d'analyser en tant que tel lors de l'étude des ratios financiers.

Charges financières

Des trois formes de financement comparées, seule la location-financement aura un impact sur cette rubrique du compte de résultats, et représentera le coût de la dette liée à ce type de financement.

Contrairement au *renting* qui considère le coût du contrat comme une charge globale versée en rémunération de l'utilisation d'un bien, la location-financement est décomposée afin de distinguer entre le coût lié au choix de financement et celui lié au choix d'investissement.

2.2 *Impact sur les soldes intermédiaires de gestion : revue de certains indicateurs de performance*

L'objectif poursuivi à travers l'analyse des soldes intermédiaires de gestion est d'évaluer l'impact du recours à la location-financement sur les principaux ratios financiers de l'entreprise. Pour cela, nous avons retenu les principaux ratios suivants :

La Valeur Ajoutée

Selon qu'il s'agisse d'une société commerciale ou d'une société industrielle, l'analyse de la VA comprend d'abord l'analyse de la marge commerciale ou de la production de l'exercice. A cela, il est fait déduction des consommations en provenance des tiers, et qui incluent les loyers versés dans le cadre du *renting*.

Ainsi le recours au *renting*, contrairement aux contrats qualifiés de location-financement, aura un impact direct sur le calcul de la valeur ajoutée créée par l'entreprise.

L'EBIT ou le résultat d'exploitation

Pour le calcul de l'EBIT (Earnings Before Interest & Tax) ou le résultat d'exploitation tel qu'il apparaît sur le compte de résultats belge, il convient de partir de la valeur ajoutée telle qu'obtenue plus haut, et d'en déduire principalement les charges du personnel (salaires et cotisations sociales), les impôts et taxes autres que l'ISOC, et les dotations aux amortissements. C'est donc ce troisième poste qui va formaliser l'impact du recours à la location-financement sur les comptes de l'entreprise, comme nous avons pu le constater lors de l'étude d'impact sur les amortissements et réductions de valeur.

Il est à noter que ce ratio est très suivi par les analystes financiers puisqu'il reflète la performance économique de l'entreprise en prenant en considération l'outil industriel et son usure.

Le résultat net

Partant de l'EBIT ou du résultat d'exploitation, le résultat net s'obtient en y additionnant les bénéfices/pertes issus des opérations financières et ceux issus des opérations exceptionnelles. Parmi les opérations financières, nous allons retrouver la part des intérêts obtenue après décomposition des redevances de location-financement entre remboursement du capital et coût de la dette.

Il est important de noter également, qu'indépendamment des autres événements survenus au sein de l'entreprise, le ratio de résultat net observera une amélioration constante tout au long de la durée du contrat de location-financement, puisque le coût de la dette supporté par l'entreprise suivra une courbe dégressive et aura donc un effet de moins en moins important sur le résultat.

Le WACC ou la rentabilité des capitaux propres

Même si ce ratio ne fait pas partie des soldes intermédiaires de gestion, il est primordial de l'intégrer dans notre analyse comparative puisqu'il représente le coût de la dette liée au choix de l'autofinancement. A ce titre, il convient de le comparer au coût de la dette lié au choix de la location-financement afin d'étudier l'opportunité de recourir ou non à la location-financement.

Pour rappel, le WACC (Weighted Average Cost of Capital) ou le coût moyen pondéré du capital se définit comme la somme du coût des capitaux propres pondérés par leur importance dans la structure de financement long terme de l'entreprise, et du coût de l'endettement financier long terme pondéré par son poids dans le bilan.

Le WACC n'étant pas un ratio issu des postes comptables, son analyse extracomptable permet à l'entreprise de savoir d'évaluer son coût de la dette tout en prenant en considération la rentabilité attendue par les actionnaires, qui sont les principaux créanciers de l'entreprise en cas d'autofinancement. En effet, ce coût est supporté par l'entreprise après détermination du résultat net et au moment de son affectation, soit en rétribution des actionnaires sous forme de dividendes, soit en réserves pour se rajouter à la capacité d'autofinancement de l'entreprise.

Deuxième Partie : Mise en place d'un modèle économique fonctionnel par le biais de la location financement, cas Solvay Specialty Polymers Belgium

Chapitre 1 : Prise de connaissance de l'entreprise & diagnostic du modèle

Section 1 : Prise de connaissance de l'environnement de la société SSPB

1. CARTE D'IDENTITE

Solvay est un leader de la chimie mondiale qui figure parmi les dix plus grands du secteur. Fondé en 1863, le groupe siège à Bruxelles et emploie environ 27 000 personnes dans 58 pays et 139 sites de productions. Solvay SA est coté à la bourse Euronext (Bruxelles et Paris) et négociée via un programme ADR de niveau 1 aux États-Unis.

En 2016, le groupe a réalisé un résultat net de 245 millions d'euros sur un chiffre d'affaires de 10,9 milliards d'euros (-4,7% vs 2015) avec une nette augmentation de l'EBITDA soit 2,3 Md€ (+7,5% vs. 2015) et a distribué un dividende de 3,45 € (+4,5%) (Rapport annuel Solvay, 2016).

2. LA SUCCESS STORY SOLVAY

La 'start-up' Solvay est créée en 1863 pour la fabrication du carbonate de soude, par Ernest Solvay, son frère Alfred et un petit cercle de proches. Après quelques années d'incertitudes, Solvay se lança dans une expansion internationale accélérée par la révolution industrielle. En 1900, 95% du carbonate de soude consommé dans le monde était produit par le procédé Solvay. L'entreprise survécut à deux guerres mondiales, et se positionna comme une valeur sur et historique pour les spéculateurs Belges.

A notre sens, cette solidité et longévité est due premièrement, à l'héritage scientifique et aux valeurs familiales qu'ils arrivent à préserver grâce à leur base actionnariale. Les héritiers d'Ernest Solvay, toujours bien représentés au sein de la multinationale (environ 70 %).

Le progrès et la solidité du groupe s'appuie également sur un principe clé : « Toujours réinventer ce qu'ils font et la façon dont ils le font ». En effet, leur vision stratégique prône la diversification, l'adaptation perpétuelle aux mutations de marché et la création de synergies. Notamment, au cours de la dernière décennie, le groupe a cédé sa division pharmaceutique en 2010, a acquis un groupe français de l'industrie chimique (Rhodia) en 2011, a mandaté un nouveau CEO en 2013, Jean-Pierre Clamadieu, a signé une Joint venture avec Ineos, a vendu Indupa en Amérique latine, a racheté Chemlogics, divers investissements aux États-Unis (Ex : Cytec Industries) et dans les zones émergentes à forte croissance (Russie, Inde, Chine, Thaïlande, etc) et plus récemment ce 30 mars 2017, a signé la cession de l'activité de composés de polyoléfines.

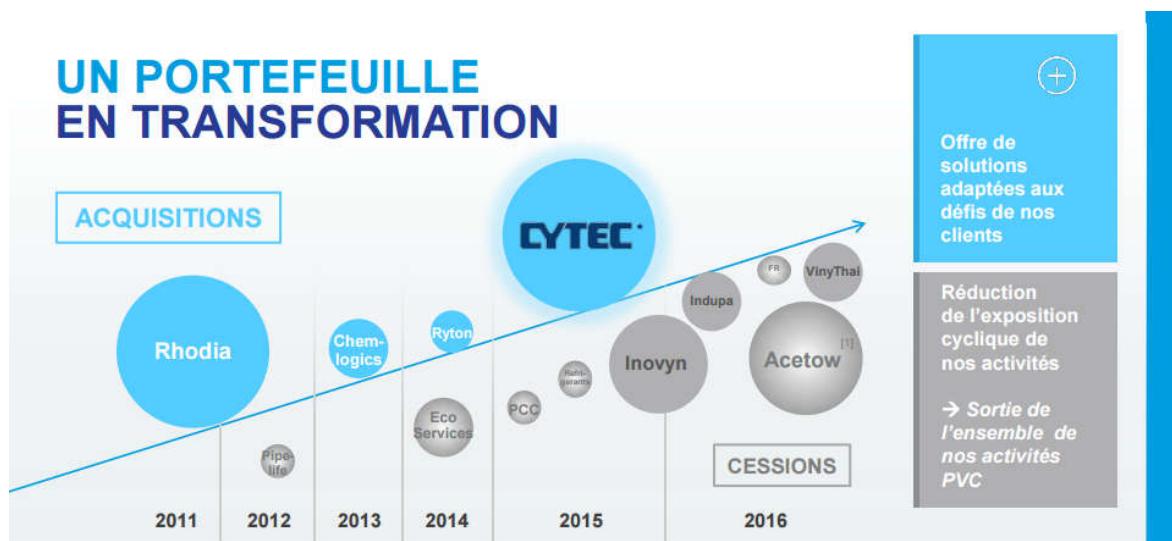


Figure 5 : Transformation du portefeuille Solvay

Source : Solvay.com (2017, 27 mars), *Rencontre avec les actionnaires familiaux*. Récupéré le 9 Avril 2017 de <http://www.solvay.com/en/binaries/20170327-caf-prez-results-310069.pdf>

Des dynamiques qui engendrent des mutations dans le portefeuille de produits ainsi que les domaines d'activités stratégiques de Solvay.

3. POLES D'ACTIVITE DE L'ENTREPRISE SOLVAY

Historiquement, Solvay élabore de nombreux produits et solutions au tour de 3 axes:

- **Chimiques** : Minéraux, Carbonate de soude et spécialités (bicarbonate), Advanced Functional Minerals (carbonate de calcium précipité), Electrochimie et dérivés, etc.
- **Plastiques** : Polyamide, Polymères Spéciaux (polymères à hautes et ultra-hautes performances tels que polymères, élastomères et fluides fluorés, etc.
- **Vinyliques** : Vinyles (intégration chaîne électrolyse, VCM (monomère) etc.

