



Lettre IBI n°31 – décembre 2008

OÙ SERONT LES LIQUIDITÉS EN 2009 ? CHEZ LE BANQUIER, CHEZ L'INVESTISSEUR ?

Le vrai argent est d'abord gagné dans l'industrie, les services, la distribution. Il est gagné dans les entreprises. Quand le chef d'une entreprise veut investir afin de développer et pérenniser, il demande un financement pour lequel il trouve deux types de réponses : le capital et la dette.

Le mot Banque signifiait "Table sur laquelle on vendait quelque chose, et, spécialement, banc ou comptoir de change" (Larousse illustré édité fin XIXème siècle en 9 volumes). "Commerce d'argent et de titres de toute nature, effets de commerce et valeurs de bourse" (Robert). Retenons que la banque est du commerce - fonction éminemment utile - au départ sur un banc, sur une table.

Un banquier ne banque pas, il prête : action de "livrer momentanément une chose à charge de restitution". Le prêt est rémunéré par un taux d'intérêt payé par l'entreprise quel que soit les bénéfices de celle-ci ... en remboursant le principal (!), ce que beaucoup de grands génies de la finance ont une fois de plus "oublié".

"Investir" signifie au départ "(se) mettre en possession, conquérir, posséder". Au temps du Roi Soleil, on "investit" une place forte. Prendre. "S'investir : mettre son énergie dans une activité". Un investisseur engage un montant en argent et son énergie aux côtés d'un entrepreneur en "prenant" une participation au capital qu'il vendra à échéance non fixée. Il va être plus impliqué dans les affaires car il sera rémunéré par l'augmentation de valeur du capital qui résultera de l'augmentation des profits, et à court terme par un dividende payé si et seulement si l'entreprise dégage des bénéfices. Plus motivé aussi car la rémunération du capital est aléatoire et illimitée en montant, alors que la dette offre une rémunération fixe et limitée dans le temps.

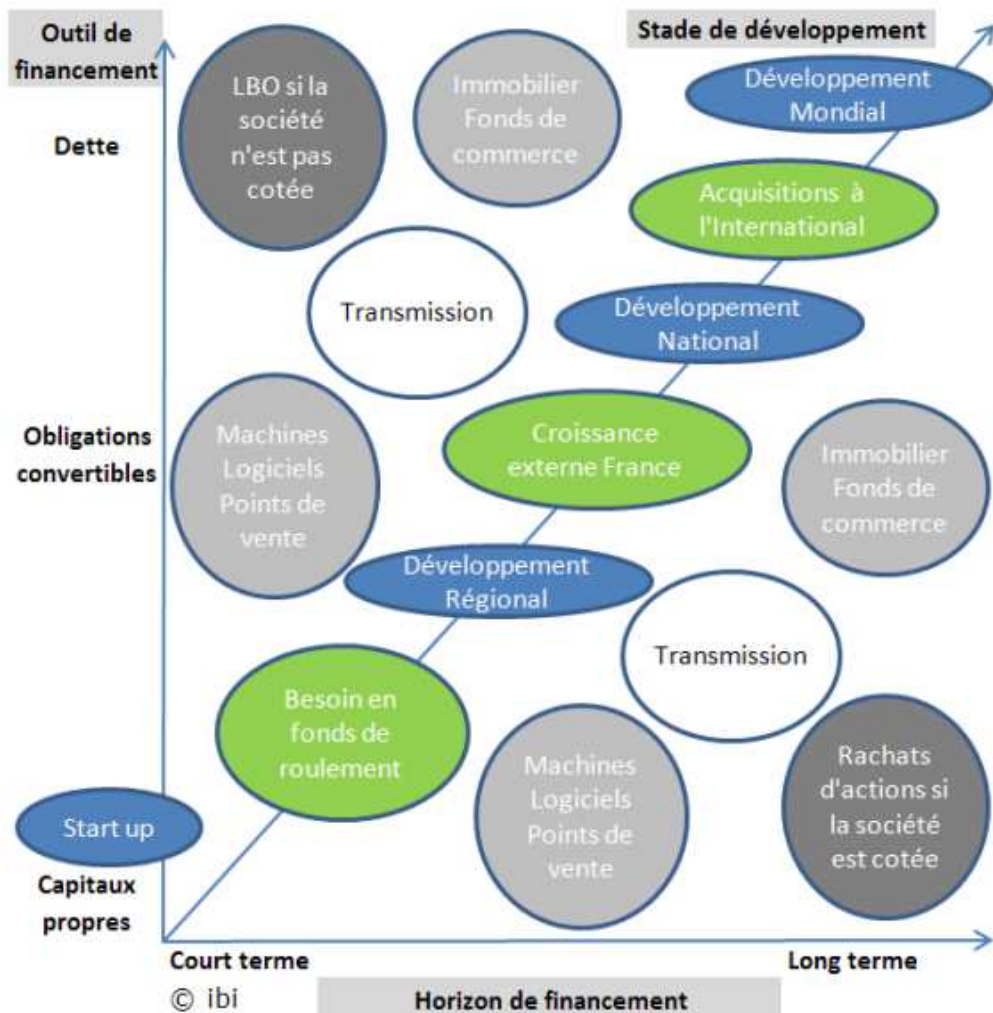
Nous allons assister à une convergence croissante des financements. Tout capital se rémunère par un taux : taux d'intérêt du banquier, taux de rendement interne de l'investisseur. Certains prêteurs veulent maintenant accéder au capital des entreprises et acceptent des échéances plus longues pour accéder à une rémunération potentiellement plus forte car plus risquée. Les conditions dont sont assortis nombre de prêts bancaires imposent des contraintes comparables à celles exigées par certains investisseurs. D'autres investisseurs veulent aussi du revenu et des échéances de sortie fixes, par conséquent une rémunération moins aléatoire en contrepartie d'un risque plus limité.

