Analyse Risque de Credit et Cash-Flow (Entreprises)

Objectifs

L'objectif principal de ce séminaire de 4 jours est de renforcer les compétences en analyse de crédit, en utilisant une approche structurée pour évaluer la qualité de crédit d'une entreprise et le couple risque/rendement d'une proposition de crédit ou d'investissement obligataire dans cette société.

Les participants seront amenés à être précis et concis dans le développement et l'articulation de leur évaluation du crédit. Ils s'entraineront à:

- Appliquer un modèle en 4 étapes pour évaluer la qualité de crédit d'un emprunteur: objet, remboursement, risques et structure.
- Evaluer la performance d'une entreprise d'après des critères qualitatifs et quantitatifs (par ex. ratios et cash-flows)
- Utiliser les indicateurs de marchés disponibles appropriés (ratings, marché action et obligataire, spreads de CDS) pour évaluer le risque de refinancement et l'opinion des marchés sur un crédit
- Identifier les facteurs qui conditionnent la performance future d'une entreprise, et évaluer leur impact sur sa qualité de crédit
- Utiliser une analyse de cash-flow pour s'assurer de la capacité d'une entreprise à rembourser sa dette à l'échéance prévue
- Examiner la structure de la dette pour évaluer si elle correspond aux besoins de l'entreprise tout en protégeant les intérêts du prêteur.

Contenu

Les outils analytiques sont présentés et mis en application dans une large variété d'exemples, d'études de cas récents et d'exercices. Le séminaire est très interactif et pratique. Les études de cas et exercices sont tirés d'industries et pays variés.

Approche Analytique

Approche structurée de l'analyse

But: utiliser une approche structurée pour l'analyse d'une transaction, où les participants évaluent les besoins de l'entreprise (objet de la transaction) et focalisent leur analyse de crédit (remboursement, risques et structure)

- Objet: identifier l'emprunteur et l'utilisation des fonds
- Remboursement: faire correspondre l'analyse de crédit avec la ou les sources de remboursement attendue(s)
- Risques de non remboursement: analyse du secteur et de la société pour évaluer sa capacité de servir sa dette
- Structure: évaluer si la dette correspond aux besoins de la société tout en protégeant les intérêts du prêteur
- Exercice: identifier le véritable objet d'un prêt, la ou les source(s) de repaiement, les risques de non remboursement liés à ces sources et les différentes structures de dette attendues, en utilisant plusieurs exemples (distributeur, fabriquant de matériel de bureau,…)

Approche Analytique (suite)

Indicateurs de marchés
But: apprécier comment différents indicateurs de marchés peuvent être de signaux d'alerte de migration de crédit ou de risque accru de refinancement

- Ratings: tendance et perspective
- Marchés de dette: spreads par rapport aux courbes de ratings et aux spreads de CDS
- Signaux des marchés actions: mouvement de prix et multiples clés.

Risques De Non Remboursement

But: distinguer les principaux points de vulnérabilité de la société à son environnement, évaluer ses performances et risques commerciaux grâce à l'analyse de son business model et de sa stratégie, et l'impact sur sa solvabilité présente et future.

Une étude de cas sera utilisée pour illustrer chaque partie de l'évaluation de risques. Le cas choisi sera en lien avec la situation du séminaire.

Considérations Macro

But: identification des facteurs macro qui pèsent sur les profils de cash-flow de l'entreprise.

Environnement opérationnel

- Variables macro économiques, influence des aspects sociaux, de régulation, risque politique et souverain.

Secteur

- Structure du secteur, forces concurrentielles et effets sur la société des facteurs de croissance du secteur.
- Principales caractéristiques sectorielles qui influencent les cash-flows des acteurs du secteur: croissance des ventes, marges opérationnelles, besoin en fonds de roulement, investissements industriels.
- Facteurs clés de succès pour garder un avantage compétitif dans le futur
- Exercice: configuration des actifs, structures de financement et profits d'entreprises dans différents secteurs
- Etude de cas: principaux risques sectoriels et facteurs clés de succès..

Management et Actionnaires

But: évaluation des forces et faiblesses du management et influence de l'actionnariat de la société.

- Evaluer et mesurer les performances du management
- Evaluer la structure des actionnaires, soutien et influence
- Etude de cas: identifier les forces et faiblesses du management et la structure actionnariale.

Risque Opérationnel

But: évaluation de la stratégie d'une entreprise pour comprendre ses besoins en investissement et sa viabilité commerciale, et l'impact sur la stabilité des cash-flows.

Stratégie

- Marchés, produits, services et positionnement de l'entreprise, stratégie de croissance
- Etude de cas: comment l'entreprise s'est-elle positionnée et comment se place-t-elle au regard des facteurs clés de succès.

Risque Opérationnel (suite)

Dynamique des Profits

- Evolution stratégique de l'entreprise: ventes et profits opérationnels, sources de cash-flow opérationnel, analyse des tendances et de la concurrence
- Qualité et stabilité des revenues et base de couts de l'entreprise
- Mesurer la performance au-delà de l'EBITDA: définir et calculer le cash-flow opérationnel pour analyser la profitabilité: principaux ratios et mesures de cash-flows
- Evaluer la capacité à maintenir ses marges et cash-flows au travers des cycles économiques en utilisant l'analyse des concurrents
- Différentes pratiques comptables: regarder au-delà des chiffres et identifier certains pièges de ces pratiques
- Exercice: analyse de la dynamique de profits dans des situations particulières (par ex. sociétés en forte croissance, ou forte exposition à des risques de matières premières ou de change)
- Etude de cas: évaluation et comparaison de la performance et des cash-flows futurs par l'analyse des concurrents.