Depuis quelques années, le nouveau CEO en mandat, très conscient des mutations des marchés, a réorganisé le groupe en une structure plus plate, agile et « durable » et ce, en deux temps :

En commençant par une réorganisation du portefeuille d'activité qui s'appuie, dorénavant, sur des produits à plus forte valeur ajoutée, peu cycliques et moins consommateurs d'énergie et de capitaux. Ce qui explique les nombreuses Fusion-Acquisition, Cession, désinvestissement et réinvestissement survenus ces dernières années. Ainsi que la modernisation du Logo officiel du groupe et la création d'une nouvelle signature "*Asking more from chemistry*". Aujourd'hui, Solvay se positionne comme un des grands acteurs mondiaux de la chimie de spécialité, ce qui lui confère la légitimité d'influencer le secteur en demandant plus à la chimie par la conception de produits et solutions durables.

Pour ensuite segmenter l'activité de Solvay en cinq pôles distincts. Chaque domaine d'activité stratégique (DAS) reflète un business model spécifique et rassemble des activités présentant des caractéristiques communes et des dynamiques similaires. Chaque GBU « global business unit » adopte une approche différente en fonction de ses clients et de ses marchés et dispose des leviers nécessaires pour mettre en œuvre sa stratégie. Pratiquement, cette segmentation se matérialise comme suit :

1. CONSUMER CHEMICALS sert les marchés des biens de consommation.

2. ADVANCED MATERIALS propose des applications de très haute performance pour l'aéronautique, les trains à grande vitesse, la santé, les pneus à basse consommation d'énergie, la dépollution automobile, les Smartphones ou encore les batteries de véhicules hybrides.
3. PERFORMANCE CHEMICALS évolue dans des marchés résilients et matures. Les facteurs de succès de ce segment reposent sur les économies d'échelle, la compétitivité et la qualité de service.
4. FUNCTIONAL POLYMERS rassemble la chaîne de Chlorovinyls, important composé chimique industriel principalement utilisé pour produire son polymère, et les activités Polyamide (c'est un polymère contenant des fonctions amide) qui servent principalement les marchés de la construction, les infrastructures, l'automobile, électrique et électronique.
5. CORPORATE BUSINESS AND SERVICES comprend la GBU Solvay Energy Services et les Fonctions Corporate telles que Solvay Business Services et le centre de Recherche & Innovation.

Ce qui permet à Solvay de diversifier sa cible et d'opérer sur plusieurs secteurs d'activités à savoir : Aéronautique et automobile (28% du CA) ; Agro-alimentaire (10% du CA) ; Bâtiment et construction (10% du CA) ; Biens de consommation (18% du chiffre d'affaires net du groupe) ; Appareils électriques et électroniques (5% du CA) ; Énergie et environnement (11% du CA) ; Applications industrielles. (18% du CA) (Solvay.com, 2016).

De surcroit, le comité exécutif s'aligne également dans son organisation à la segmentation des DAS. Chaque membre du Comité Exécutif supervise un pôle d'activité stratégique.



Figure 6 : Organisation comité exécutif par GBU

Source : Solvay.com (2016), *Rapport annuel intégré 2016*, Récupéré le 9 Avril 2017 de <http://annualreports.solvay.com/2016/fr/#videos>

Comme expliqué précédemment (cf. supra. introduction), nous avons choisi dans le cadre de notre analyse financière de ce mémoire, de traiter du domaine d'activité stratégique « Functional Polymers » en Belgique, pour des raisons de simplification. A cet effet, nous présentons un bref descriptif de cette activité dans le monde et en Belgique.

4. SOLVAY SPECIALTY FUNCTIONNAL POLYMERS MONDE

« Specialty Functionnal Polymers » est un des cinq segments opérationnels. Chaque Business Unit agit en étroite collaboration avec ses clients, anticipe les changements dans ses marchés et environnement. Cependant, tout le groupe partage la même vision et valeurs.

Leader mondial des polymères hauts performance, le groupe propose un portefeuille de solution en polymères spéciaux avec plus de 35 lignes de produits disponibles dans plus de 1500 formulations. Ce GBU réunit les activités liées aux chlorovinyles et aux polyamides utilisés dans les plastiques de haute performance et les fils de polyamide. Ce sont des solutions adaptées aux exigences de performance critique des ingénieurs tel que, la résistance thermique exceptionnelle, la résistance à l'usure et à la température, la protection contre la corrosion, l'abrasion et les intempéries, etc. Ces produits sont à destination de différents

secteurs tels que l'automobile, l'aéronautique, les appareils intelligents, la production et le stockage de la santé et de l'énergie. C'est pour ce pôle d'activité que Solvay a tout récemment, réalisé l'acquisition de Cytec (en phase de renforcement).

A travers le monde, les entreprises Solvay Functional Polymers ont réalisées au cours de l'année 2016 un chiffre d'affaires de 1 436 millions d'euros et un de EBITDA de 222 millions d'euros. Selon le dernier rapport financier en date de Solvay, 2017 la demande est vraisemblablement solide sur ce segment et l'amélioration de la rentabilité devrait se poursuivre.

5. SOLVAY EN BELGIQUE

Le groupe Solvay est né en Belgique il y a plus de 150 ans, son siège social est, jusqu'à ce jour établi au Solvay Campus à Bruxelles. Le groupe détient également en Belgique une activité d'extraction de calcaire qui se fait à la carrière de Walcourt, deux sites de production pour les activités de Peroxydes et Polyglycérols à Antwerpen et Jemeppe-sur-Sambre, quant aux activités Polyamide et la production des Chlorovinyls, elle se font dans les sites de Kallo-Beveren et Oudenaarde sous la tutelle de la société anonyme Solvay Speciality Polymers Belgium, qui fera l'objet de notre analyse financière (cf. infra. partie 2, chap. 2).

6. SOLVAY SPECIALTY POLYMERS BELGIUM SA

L'ensemble des actions de la SA Solvay Specialty Polymers Belgium (SSPB) sont détenues par la maison mère Solvay SA, de façon directe à hauteur de 99,99% et indirectement à travers d'autres filiales pour le reste. Les comptes annuels de la SA SSPB, tels qu'ils ont été arrêtés au 31 décembre 2015, montrent un résultat positif de près de 15.5 millions d'euros, pour un total de capitaux propres qui s'élève à 193.1 millions d'euros et une moyenne de cent employées à la même date (Bilan Solvay Specialty Polymers Belgium, 2015).

La SA Solvay Specialty Polymers Belgium:

1. Développe, produit et assemble les polymères à hautes performances (polyamides semi-aromatiques et sulfones) : pour les secteurs de l'automobile, la

télécommunication, les appareils ménagers et industriels, l'électronique, l'électrotechnique ou encore l'ameublement à Oudenaarde avec une production totale de 8.419T, soit une augmentation de 3% par rapport à 2014 (Bilan Solvay Specialty Polymers Belgium, 2015)

2. Développe, produit et assemble les polymères à hautes performances (résine Ryton[®]) intégrée aux activités depuis 2015 de chevron Phillips Chemical SA, pour les nouvelles applications innovantes dans les transports, l'électronique et les filtres à Kallo-Beveren, la production totale a été de 9.872T pour l'année 2015 (Bilan Solvay Specialty Polymers Belgium, 2015)

7. LE DEVELOPPEMENT DURABLE CHEZ SOLVAY SA

En guise de préambule, nous citerons une des publications officielles de Solvay SA en 2016 « Une population en croissance rapide, l'accélération de l'innovation et la raréfaction des ressources transforment en profondeur le comportement des consommateurs ... En phase avec les tendances mondiales économiques et sociales, nos équipes de Recherche et Innovation anticipent l'impact des évolutions en cours sur leurs produits et services... » (Solvay en bref, 2016).

En 2016, Solvay SA a réalisé 43% du chiffre d'affaires du Groupe en « Solutions durables²³ » comparé à 33% en 2015 (Solvay rapport, 2016).

Le « Solvay Way » est la démarche du groupe en matière de développement durable qui définit leur comportement au quotidien, et s'aligne sur la norme ISO 26000. A travers le manuel « Solvay Way », le groupe traduit son ambition pour de développement durable en actions concrètes, regroupe les avancées et les meilleures pratiques de Solvay et de Rhodia.