Fin des années 1980, en France, les dividendes versés aux actions émises en contrepartie d'une augmentation de capital en numéraire étaient déductibles de l'impôt sur les sociétés. Pourquoi ne pas reconduire cette mesure qui apporterait un nouvel oxygène aux entreprises en les encourageant à mieux rémunérer les fonds propres en cash et à ouvrir leur actionnariat plus largement à ceux qui ne paient pas l'impôt sur la fortune ?

2009 sera l'année de l'élargissement des offres de financement. Et nous viendrons irriguer vos projets avec.

Louis-Victor d'Herbès
lvh@ibi.fr

Chaleureuses félicitations à Monsieur Raymond DOUDOT, Président fondateur de D.L.S.I., Groupe d'intérim basé à Forbach en Lorraine, entré sur Alternext avec le concours d'IBI en 2006, auquel a été décerné le 15 décembre 2008 au Sénat, par le Harvard Business School Club de France, la distinction de lauréat du prix Victoire des Autodidactes, prix gagné pour la Région Est.



- Cette matrice illustre ce que peut être le parcours d'une entreprise. Son horizon de financement de départ oblige ses actionnaires à miser les capitaux propres initiaux (d'où sa position sur le graphique), ou de trouver ceux-ci auprès d'investisseurs non impliqués dans la gestion, ou encore, ce qui est mieux, de générer le capital avec les premiers bénéfices de l'activité.
- Une fois atteint le seuil auquel le chef d'entreprise se pose la question de retirer substantiellement des liquidités de son patrimoine, il a le choix entre le capital-développement (ou capital-transmission), le LBO, ou l'entrée en bourse. Le capital-développement, s'il n'offre pas de cotation, apporte une première liquidité. Si l'Entrepreneur réalise un LBO, il va transformer les fonds propres et une partie essentielle de la valeur de son affaire en dette et empocher la différence. En bourse, cet Entrepreneur pourra vendre ou acquérir des actions de son entreprise. Le rachat d'actions en bourse par l'entreprise, qui augmente mécaniquement la participation des actionnaires, n'est qu'un ajustement subtil de participation pour l'actionnaire qui choisit de garder ses actions. Le LBO est un changement majeur dans la répartition du capital et la conduite de la gestion.
- Financer la transmission s'effectue le plus souvent selon les critères classiques utilisés pour les autres étapes : un euro d'endettement pour un euro de fonds propres.

EUROFINS SCIENTIFIC, (aussi sur www.ibi.fr), leader mondial des bioanalyses appliquées notamment à l'authentification de produits alimentaires et pharmaceutiques, entre en Bourse en 1997 en levant 5 millions € (1,4 an du chiffre d'affaires d'alors), se développe à l'international, engage des croissances externes, des augmentations de capital (51 millions € en 3 opérations), réussit ses programmes de réductions de coûts. EUROFINS lève 100 millions € d'emprunt obligataire perpétuel en mai 2007. Son Président détient la majorité du capital du Groupe dont la valeur, de 18,2 millions € à l'introduction, s'élève à plus de 430 millions € le 17 décembre 2008. Le LBO n'est probablement pas d'actualité pour EUROFINS qui a encore le monde à conquérir.

Nouvelle adresse : 4, rue Bernard Palissy - 92800 Puteaux La Défense - Tel : 01 49 03 17 30

Listing sponsor sur Alternext - Conseil en investissement financier membre de la CCIF, association agréée par l'AMF

www.ibi.fr