

Notes personnelles sur l'appel à contribution des propriétaires d'un droit d'usage à Euronat.

Les différentes informations informelles mises à ma disposition appellent à réflexion suivante, au contenu non exhaustif et conditionné par l'exactitude ou non de ces informations ou rumeurs.

Le projet :

Il semble que les dirigeants d'Euronat souhaitent réaliser des investissements très importants sur le site afin de moderniser les infrastructures et développer les activités de l'entreprise, en imaginant mettre à contribution les propriétaires d'un droit d'usage.

La forme :

Euronat est une entreprise commerciale régie par des règles très précises et dont le capital appartient à ses actionnaires. Dans le cas d'Euronat, certains dirigeants de l'entreprise sont aussi actionnaires.

Les propriétaires d'un droit d'usage n'ont aucun lien juridique avec la société et ne sont en aucun cas impliqués dans la chaîne décisionnaire, actionnariale, économique, sociale ou financière de la société. Ces propriétaires ne disposent d'aucun droit de vote ni même d'aucun droit de consultation concernant la stratégie ou les comptes de l'entreprise.

Ces propriétaires sont liés par contrat avec l'entreprise pour que cette dernière réalise des prestations précises relatives principalement à l'entretien des parties communes, contre une rémunération versée forfaitairement sous la forme d'une redevance annuelle.

La relation propriétaire du droit de jouissance/Société de gestion Euronat est basée sur le principe d'une relation Client/Fournisseur.

Les propriétaires ne sont ni actionnaires, ni associés, ni mécènes de la société Euronat.

Que la société Euronat souhaite investir, c'est une décision de gestion qui lui appartient.

Pour ce faire, elle dispose au moins des outils et des moyens suivants :

1 – Ses réserves financières

Il s'agit des bénéfices constitués et mis en report à nouveau permettant à l'entreprise de disposer de fonds propres susceptibles d'accompagner le financement d'investissements.

Toutefois, il semble que ces réserves soient régulièrement diminuées par le paiement de dividendes. Les dividendes sont clairement des rémunérations d'actionnaires. En règle générale, une entreprise qui projette de gros investissements sur plusieurs années évite de distribuer des dividendes afin de garder une meilleure capacité d'autofinancement.

Il faudrait connaître les raisons de ces distributions de dividendes. Simple rémunération, compensation, état contractuel avec certains actionnaires ?

2 – L'emprunt

En fonction des réserves constituées, des résultats des derniers exercices, de la pertinence du business plan et du budget prévisionnel des 3 à 5 prochains exercices, ainsi que la capacité d'endettement de l'entreprise, la société peut naturellement faire appel aux banques pour obtenir un prêt sur 10 ou 15 ans pour le financement de nouvelles infrastructures et la mise à niveau de ses outils de travail.

C'est une démarche « ordinaire » et normale pour une entreprise.

Reste à savoir si la société dispose de la confiance de ses partenaires financiers et si elle a la volonté de fournir les cautions qui ne manqueront pas d'être exigées par les banques. Ces dernières souhaiteront certainement nantir les investissements en matériels et peut-être certains biens immobiliers. Par ailleurs, quasiment à coup sûr, ils réclameront la caution personnelle des principaux dirigeants actionnaires.

L'emprunt est un moyen sain de financer des investissements, les remboursements étant étalés sur des périodes longues qui correspondent aussi aux amortissements des biens et matériels acquis, tout en défiscalisant l'ensemble des coûts financiers (intérêts).

3 – Ses actionnaires

Lorsque les fonds propres ne permettent pas d'envisager le financement des investissements et que l'appel à l'emprunt dépasse les capacités d'endettement de l'entreprise, les dirigeants font appel à leurs actionnaires. Cette étape se produit lorsque l'entreprise n'a plus les moyens d'assurer son développement par ses propres capacités ou a un besoin ponctuel de trésorerie pour réaliser un investissement garantissant un retour profitable.

Cet apport de cash s'effectue généralement par une augmentation de capital. Les actionnaires prennent un risque calculé, sachant qu'ils valorisent d'autant l'entreprise. En revanche, les actionnaires qui ne souhaitent pas ou ne peuvent pas participer à l'augmentation de capital sont évidemment dilués.