²³ Selon la définition Solvay une solution durable est : Utilisées dans des applications apportant un bénéfice social et/ou environnemental direct, significatif et mesurable, à la société dans son ensemble

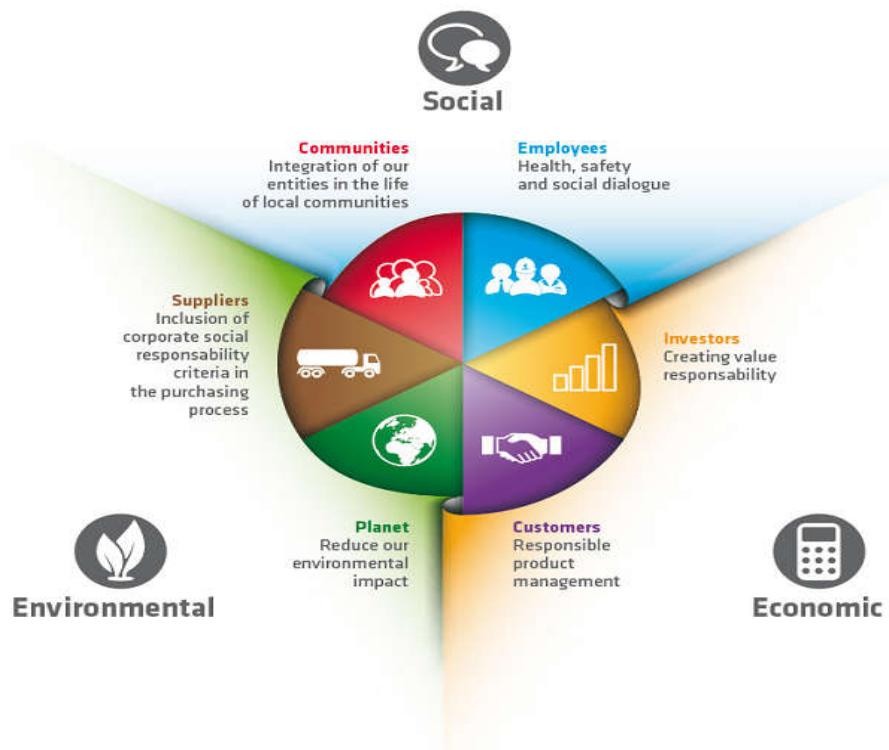


Figure 7 : Le réseau Solvay Way

Source : Solvay.com, 2016, *Company Sustainability Solvay Way*, Récupéré le 30 Avril 2017 de <http://www.solvay.com/en/company/sustainability/solvay-way/index.html>

Parmi les dernières initiatives en date en matière de pratiques durables chez Solvay, le lancement lors du salon K 2016 de la nouvelle solution Technyl® 4earth®, qui offre des avantages environnementaux décisifs par rapport aux plastiques techniques en Polyamide (Solvay Way, 2016).

Solvay a également signé un accord mondial de Responsabilité Sociale et Environnemental (IndustriALL) visant à faire respecter les standards les plus élevés en matière de droits syndicaux, de santé, de sécurité, de pratiques environnementales et de principes de travail dans ses opérations internationales.

Le groupe est également partisan des économies d'énergie et de l'approvisionnement accru en énergies renouvelables. Il est le principal partenaire du projet Solar Impulse, premier tour du monde aérien sans carburant fossile.

Quant aux initiatives de « corporate RSE », Solvay utilise la méthodologie SPM qui est également intégrée dans le référentiel Solvay Way. Il s'agit d'un outil conçu pour développer les informations relatives à leur portefeuille et analyser l'impact des grandes tendances en matière de développement durable.

L'objectif de Solvay est de réaliser au moins 50 % de son chiffre d'affaires avec des solutions durables à l'horizon 2025.

Toutefois, Solvay a été écarté par la banque Triodos²⁴ depuis quelques années, notamment à cause de l'acquisition de l'entreprise américaine Chemlogics qui fournit des produits et des services pour le secteur de l'extraction de gaz et de pétrole non conventionnelle. Cette situation a conduit à l'exclusion de Solvay de l'univers d'investissement responsable. Selon Triodos, l'entreprise se situe dans la moyenne du secteur sur le plan social, mais "peut mieux faire" en matière de gouvernance (Banque Triodos, 2014).

Section 2 : Diagnostic stratégique Solvay SA & SSPB:

Dans cette section, nous allons identifier les stratégies du groupe Solvay par rapport au développement durable. L'objectif principal est de savoir dans quelle mesure Solvay intègre les principes des économies fonctionnelles et durables dans sa stratégie d'entreprise globale, mais surtout dans la stratégie Corporate.

Pour ce faire, nous avons utilisé les outils de diagnostic stratégiques d'usage pour l'identification des stratégies existantes.

²⁴ Banque « transparente et durable »

1. ANALYSE DE L'ENVIRONNEMENT SOLVAY

L'analyse PESTEL

L'objectif de cette sous-section est de vérifier, dans quelle mesure, les facteurs externes, macro-environnementaux peuvent impacter l'activité et la croissance de l'industriel chimique Solvay.

L'analyse PESTEL confirme bien que le contexte général est en mutation, essentiellement marqué par une volatilité des devises, et une inflation progressive des biens et services, et exponentielle pour les matières premières et les énergies.

La demande est également en mutation radicale. En effet, un nouveau rapport à la consommation se développe de manière accrue : les individus sont averse au bio, au durable, au recyclable et au local, tandis que les investisseurs réclament plus de fonds SIR.

Bref, nous constatons de notre analyse PESTEL que l'ensemble des motivations qui ont animé ce mémoire sont devenus une donnée réelle dans l'équation de pérennité, de renforcement et de développement chez les entreprises.

En effet, au début de cette décennie, Solvay a été impactée par l'accroissement de la volatilité des marchés de matières première, accompagnée de dynamiques d'ajustements de stocks sur le marché des smart devices, vers le milieu de la décennie, sans oublier, l'accroissement des législations et la propagation rapide des scandales autour du secteur industrielle et de la chimie.

Après quoi, Solvay a réalisé une profonde analyse de matérialité²⁵ pour comprendre l'impact des tendances et mutations mondiales sur leurs activités et identifier les enjeux émergents. Ainsi, les priorités et perspectives du groupe se sont articulées autour d'un nouveau modèle de chimie plus « durable » pour saisir les opportunités liées aux enjeux environnementaux, d'où la nouvelle signature « *ASKING MORE FROM CHIMISTRY* ».

²⁵ La matérialité définit ce qui peut avoir un impact significatif sur une entreprise, ses activités et sa capacité à créer de la valeur financière et extra-financière pour elle-même et ses parties prenantes.



Figure 8 : Analyse PESTEL

Ainsi, la question qui en découle est la suivante ; « comment Solvay traduit-elle toutes ces externalités dans son modèle économique ?

2. ANALYSE DU BUSINESS MODEL GLOBAL DE SOLVAY

Business model CANVAS

Afin d'identifier le modèle économique de Solvay, nous avons dressé le Business Model CANVAS du groupe, basé sur les rapports de gestion et le rapport annuel 2016.

L'organisation Solvay suit le modèle matriciel. Les entités opérationnelles (GBU) et les sites sont soutenus par les services centraux pour atteindre leurs objectifs en termes de compétitivité et de croissance. En effet, le groupe encourage et valorise les partenaires désireux de collaborer à des défis innovants et durables. Les fournisseurs qui déplacent un projet innovant sont considérés comme des partenaires stratégiques.

Solvay porte la conviction que la chimie innovante est porteuse de solutions durables pour les générations futures. Ce qui explique, cette construction très métissé de leurs activités clés, tantôt industrielle, tantôt durable ainsi que l'hétérogénéité des partenaires clés en termes de degré d'intégration de la RSE et des économies durables.

Solvay est entrain de reconstruire progressivement un nouveau modèle économique plus durable, l'ambition est de devenir un fournisseur de solutions en chimie de multi-spécialité pour être en mesure, grâce à des solutions innovantes et durables, d'apporter des réponses aux enjeux de ses clients et l'ensemble de ses parties prenantes, d'où la dynamique de concentration du groupe sur les activités d'avenir.

C'est dans cette optique que Solvay innove et tente de se diriger de façon très pragmatique et positivement opportuniste vers un modèle plus durable. Elle n'hésite pas à mettre à bonne escient ses stratégies de communication, exclusivement B2B en organisant des événements baptisées Tech Days, pour mieux comprendre les défis auxquels sont confrontés ses clients.

Partenaires clés	Activités clés	Proposition de valeur	Relation client	Segments de clientèle
<ul style="list-style-type: none"> Schneider Electric Solar Impulse EURECO Together for Sustainability Solvay Brussels School IndustriALL GRI Gold Community LG Chem Limagrain Safran Groupe Deloitte Le CNRS leaders mondiaux de l'aéronautique, de l'automobile, de l'électronique et des biens de consommation 	<ul style="list-style-type: none"> Fournisseur de solutions en chimie de multi-spécialité Solutions chimiques spécialisées et avancées Energy Services Extraction minière et pétrolière Corporate & Business Services 	<ul style="list-style-type: none"> Une chimie de biens de consommation Des produits et solutions spécialisées, avancées, innovantes Des solutions chimiques durables Adaptation rapide aux évolutions des marchés 	<ul style="list-style-type: none"> Etroite collaboration Digitalisée Privilégiée sur une certaine cible 	<ul style="list-style-type: none"> Secteurs : Aéronautique, Automobile, Agro-alimentaire, Bâtiment et construction, Biens de consommation, Appareils électriques et électroniques, Énergie et environnement, Applications industrielles.
<i>Ressources clés</i>				<i>Canaux de distribution</i>
<ul style="list-style-type: none"> Expertise technologique Savoir-faire industriel Héritage scientifique Personnel de qualité Actionnariat familial 				<ul style="list-style-type: none"> Sites Internet Plateformes dédiées Événements, Réseau interprofessionnel Intermédiaires Plateforme CRM Systèmes d'e-business
<i>Structure des coûts</i>		<i>Sources de revenus</i>		
<ul style="list-style-type: none"> Cout en approvisionnement Coût en production (Machines et outillage) Coût en Logistique et commercialisation (Matériel Roulant, Parc informatiques) Cout en RD Couts en RH Cout IT Cout Sales & marketing 				<ul style="list-style-type: none"> Marge commerciale et financière Spéculation Subsides

Figure 9 : Business model CANVAS

L'analyse SWOT

Concernant l'analyse interne confrontée aux menaces et opportunités externes, nous constatons que Solvay augmente ses couts fixes à cause des prix des matières premières, multiplie les acquisitions et les cessions, qui engendrent des couts liées à l'opération (augmente le besoin en financement) mais également liées au temps d'adaptation des équipes. En effet, la diversité géographique, du portefeuille, des clients ainsi que l'innovation leurs permettent de s'acclamer d'une croissance continue à un rythme raisonnable et une maîtrise des risques défendable.