Gestion des Actifs

- Utiliser le cycle de conversion des actifs pour estimer la structure de bilan attendue et l'efficacité des actifs
- Quantifier les performances: ratios généraux et particuliers à une industrie pour juger de l'efficacité des actifs
- Exercice: identifier 2 ou 3 sociétés du même secteur avec des modèles opérationnels différents (par ex. compagnies aériennes, distributeurs ou brasseurs) grâce à leurs ratios d'actifs respectifs
- Etude de cas : évaluation et comparaison de la gestion des actifs et l'effet sur les cash-flows futurs par l'analyse des concurrents

Prévision et analyse de sensibilité des cash-flows

- Evaluer les prévisions de performances et les besoins d'investissements: vérifier les hypothèses et leur cohérence
- Etude de cas: évaluation des futurs cash-flows et principaux points de vulnérabilité.

Risque Financier

But: évaluation de la pertinence de la structure financière d'une entreprise au regard de son environnement économique, des objectifs du management et des actionnaires et de son risque opérationnel; évaluation de sa capacité à servir sa dette et son risque de refinancement

Stratégie Financière

Indicateurs de performance, cout du capital et accès à des sources de financement alternatives.

- Utiliser le risque opérationnel pour estimer un risque financier approprié
- Accès à différentes sources de financement: bancaire, marchés de capitaux, financements structurés, etc.
- Objectifs de la direction financière: garder son rating externe, correspondance des maturités, besoins de financement, liquidités et refinancement.

Liquidité

Risque de refinancement; liquidité immédiate, profil de maturité de la dette par rapport à l'appétit aux risques et la liquidité des marchés.

- Déterminer la flexibilité financière: mesurer la liquidité: ratios et mesures de cash-flow
- Instruments financiers qui peuvent accroitre le risque financier: par ex. décalage de maturité, concentration du risque de refinancement sur certaines années
- Exercice: évaluation de la liquidité de sociétés dans différents secteurs (par ex. textile, tourisme, distribution alimentaire).

Risque Financier (suite)

Solvabilité

Structure de financement et capacité d'une entreprise à servir ses dettes existante et nouvelles par ses cash-flows.

- Solvabilité ou degré de risque financier, en incluant les obligations hors-bilan
- Capacité de service de la dette par l'analyse du cash flow
- Exercice: Evaluation du risque financier et de la capacité à servir la dette de différentes sociétés, en utilisant des informations sur le cash-flow et une brève description de leur activité. Les sociétés sont choisies sur différentes régions et différents secteurs, par ex. constructeurs automobiles ou d'avions, producteurs de boissons, d'acier, de produits chimiques, distributeurs pharmaceutiques ou autres, producteurs pétroliers, raffinage, secteur minier
- Ratings médians pour comparer la situation financière d'une entreprise à ses pairs
- Futur cash-flow disponible pour servir la dette, en utilisant un modèle simple de calcul de capacité d'endettement
- Quantifier le risque de refinancement: capacité d'endettement contre capacité d'emprunt
- Etude de cas: utiliser l'analyse des concurrents et les prévisions de cash-flow pour évaluer le risque financier global, la capacité à servir la dette et le risque de refinancement.

Structure

But: revoir si les instruments de dette existants ou nouveaux sont appropriés pour l'entreprise.

- Profil de dette: faire correspondre le profil d'amortissement d'une dette aux sources de remboursement
- Rang: être senior ou pari passu par rapport à d'autres pourvoyeurs de capitaux
- Clauses de protection : covenants financiers et non financiers pour atténuer les risques
- Pricing: comprendre les taux minimum requis par les investisseurs: couvrir les risques de pertes prévisibles et non prévisibles
- Etude de cas: conclusion sur la pertinence de la structure de dette.

Etudes De Cas Récapitulatives

But: Mettre en pratique la structure et les outils d'analyse de crédit d'une entreprise, et faire une présentation concise et conclusive le dernier jour du séminaire.

- Préparation et présentation d'une analyse de crédit complète en petits groupes de 2 à 5 participants
- Les entreprises utilisées pour ces études de cas récapitulatives varient en fonction de la situation du séminaire. Quelques exemples; fabricants d'électronique, groupes alimentaires ou de boissons, négoce d'énergie, compagnies aériennes, constructeurs automobiles, groupes de télécommunication, distributeurs alimentaires, producteurs d'acier, industrie de services, loueurs de voitures, groupes d'emballage.

Copyright Notice: The copyright and all other intellectual property rights in these materials are, and shall continue to be, owned by Fitch Learning or its affiliates or licensors, as applicable, whether adapted, written for or customised for the recipient. These materials may not be reproduced or used, in whole or in part, for any purpose other than the training provided and may not be furnished to any persons or companies other than those to whom copies have been made available by Fitch Learning. This notice shall apply in respect of all materials provided by Fitch Learning in relation to any training provided by Fitch Learning. This notice may not be removed from these materials or any other such materials.