De somme, Solvay tente de focaliser ses forces d'innovation et d'acquisitions sur le développement de technologies qui permettront de concevoir des solutions durables. Car elle a pour objectif de réaliser au moins 50 % de son chiffre d'affaires avec ce type de solutions durables à l'horizon 2025.

Pour ce faire, Solvay a mis en place une série d'initiatives, le programme d'excellence opérationnelle, l'accompagnement de ses collaborateurs dans la transformation du Groupe, notamment les Talent Days, le Solvay Way, etc.

Figure 10 : Analyse SWOT



A ce stade, nous déduisons que les engagements et objectifs de développement durable sont revus en fonction de l'évolution des normes et des besoins des parties prenantes, principalement les clients. Or, ce présent mémoire traite des stratégies et pratiques durables dans la démarche interne (corporate) de l'entreprise à savoir la politique de financement des immobilisations corporelles.

3. ANALYSE INTERNE : SOLVAY CORPORATE

Analyse de la performance : La Balance Score Card

Après diagnostic, nous soulignons que l'entreprise est en phase avec sa vision et ses valeurs ainsi que sa mission en termes de perspectives client.

Les objectifs financiers sont également atteints dans leur majorité à savoir :

- la croissance de l'EBITDA par la diminution des couts fixes et des dépenses. L'EBITDA sous-jacent a progressé de 7,5 %, à 2.284 millions d'euros en 2016, alors que la marge d'EBITDA a atteint quant à elle le niveau record de 21 % (contre 19 % en 2015).
- La croissance du Free Cash-Flow total s'est établi 876 millions d'euros, en hausse de 384 millions d'euros en glissement annuel. et bien évidemment, le maintien d'un dividende stable ou en croissance.

Quant aux perspectives de développement et d'apprentissage, Solvay s'inscrit dans une dynamique durable et innovante. Cependant, les processus interne n'affichent pas d'évolution notable, en termes de politique de financement durable.

A contrario, Solvay semblait tabler sur un impact positif de 450 millions d'euros sur l'EBE en 2017, grâce à leur programme d'excellence opérationnelle ou Corporate (Selon le rapport annuel de 2015 ; A vérifier à la fin de l'exercice fiscal 2017). De plus, le groupe affirme dans son dernier rapport annuel que son ambition est de renforcer les liens entre la stratégie, la gouvernance, la performance financière et le contexte social, environnemental et économique des activités du Groupe. Car, la perspective de créer de la valeur par le développement durable ne peut s'envisager de manière réellement convaincante que si les enjeux

environnementaux et les enjeux sociaux sont intégrés aux enjeux économiques et opérationnels, au cœur même du modèle économique.

Notons bien, que l'outil de pilotage mis en place, le SPM, ainsi que le Conseil d'Administration, dissèquent toutes les décisions concernant les investissements (dépenses d'investissement excédant 10 millions d'euros et acquisitions).

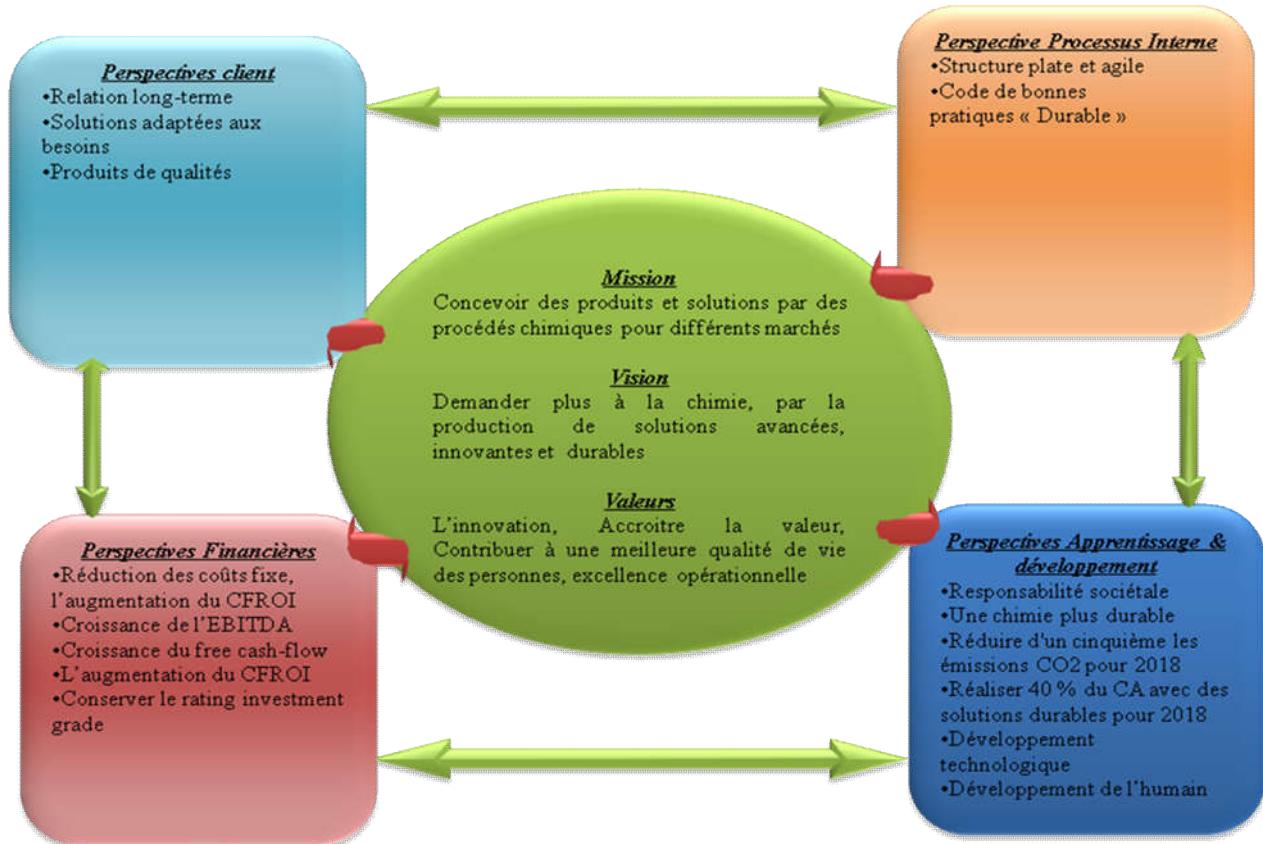


Figure 11 : La Balance Score Card

La question qui s'impose est donc la suivante : « où est la part de la responsabilité sociétale dans les décisions d'investissement en matériel et outillage chez Solvay ? »

Pour ce faire, une analyse financière approfondie sera déroulé infra afin de nous conforter ou pas dans notre constat positif de l'utilité stratégique du financement locatif à savoir :

- *Le gain de productivité*: par la consolidation du programme d'excellence opérationnelle Solvay
- *Le gain en crédibilité*: par l'expansion des perspectives durables aux processus interne, jusqu'à lors cantonnés à la perspective client et marchande
- *Le gain en Goodwill*: par l'alignement à sa mission qui est nulle autre que la conception de solutions innovantes et durables. Alors quid de l'innovation en financement ?

Chapitre II : Analyse de la structure financière & évaluation de l'impact de la nouvelle politique de financement Locatif sur la performance globale de Solvay Specialty Polymers Belgium

Section 1 : Analyse fonctionnelle de la structure bilancielle : outil pratique pour comprendre les grands équilibres financiers de SSPB

L'objectif de l'analyse fonctionnelle que nous allons dérouler est de comprendre la politique de financement des investissements de la société SSPB. Pour cela, nous avons retenu les comptes annuels déjà déposés au moment où nous rédigeons le présent mémoire, à savoir ceux de l'exercice 2015.

1. REVUE DU FONDS DE ROULEMENT

Le calcul du FR de la société SSPB est le suivant. Nous allons analyser ses différentes composantes afin de mieux comprendre sa hausse de 17% entre 2014 et 2015.

en K€	Exercise 2015	Exercice 2014	%
Capitaux propres	193 142	178 124	8%
Amortissement & réductions de valeur	77 388	77 937	-1%
Provisions et Impôts différés	6 853	6 895	-1%
Dettes financières à plus d'un an	-	-	
Immobilisations brutes	-	180 506	0%
Fonds de roulement	96 634	82 451	17%

Tableau 2 : Calcul du Fond de Roulement

1.1 *Les fonds propres*

La progression du Fonds de Roulement est sans nul doute due à l'évolution du poste de capitaux propres qui a augmenté de 8%. A la lecture du passif du bilan, nous comprenons que cette hausse a été possible grâce un bénéfice reporté qui est passé de 1.9 millions d'euros en

2014 à 16.7 millions d'euros, croissance que nous tenterons d'expliquer lors de la section suivante traitant du compte de résultats.

1.2 Les amortissements & réductions de valeurs

Le poste, composé à près de 93% d'amortissements d'un goodwill évalué à 167.2 millions d'euros, a conservé un niveau stable, qui s'explique par une quasi-absence des investissements sur l'exercice 2015.

1.3 Les provisions et impôts différés

Idem pour ce poste dont l'évolution n'appelle pas de commentaire particulier.

1.4 Les immobilisations brutes

Ce poste représente l'ensemble des investissements réalisés par la société SSPB, et dont voici la répartition par nature d'emplois :

<i>en K€</i>	Exercice 2015	Exercice 2014	%
Goodwill	167 200	167 200	0%
Terrains et constructions	819	810	1%
Installations, machines et outillages	12 108	12 338	-2%
Mobilier et matériel roulant	560	123	356%
Immobilisations brutes	180 686	180 471	0%

Tableau 3 : Calcul des Immobilisations brutes

En faisant abstraction du poste de Goodwill pour lequel nous n'avons pas pu avoir d'informations complémentaires auprès des services financiers de SSPB, et qui n'est pas dans le scope de la location-financement, nous constatons que les biens d'équipement industriels représentent une part importante des investissements de la société. Egalement, le mobilier et surtout le matériel roulant peuvent être intégrés dans les biens « finançables » par location-financement.

2. REVUE DU BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT

en K€	Exercice 2015	Exercice 2014	%
Actifs circulants hors trésorerie	69 591	37 425	86%
Passifs Circulants	45 368	10 879	317%
Besoin en Fonds de roulement	24 223	26 546	-9%

Tableau 4 : Calcul du BFR

Le calcul du BFR ci-avant laisse apparaître une baisse de 9% par rapport à 2014, et ce malgré une explosion des actifs et passifs circulants sur 2015, due à la reprise au 31 décembre 2014 des activités européennes Ryton® PPS de Chevron Phillips Chemical International SA²⁶.

Notons que le Fonds de Roulement de la société qui s'élève à 96.6 millions d'euros arrive à couvrir le Besoin en Fonds de Roulement dans son intégralité, et qui lui s'élève à 24.2 millions d'euros. L'excédent ainsi dégagé est géré en placement de trésorerie.

2.1 *L'actif circulant hors trésorerie*

L'actif circulant hors trésorerie est composé de stock (matière première, marchandise et produits finis) à hauteur de 30% pour un niveau stable par rapport à 2014 qui s'élève à 21.5 millions d'euros. Ces chiffres reflètent une bonne gestion du stock malgré la reprise d'une unité de production initialement indépendante.

Le reste de l'actif circulant est composé de créances commerciales qui ont plus que doublé pour s'établir à 47.9 millions d'euros, toujours en lien avec l'activité reprise fin 2014.

2.2 *Le passif circulant*

Le passif circulant est exclusivement composé de dettes liées à l'exploitation, notamment des dettes commerciales, fiscales et sociales qui ont également subi l'effet de hausse suite à la reprise de l'activité précitée, avec respectivement +20 millions d'euros et +15 millions d'euros.

²⁶ Information tirée du rapport de gestion sur l'exercice 2015

3. REVUE DE LA TRESORERIE NETTE

Comme nous l'avons évoqué plus haut, l'excédent de fonds de roulement dégagé après couverture du BFR est conservé en trésorerie et est placé par la société SSPB dans des instruments financiers gérés par Solvay CICC, société sœur qui s'occupe de la gestion financière centralisée du groupe Solvay.

C'est cette trésorerie nette qui permet à la société SSPB d'avoir recours facilement à de l'autofinancement.

Section 2 : Analyse de la performance financière de SSPB

1. REVUE DU CHIFFRE D'AFFAIRES

en tonnes	Exercise 2015	Exercice 2014	%
Production de l'unité située à Oudenaarde	8 419	8 166	3%
Production de l'unité située à Kallo	9 872	-	100%
Production Totale	18 291	8 166	124%
<i>en K€</i>			
Chiffre d'affaires	217 223	100 714	116%
Chiffre d'affaires	217 223	100 714	116%

Tableau 5 : Revue du chiffre d'affaires

L'analyse de la variation du chiffre d'affaires entre 2014 et 2015 nous permet de constater que les ventes ont plus que doublé, passant de 100.7 millions d'euros en 2014 à 217.2 millions d'euros. Selon les informations dont nous disposons, extraites des éléments publiées par la société, cette forte croissance est principalement assimilée à l'acquisition d'une nouvelle unité de production située à Kallo, et dont la production totale à elle seule s'est élevée à 9.872 tonnes sur 2015. L'autre site de production, basé à Oudenaarde, a amélioré sa production de 3% pour atteindre 8.419 tonnes en 2015.

Malgré nos multiples tentatives de prise de contact avec les services financiers de SSPB, (cf. annexe. capture d'écran mail Solvay) nous n'avons pas été en mesure d'avoir des informations complémentaires au sujet de la société. Les comptes annuels déposés ne

détaillent pas non plus la décomposition du chiffre d'affaires, certainement pour des raisons de confidentialité et de compétitivité.

2. ANALYSE DE L'EVOLUTION DE L'EBIT

en K€	Exercise 2015	Exercice 2014	%
Ventes et prestations	217 223	100 714	116%
Approvisionnement & marchandises	115 048	51 912	122%
Services et biens divers	27 006	14 801	82%
Valeur Ajoutée	75 169	34 001	121%
Rémunérations, Charges sociales et pensions	14 646	9 342	57%
Amortissements & réductions de valeur	26 063	24 619	6%
Provisions pour risques & charges	206	519	-60%
Autres charges d'exploitation	1 035	218	375%
EBIT	33 218	-	697
			4867%

Tableau 6 : Calcul de la VA et de l'EBIT

L'apport de la nouvelle activité au sein de la société SSPB a clairement contribué à assainir la situation financière de cette dernière, qui affichait jusqu'alors un EBIT négatif dû une valeur ajoutée insuffisante pour épouser les différentes charges d'exploitation.

L'impact de l'autofinancement se fait ressentir au travers de la ligne « amortissements et réductions de valeurs » qui absorbe à elle-seul 35% de la valeur ajoutée créée par l'entreprise.

3. BOUCLAGE AVEC LE RESULTAT NET

en K€	Exercise 2015	Exercice 2014	%
EBIT	33 218	-	4867%
Produits financiers	4 960	1 723	188%
Charges financières	10 030	64	15629%
Bénéfice Courant Avant Impôts	28 149	962	2825%
Produits exceptionnels	-	667	-100%
Charges exceptionnelles	421	275	53%
Bénéfice de l'exercice avant impôts	27 728	1 354	1947%
Prélèvements sur impôts différés	248	248	0%
ISOC	12 958	3	378234%
Bénéfice net de l'exercice	15 018	1 599	839%

Tableau 7 : Analyse du Bénéfice Net

Lorsque l'on analyse le passage de l'EBIT au bénéfice net de l'exercice, nous constatons que les opérations financières dégagent un déficit de plus de 5 millions d'euros, due aux différences de change et l'effet de l'évolution des cours de devises sur les opérations faites avec l'étranger. En effet, l'entreprise a subi un effet défavorable de l'évolution des cours de change en 2015, alors qu'en 2014 elle avait enregistré un bénéfice sur ces opérations.

Autre élément non négligeable dans ce passage, l'impôt sur le résultat qui passe de 3K€ en 2014 à 12.9 millions d'euros en 2015, essentiellement du fait de l'amélioration du résultat sur l'exercice.

4. EVALUATION DU ROE

en K€	Exercise 2015	Exercice 2014	%
Bénéfice net de l'exercice	15 018	1 599	839%
Prélèvement sur les réserves immunisées	481	481	0%
Bénéfice de l'exercice à affecter	15 500	2 080	645%
Bénéfice reporté de l'exercice précédent	1 976	5 035	-61%
Bénéfice à affecter	17 476	7 115	146%
Bénéfice à distribuer	12 366	5 035	146%
Précompte mobilier (27%)	3 339	1 359	146%
Dividendes nets	9 027	3 675	146%
Capitaux propres (hors résultat)	177 642	176 043	1%
ROE	5,08%	2,09%	

Tableau 8 : Calcul ROE

Sur la base des distributions de dividendes faites au titre de l'exercice 2014, et qui s'élevaient à 70% des bénéfices à affecter, nous avons supposé que le même pourcentage allait être distribué au titre de l'exercice 2015, et ce afin de déterminer le ROE (Return On Equity) de l'entreprise. Nous avons donc obtenu un total de dividendes bruts à distribuer de 12.366 K€ auquel nous avons imputé 27%²⁷ de précompte mobilier, soit des dividendes nets de 9.027 K€. Ces dividendes nets rapportés au fonds propres (hors bénéfices) nous donnent un ROE de 5,08%, soit l'équivalent du coût de la dette pour un choix d'autofinancement.

²⁷²⁷ Le taux du précompte mobilier est passé à 30% à compter du 1^{er} janvier 2017

Section 3 : Etude de l'impact sur les états financiers suivant l'hypothèse de financement locatif

L'étude que nous allons dérouler dans cette section aura pour objectif de comparer 3 scénarios de financement afin de voir leur impact sur les différents ratios préalablement analysés. Pour cela, nous avons retenu 3 types de financement, à savoir l'autofinancement qui est la forme actuellement en place chez SSPB, la location-financement et le renting.

Comme décrit plus haut, l'hypothèse de financement alternatif ne portera pas sur l'ensemble des immobilisations brutes de la société, mais uniquement sur les biens d'équipement industriels (installations, machines, outillages), ainsi que le mobilier et le matériel roulant, soit un total à financer de 12.667 K€.

Scénario 1 : Location-financement

Pour le scénario de location-financement, les critères retenus sont les suivants :

Montant financé (en K€)	12 667
Durée (en mois)	60
Taux	5%
VR (1%) en K€	127

Tableau 9 : Paramètres du scénario Location-Financement

La VR devant être inférieure à 15% pour que le contrat soit qualifié de location-financement, nous avons donc retenu un montant symbolique de 1% du montant financé.

Le tableau d'amortissement du contrat de location-financement se décompose de manière suivante :

Période	Reconstitution du capital	Annuité	Intérêts	Amortissement
Année 0	12 667			
Année 1	10 403	2 846	582	2 264
Année 2	8 023	2 846	466	2 380
Année 3	5 521	2 846	344	2 502
Année 4	2 891	2 846	216	2 630
Année 5	127	2 846	82	2 764

Tableau 10 : Amortissement de la Location-Financement

⊕ Scénario 2 : Renting

Pour le scénario de renting, les critères retenus sont les suivants :

Montant financé (en K€)	12 667
Durée (en mois)	60
Taux	5%
VR (20%)	2 533

Tableau 11 : Paramètres du scénario Renting

Pour le renting, la VR devant être supérieure à 15%, nous avons retenu un pourcentage de 20% du montant financé. Le montant de la redevance annuelle ainsi calculée s'élève à 2.422 K€. Nous partirons du principe que ces redevances sont payées selon une périodicité trimestrielle.

1. ANALYSE DE L'IMPACT DE LA CONVERSION SUR LE FONDS DE ROULEMENT GLOBAL DE LA SOCIÉTÉ

Le tableau suivant illustre l'évolution du fonds de roulement en fonction du type de financement choisi :

en K€	Modèle Actuel	Location-Finance	Renting
Capitaux propres	193 142	179 893	185 166
Amortissement & réductions de valeur	77 388	77 388	70 274
Provisions et Impôts différés	6 853	6 853	6 853
Dettes financières à plus d'un an	-	10 403	-
Immobilisations brutes	- 180 748	-	180 748 - 168 081
Fonds de roulement	96 634	93 788	94 212

Tableau 12 : Calcul de l'impact sur le fonds de Roulement

En optant pour la location-financement, le fonds de roulement a enregistré une légère baisse de 2,9%, due notamment à l'impact des intérêts sur le résultat et par ricochet, sur les capitaux propres qui ont également vu le reclassement du montant financé vers les dettes financières à plus d'un an, minoré des remboursements en capital sur l'exercice. Les immobilisations brutes ne bougent pas puisqu'ils sont uniquement reclassés au sein du même poste vers « Location-financement et droits similaires ».

En revanche, l'option pour le renting impacte moins fortement le fonds de roulement qui perd 2,5% du fait de l'impact des redevances (-2.422 K€) sur les capitaux propres, et ce malgré une amélioration du résultat suite à l'annulation des amortissements liés aux biens financés (+7.113 K€).

2. ANALYSE DE L'IMPACT SUR LE BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT

en K€	Modèle Actuel	Location-Financement	Renting
Actifs circulants hors trésorerie	69 591	69 591	69 591
Passifs Circulants	45 368	45 368	45 973
Besoin en Fonds de roulement	24 223	24 223	23 618

Tableau 13 : Calcul de l'impact sur le besoin en fonds de Roulement

A l'aide du tableau ci-avant, nous observons que seul le recours au renting a un impact sur le BFR. En effet, le renting aura pour effet d'augmenter les dettes envers le loueur de biens du montant des redevances dues au dernier trimestre (+605 K€), payable en début d'année suivante. Ainsi, le renting permet une légère amélioration du BFR et donc une croissance du niveau de trésorerie de l'entreprise.

Le recours à la location-financement quant à lui n'a aucune incidence sur le BFR, car l'impact de sa comptabilisation a déjà été observé au niveau du fonds de roulement.

2. ANALYSE DE L'IMPACT SUR LES FLUX DE TRÉSORERIE

en K€	Modèle Actuel	Location-Finance	Renting
<i>Trésorerie d'exploitation</i>			
Résultat d'exploitation	33 218	33 218	32 334
+ Dotations aux amort	26 063	26 063	24 526
EBE	59 281	59 281	56 860
- Variation BFR	- 2 323	- 2 323	- 2 928
Variation de la trésorerie d'exploitation	61 604	61 604	59 788
<i>Trésorerie d'investissement</i>			
Variation des frais d'établissement			
Variation des immo corp		12 667	
Variation de la trésorerie d'investissement	-	12 667	-
<i>Trésorerie de financement</i>			
Charges financières		582	
Variation dettes fin		2 264	
Variation du capital			
ISOC	12 958	12 783	12 641
Variation de la trésorerie de financement	-	12 958	- 12 641
Variation de la trésorerie	35 979	45 976	47 147

Tableau 14 : Calcul de l'impact sur le tableau de financement

Le présent tableau de financement nous permet d'illustrer un des points majeurs de comparaison entre le modèle de financement « traditionnel » et le modèle basé sur le financement locatif, et ce à l'aide des différents postes en rouge qui indiquent les impacts de trésorerie pour chaque scénario. A noter que le tableau de financement illustre ici uniquement la première année de mise en place du financement.

Nous constatons ainsi que le renting impacte uniquement la trésorerie d'exploitation à travers les redevances payées qui touchent l'EBIT. L'autofinancement quant à lui impacte fortement la trésorerie d'investissement qui fait chuter le niveau de trésorerie global de l'entreprise. Enfin, la location-financement impacte le 3^{ème} et dernier bloc du tableau de financement, à savoir la trésorerie de financement à travers le remboursement du capital et le paiement des intérêts liés au contrat.

Il apparaît évident, d'un point de vue trésorerie, que le recours à la location-financement ou au renting restent des solutions de financement beaucoup plus attractives que l'autofinancement.

Notons également que souvent, ce n'est pas par choix mais plutôt par obligation que les entreprises ont recours à ces modes de financement, contraints par une capacité d'autofinancement faible, voire inexistante.

3. EVALUATION DE L'EFFET DU NOUVEAU MODE DE FINANCEMENT SUR LA PERFORMANCE FINANCIÈRE DE SSPB

en K€	Modèle Actuel	Location-Financement	Renting
Ventes et prestations	217 223	217 223	217 223
Approvisionnement & marchandises	115 048	115 048	115 048
Services et biens divers	27 006	27 006	29 428
Valeur Ajoutée	75 169	75 169	72 747
Rémunérations, Charges sociales et pensions	14 646	14 646	14 646
Amortissements & réductions de valeur	26 063	26 063	24 526
Provisions pour risques & charges	206	206	206
Autres charges d'exploitation	1 035	1 035	1 035
EBIT	33 218	33 218	32 334

Tableau 15 : Impact sur la VA et l'EBIT

Tout comme le BFR, la Valeur Ajoutée et l'EBIT ne sont impactés que par le recours au renting. En effet, nous comprenons bien avec cet exemple la volonté des autorités de régulation comptable belge de mettre la location-financement au même niveau que l'autofinancement et l'emprunt bancaire afin de ne pas faire subir aux entreprises un impact comptable qui ne refléterait pas la réalité de l'opération.

En revanche, le renting a bien un impact négatif sur la VA à travers les redevances inscrites en « Services et biens divers », et un effet positif sur l'EBIT à travers l'annulation des amortissements, qui toutefois ne compense pas la baisse de la VA.

en K€	Modèle Actuel	Location-Financement	Renting
EBIT	33 218	33 218	32 334
Produits financiers	4 960	4 960	4 960
Charges financières	10 030	10 611	10 030
Bénéfice Courant Avant Impôts	28 149	27 567	27 265
Produits exceptionnels	-	-	-
Charges exceptionnelles	421	421	421
Bénéfice de l'exercice avant impôts	27 728	27 146	26 844
Prélèvements sur impôts différés	248	248	248
ISOC (taux théorique = 47%)	12 958	12 686	12 545
Effet intérêts notionnels		97	97
Bénéfice net de l'exercice	15 018	14 612	14 451

Tableau 16 : Impact sur le bénéfice Net

Lors du bouclage avec le bénéfice net, nous observons que la location-financement est impactée par l'effet du coût de la dette sur les charges financières, ce qui diminue le bénéfice avant impôts.

Par ailleurs, notons que les 2 scénarios de financement alternatif ne bénéficient pas de l'avantage fiscal sur les intérêts notionnels liés au montant financé, ce qui a pour effet d'augmenter l'ISOC et de diminuer le bénéfice net de 97 K€, suivant le calcul ci-après :

$$(\text{Montant financé} * \text{taux notionnel}) * \text{Taux impôt théorique}$$

$$(12.667 * 1,631\%) * 47\% = 97 \text{ K€}$$

N'ayant pas pu reconstituer le résultat fiscal avec les éléments dont nous disposons, nous avons retenu un taux d'ISOC théorique de 47% obtenu grâce à la formule suivante : ISOC/Bénéfice de l'exercice avant impôt.

en K€	Modèle Actuel	Location-Financement	Renting
Bénéfice net de l'exercice	15 018	14 612	14 451
Prélèvement sur les réserves immunisées	481	481	481
Bénéfice de l'exercice à affecter	15 500	15 093	14 932
Montant autofinancé	12 667		
ROE	5,08%		
Coût de la dette	644		
Bénéfice après distribution	14 856	15 093	14 932

Tableau 17 : Impact sur le bénéfice après distribution

Pour compléter cette analyse comparative, et afin d'avoir des données comparables entre les 3 scénarios, il convient de prendre en considération le coût de la dette lié à l'autofinancement, représenté dans notre cas par le ROE précédemment calculé, et qui correspond à la rentabilité attendue par les actionnaires de SSPB.

Ainsi, pour avoir autofinancé 12.667 K€ de biens d'équipement, les actionnaires exigent des dividendes de 644 K€, ce qui diminue d'autant les bénéfices que la société peut mettre en réserves et réinvestir par la suite.

A l'issue de cette analyse, et malgré des taux d'intérêts élevés retenus pour les modes de financement locatif (5%), nous constatons que ces modes restent plus attractifs pour la société que l'autofinancement par recours aux actionnaires.

CONCLUSION

Ayant fait le constat d'un nombre non négligeable de belges qui agissent en tant que consommateurs et citoyens engagés dans leurs pratiques quotidiennes « responsables », mais qui sont également partisans de l'optimisation du profit et de la valeur, nous avons décidé de traiter de ce mariage, tant appréhendé, à travers ce mémoire.

De tout temps, l'humain évolue au rythme de la conjugaison de ses besoins et son environnement. Conjointement avec la politique économique, il donne le ton aux entreprises pour ajuster leur développement. Cependant, le capitalisme industrielle a permis aux firmes de tenter de diriger la demande, créer le besoin et influencer le politique, laissant pour compte l'environnemental et le social. En effet, les entreprises obnubilées par la maximisation de l'utilité économique, ont jusqu'à ces deux dernières décennies, négligemment mis à profit les ressources naturelles et humaines jusqu'à démocratisation de la RSE. Les droits de l'humain et de l'environnement étaient jusqu'à récemment, du ressort des associations, syndicats et quelques cadres institutionnels.

Aujourd'hui, l'évolution de la technologie et des modes de consommation, l'accélération de l'innovation, la globalisation, la raréfaction des ressources et l'accroissement de l'obsolescence programmé, ont redéfini nos priorités, nos besoins et la façon dont nous interagissons, communiquons, déplaçons et consommons. Ainsi, l'humain repositionne les enjeux de la RSE au centre de ses préoccupations et de son mode de vie, et redonne le ton aux entreprises pour leurs perspectives de développement. C'est ainsi que de nouvelles formes de modèles économiques, tels que l'économie de la fonctionnalité, voient le jour et cherchent à leur tour de concilier la prise en charge des enjeux environnementaux et sociaux, et la maximisation de l'utilité financière des entreprises.

Au début de notre réflexion sur le mémoire, nous avons été forcés de constater que le « non transfert de propriété » suscitait des barrières psychologiques et culturelles, de par la relation au patrimoine que nous cultivons depuis toujours. Et pour dépasser cet état de fait, la conduite

du changement nécessite un renoncement progressif au principe de propriété pour, finalement, se dire que ce ne sont que des barrières historiquement imposées, mais surmontables.

Nous avons également constaté que ce projet de conversion suppose une réinvention de la manière dont l'entreprise capture et délivre de la valeur marchande, qui traditionnellement s'appuie sur des composantes essentiellement matérielles (volume, économie d'échelles, de gammes, etc.). En revanche, l'économie de la fonctionnalité s'appuie sur des composantes essentiellement immatérielles à savoir :

- La location, ou l'achat du résultat délivré par le bien et plus le bien lui-même (des kilomètres à la place des pneus) ;
- La confiance et la coopération (des lignes de productions conjointes, un système de co-logistique externe) ;

Cependant, les principes de la location du résultat et de l'usage sont peu démocratisés, et jusqu'à lors relativement quantifiable, si bien qu'ils peinent à être monétisés et contractualisés.

En effet, la prise de conscience de la dynamique de l'économie de la fonctionnalité est un préalable incontestable. Et afin de mener à bien l'exercice de conversion de stratégie de financement, nous sommes partis à la maîtrise des tenants et aboutissants du principe du financement locatif. Pour ce faire, nous avons réalisé le bilan d'un secteur qui se maintient en constante évolution, puisqu'il s'adapte sans cesse au développement des besoins des entreprises en matière de financement, mais également à l'évolution technologique des équipements financés. Un dynamisme qui constitue une opportunité pour le développement des entreprises mais une faiblesse lorsqu'il s'agit de sa traduction comptable et fiscale. Car force est de constater que mis à part une rubrique « location-financement » qui sert à acter la nature de l'actif, le cadre comptable belge manque de possibilités de traduction favorable à la plus-value immatérielle.

Par la suite, nous avons tenté de mettre en pratique l'ensemble de ces éléments en réalisant une étude de cas d'une entreprise industrielle opérant dans le secteur chimique, et sensibilisée

aux modèles d'affaires durables, à savoir Solvay Specialty Polymers Belgium (SSPB). En effet, le constat de la menace écologique et sociétale s'était fait ressentir dans l'ensemble du secteur de l'industrie chimique, ce qui a poussé le groupe Solvay à procéder à une analyse de matérialité et à en déduire les priorités actuelles et perspectives du groupe, qui s'articulent autour d'une chimie plus durable et innovante.

Nous avons donc réalisé le diagnostic stratégique interne et externe pour faire le bilan d'une entreprise qui reconstruit progressivement un nouveau modèle économique plus durable, pour pouvoir transformer les enjeux décrits plus haut en des opportunités nouvelles. Quant au déploiement des initiatives durables en interne, plusieurs leviers existent comme un guide de bonne pratique durable, le Solvay Way, ou encore le programme d'excellence corporate. En revanche aucune initiative de financement durable n'a jusqu'à aujourd'hui été déployée.

En effet, les comptes de Specialty Polymers Belgium (SSPB) ne laissent transparaître aucun recours à du financement locatif, tandis que les biens d'équipement industriels représentent une part significative des investissements de la société. C'est qui nous amène à affirmer que Solvay se dirige très certainement vers un business model plus durable, basé uniquement sur une perspective client, ce qui engendre fatallement des incohérences stratégiques notamment en matière de politique de financement. Pourtant, après avoir mené une analyse financière détaillée des comptes de SSPB, suivie d'une étude de sensibilité au financement locatif, il apparaît évident que le recours à la location-financement ou au renting restent des solutions de financement beaucoup plus attractives que des financements classiques de type autofinancement.

En somme, la transition des entreprises vers l'économie de la fonctionnalité nécessite une adéquation entre le rapport à l'investissement, les règles comptables actuelles et les indicateurs de l'analyse financière. Par ailleurs, davantage d'incitants fiscaux et réglementaires devraient être pensés par le Gouvernement en place afin d'encourager le financement innovant et la volonté d'investissement dans ce type de modèles. Ces recommandations sont d'autant plus confortées par les résultats de notre étude qui sont favorables à l'ensemble des parties prenantes à l'opération de financement locatif.

BIBLIOGRAPHIE

Atemis. Et centre de Ressources pédagogiques Européen de l'économie de la fonctionnalité et la coopération (CREPE). (2016) *La valeur pas les volumes*. [Vidéo Web diffusée]. Récupéré le 28 Janvier 2017 de <http://www.crepe-efc.eu/>

Banque National de Belgique (BCE). (2017). *Bulletin statistique*. Récupéré le 6 février de <https://www.nbb.be/doc/dq/f/dq3/histo/sfb17i.pdf>

Banque Triodos. (2014). *Votre patrimoine en mouvement*. Récupéré le 1 février de <https://www.triodos.be/downloads/downloads-fr/publications/votre-patrimoine-en-mouvement/votre-patrimoine-en-mouvement-mars-2014.pdf?audience=Private>

BNP Paribas Fortis. (2016). *BNP Paribas Investment Partners enrichit sa gamme de fonds ISR*. Récupéré le 25 février 2017 de https://newsroom.bnpparibasfortis.com/fr/library/press_release/bnp-paribas-investment-partners-enrichit-sa-gamme-de-fonds-isr

Bostman,R. (2014) . *La confiance sera la nouvelle monnaie du XXIe siècle*. Récupéré le 11 février de https://www.wedemain.fr/Rachel-Botsman-La-confiance-sera-la-nouvelle-monnaie-du-XXIe-siecle_a510.html

Boursorama. (2017). *SOLVAY BE0003470755 SOLB*. Récupéré le 29 avril de http://www.boursorama.com/bourse/profil/profil_finance.phtml?symbbole=FF11-SOLB

Boyer, K. et Chevalier, A. et Léger, JY. et Sannajust, A. (2016). *Le crowdfunding*. Récupéré le 1 février de <https://www.cairn.info/le-crowdfunding--9782707188106.htm>

Briere, M. et Peillex, J. et Ureche, L. (2016). *Do Social Responsibility Screens Really Matter When Assessing Mutual Fund Performance?* Financial Analysts Journal: USA. Récupéré le : 27 avril de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2381937

Buclet,N. (2014). *L'économie de fonctionnalité entre éco-conception et territoire : une typologie.* Récupéré le 1 février 2017 de <https://developpementdurable.revues.org/10134#bibliography>

Commission des normes comptables (CNC). (2015). *Location-financement.* Récupéré le 1 février de http://www.cnc-cbn.be/files/news/link/Avis_CNC_2015_4.pdf

Cone communications. (2015). *Global CSR Study.* Récupéré le 1 février 2017 de <http://www.conecomm.com/research-blog/2015-cone-communications-ebiquity-global-csr-study>

De La Bruslerie, H. (2014). *Analyse financière.* (5e édition). Edition Dunod : France

Debref, R. (2016). *Pour une approche systémique de l'innovation « environnementale ».* Récupéré le 1 février 2017 de https://www.cairn.info/article.php?ID_ARTICLE=REI_155_0071&DocId=155480&hits=8073+8072+8071+

Deloitte. (2014). *Big demands and high expectations.* Récupéré le 11 février de <https://www2.deloitte.com/na/en/pages/about-deloitte/articles/2014-millennial-survey-positive-impact.html>

Deloitte. (2017). *Apprehensive millennials: seeking stability and opportunities in an uncertain world.* Récupéré le 11 février de <https://www2.deloitte.com/global/en/pages/about-deloitte/articles/millennialsurvey.html>

Deloitte. (2017). *L'IASB publie une nouvelle norme sur les contrats de location.* Récupéré le 28 Janvier 2017 de <https://www.iasplus.com/fr-ca/nouvelles/part-i-ifrs/2016-1/ifrs-16>

EcoRES, (2015). Rapport. L'Economie de la Fonctionnalité : *Levier pour un développement durable en Belgique ?* Récupéré le 28 janvier 2017 de http://www.frdo-cfdd.be/sites/default/files/content/download/files/rapport_final_ef_cfdd_201505.pdf

Ecores. (2015). *Etude sur l'économie de la fonctionnalité.* Récupéré le 29 janvier 2017 de <http://www.frdo-cfdd.be/sites/default/files/content/download/files/cores.pdf>

Fabre,k. (2010, 13 avril). *L'influence de l'evolution des modes de financement des entreprises sur le modèle comptable français (1890-1939) - Les cas Schneider et L'Air Liquide.* (Thèse de doctorat). Université Paris Dauphine. Récupéré le 28 Janvier 2017 de <https://halshs.archives-ouvertes.fr/tel-00472904/document>

Fréry, F. (2014). *Stratégique*. (10e édition). Edition Pearson : France

Fromant, E. (2014). *L'économie de fonctionnalité pour résoudre la crise.* [Cours magistraux Université Paris I Panthéon-Sorbonne, Web diffusée]. Récupéré le 28 Janvier 2017 de https://www.canal-u.tv/video/canal_uved/l_economie_de_fonctionnalite_pour_resoudre_la_crise.15900

Fundraisers Forum. (2016). *Baromètre et Index de la Philanthropie 2016: synthèse des résultats.* Récupéré le 7 mai 2017 de <http://fundraisers.be/index.php/actu-international-blog-menu/27-actualites/actu-belgique-categ/658-barometre-2016-a>

GreenWin. (2014). *L'économie de la fonctionnalité, nouveau modèle pour la compétitivité des entreprises wallonnes ?* Récupéré le 28 janvier 2017 de <http://www.greenwin.be/fr/news/consult/14>

L'Echo. (2016). *Croissance à trois chiffres pour le crowdfunding en Belgique.* Récupéré le 1 février de <http://www.lecho.be/entreprises/general/Croissance-a-trois-chiffres-pour-le-crowdfunding-en-Belgique/9865040?ckc=1&ts=1493616728>

L'Echo. (2016). *L'investissement durable ne coûte rien et rapporte plus.* Récupéré le 1 février 2017 de <http://www.lecho.be/partnercontent/investissements-responsables/L-investissement-durable-ne-coute-rien-et-rapporte-plus/9779782>

La libre. (2017, 5 janvier). *FEB: l'année 2017 sera une "année de vérité" pour l'économie belge.* Récupéré le 1 février 2017 de <http://www.lalibre.be/economie/conjoncture/feb-l-annee-2017-sera-une-annee-de-verite-pour-l-economie-belge-586e99cbcd708a17d559de82>

LAMERAND, M. et PASQUELIN,B. et VUIDEL,P. (2015). Rapport. *Bilan 2015 du club économie de la fonctionnalité et développement durable*. Récupéré le 28 janvier 2017 de file:///C:/Users/User/Downloads/Club%20EF&DD%20Bilan%202015.pdf

L'Association belge de Leasing. (2015). *blv-statistieken-2015*. Récupéré le 1 février 2017 de <http://www.blv-abl.be/nl/cijfers-statistieken/leasing-belgie>

Leaseurope (2016). *Biannual Survey*. Récupéré le 6 février de <http://www.leaseurope.org/index.php?page=rental-leasing-introduction>

Libaert, T. (2015). *Consommation et controverse : le cas de l'obsolescence programmée*. Récupéré le 28 janvier 2017 de https://www.cairn.info/article.php?ID_ARTICLE=HERM_073_0151&DocId=68752&hits=4371+4370+4369+

Mercier, S. (2011). *Législation relative à la comptabilité et aux comptes annuels des entreprises et organisation des services comptables et administratifs des entreprises*. Récupéré le 1 février 2017 de https://extranet.ipcf.be/CLASSIFIED/FR/SYLLABI/SEMINAIRES%20STAGIAIRES/2011/2011_2%2007.05.2011%20LEGISLATION%20RELATIVE%20A%20LA%20COMPTABILITE%20ET%20AUX%20COMPTES%20ANNUELS/07.05.2011%20SYLLABUS.PDF

Mon actionnariat, (2016). *Jean-Pierre Clamadieu (Solvay) : L'actionnariat familial ouvre des opportunités*. [Entretien : François Mathieu, Wendifusée]. Récupéré le 28 janvier 2017 de <http://www.monactionnariat.com/jean-pierre-clamadieu-solvay-lactionnariat-familial-ouvre-opportunites/>

NIESSEN, W. (2015). Rapport HEC-Liège. *Reporting – analyse de ratios – tableaux de bord*. Récupéré le 29 avril 2017 de http://www.ipcf.be/uploads/documents/20151205_SEM_5_Gestion_Financiere.pdf

Organisation des Nations unie (ONU). (2015). *La planète comptera 8,5 milliards d'individus d'ici 2030, selon l'ONU*. Récupéré le 1 février 2017 de <http://www.un.org/apps/newsFr/storyF.asp?NewsID=35264#.WSKMOVvyhdg>

Sempels, C. (2015). *Concevoir un modèle économique durable ACMED – Outil d'Aide à la Conception de Modèle Economique Durable*. Récupéré le 28 janvier 2017 de <http://christophe-sempels.weebly.com/mes-livres.html>

Sempels, C. (2016). *Comment contractualiser en économie de la fonctionnalité et de la coopération ? Monétiser à sa juste valeur la valeur ajoutée générée*. Récupéré le 28 janvier 2017 de <http://christophe-sempels.com/ContractualisationEFC.pdf>

Sempels, C. (2016). *Eco-(socio)-conception, économie circulaire, écologie industrielle, économie de la fonctionnalité (modèle locatif centré sur l'usage, modèle de vente d'un résultat), économie de la fonctionnalité et de la coopération (solution intégrée centrée sur une performance d'usage ou sur une performance territoriale) - Comment ces concepts diffèrent-ils et se complémentent-ils les uns les autres ?* Récupéré le 28 janvier de <http://christophe-sempels.com/Positionnement-approches.pdf>

Service public fédéral (SPF) Economie, P.M.E., Classes moyennes et Energie. (2014). Rapport de durabilité. *Méthode GRI*. Récupéré le 1 février 2017 de http://economie.fgov.be/fr/binaries/Rapport_de_durabilite_2014_tcm326-276947.pdf

Service public fédéral (SPF) Economie, P.M.E., Classes moyennes et Energie. (Février, 2015). *Les awards de l'économie durable Des entreprises belges au sommet*. Récupéré le 1 février 2017 de http://economie.fgov.be/fr/binaries/Les_awards_de_1_economie_durable_Entreprises_belges_au_sommet_tcm326-269871.pdf

Service public fédéral (SPF) Economie, P.M.E., Classes moyennes et Energie. (Juin, 2014). *Vers une Belgique Pionnière de l'économie circulaire*. Récupéré le 1 février 2017 de http://economie.fgov.be/fr/binaries/Vers_une_Belgique_Pionniere_de_1_economie_circulaire_tcm326-259697.pdf

Service public fédéral (SPF) Economie, P.M.E., Classes moyennes et Energie. *Données de l'entreprise SOLVAY SPECIALTY POLYMERS BELGIUM*

<http://kbopub.economie.fgov.be/kbopub/zoeknummerform.html;jsessionid=D1E53373982F31D0B54C3A874843CBE7.worker4b?nummer=0880.405.949&actionLu=Zoek>

Solvay SA. (2015). *Rapport annuel 2015*. Récupéré le 28 janvier 2017 de <http://www.solvay.com/fr/investors/publications/reports/2015-annual-report.html>

Solvay SA. (2016). *Rapport annuel intégré 2016*. Récupéré le 28 janvier 2017 de <http://annualreports.solvay.com/2016/fr/>

Solvay SA. (2017). Rapport. *Rencontre avec les Actionnaires Familiaux 27 Mars 2017Maison Ernest Solvay*. Récupéré le 29 avril 2017 de <http://www.solvay.com/en/binaries/20170327-caf-prez-results-310069.pdf>

UTOPIES. (2014). *Comment renforcer la pertinence de sa stratégie ou de son reporting développement durable ?* Récupéré le 8 avril 2017 de <http://www.utopies.com/wp-content/uploads/2014/04/Utopies-NotePosition-Materialite1.pdf>

Van Den Abeele,P. (2014). Rapport Brussels Environment. *Transitioning to functional economy and product-service systems in an urban context*. Récupéré le 1 février 2017 de [file:///C:/Users/User/Downloads/Rapport%20%C3%A9tude%20PSS%20TURAS%20par%20Ecores.FINAL.mars%202014.EN\[2\].pdf](file:///C:/Users/User/Downloads/Rapport%20%C3%A9tude%20PSS%20TURAS%20par%20Ecores.FINAL.mars%202014.EN[2].pdf)

Weynand & partner.(2017). *Leasing financier*. Récupéré le 6 février de <http://www.weynand.be/documents/news-items/20121105-financieleleasing-finanzleasing-leasingfinancier.xml?lang=fr>

Wijkman,A et Skånberg,K. (2016). *L'Économie Circulaire et ses Bénéfices Sociétaux*. Récupéré le 28 Janvier 2017 de <http://www.clubofrome.org/wp-content/uploads/2016/03/The-Circular-Economy-and-Benefits-for-Society-FR.pdf>

LISTE DES ANNEXES

Annexe 1 : Capture d'écran 1 : Demande d'entretien Solvay

Annexe 2 : Capture d'écran 2 : Refus d'entretien Solvay

Annexe 3 : Comptes annuels. Exercice 2015. Solvay Specialty Polymers Belgium