Une grosse augmentation de capital peut modifier radicalement la répartition de la propriété de l'entreprise et donc sa majorité peut changer de mains. Les actionnaires en place mais non opérationnels dans le fonctionnement de l'entreprise ne souhaitent pas en général modifier les équilibres afin de garder une motivation des actionnaires dirigeants.

Dans ce cas, les actionnaires externes amènent le cash sous forme d'obligations généralement convertibles en actions, à terme.

Il s'agit d'un prêt réalisé avec une valorisation par rapport à l'actionnariat. Ces obligations sont rémunérées chaque année et au terme de l'opération, soit l'entreprise rembourse et les obligations sont annulées, soit elles sont transformées en actions à la valeur fixée en amont.

4 – Ouverture du capital vers de nouveaux investisseurs

Dans le même contexte que le point précédent, il se peut que les actionnaires actuels ne souhaitent pas ou ne peuvent pas investir à nouveau dans l'entreprise (capacité économique, seuil contractuel de participation atteint, ou toute autre raison stratégique).

Si l'entreprise analyse que les investissements projetés sont essentiels ou vitaux au développement des activités, voire à la survie de l'entreprise, alors il peut être décidé d'ouvrir le capital vers de nouveaux investisseurs qui vont apporter le cash nécessaire.

Cette opération s'effectue sous la forme de création de nouvelles actions, ce qui dilue bien sûr les actionnaires historiques.

Là encore le risque est équilibré, la valorisation de l'entreprise prenant en compte ce cash et sa capacité de développement. Si bien que la valeur moyenne de l'action peut rester stable.

5 – Partenariat

La société peut prendre des accords avec la ou les communes qui profitent des retombées fiscales et économiques de l'implantation et du développement d'Euronat : effacement d'une partie des recettes fiscales en contrepartie du développement, renégociation des dettes seniors avec les banquiers (délais de remboursement).

Ce point est souvent examiné en complément d'un financement par emprunt ou par augmentation du capital afin d'impliquer tous les acteurs.

6 – Subventions

Elles sont quasi exclusivement décrochées auprès des organismes étatiques.

Le Conseil général, le Conseil régional, les fonds européens dédiés au développement du tourisme, à l'innovation, etc.

Là encore, il s'agit de compléments d'aide au financement.

Tous ces moyens ou outils (hors les subventions) se traduisent par un intérêt direct (actionnariat) ou indirect (rémunération financière ou économique à moyen ou long terme) des acteurs impliqués.

Par ailleurs, lorsque des actionnaires nouveaux ou existants, ou lorsque des banquiers (ou une combinaison des deux) viennent apporter du cash sous une forme ou sous une autre, des audits comptables sont réalisés sérieusement afin de bien vérifier que l'entreprise dispose d'une gestion saine et d'un business plan réaliste.

Personne n'apporte des capitaux dans une société sans avoir préalablement eu accès à tous les comptes détaillés et à tous les budgets prévisionnels !

Propriétaires sollicités ?

1 – La proposition Euronat

L'idée de créer une sorte de contribution (ou autre redevance) sur 10 ans pour faire payer les propriétaires est assez saugrenue et il faudrait être vraiment naïf pour y adhérer en l'état !

En effet, voilà une entreprise commerciale qui distribue des dividendes à ses actionnaires et qui veut faire payer des tiers externes à la société (qui sont par ailleurs aussi des outils de travail) pour financer ses investissements structurels ?

Cette hypothèse, pour les propriétaires, se traduit par le même exemple que le point 5 : c'est de la subvention, du mécénat !

Le propriétaire qui n'a aucun droit de regard sur la gestion et sur la pertinence des comptes devrait payer une somme dont il n'a pas fixé le montant, pendant une période dont il n'a pas déterminé la durée et sans contrepartie immobilière ou financière ?

Quel est ce montage de dupe ?

En quoi la situation des propriétaires d'un droit d'usage se prête-t-elle à ce genre de volonté de la part des dirigeants ?

Admettons l'absurde : les propriétaires sont d'accord. Ils participent donc au financement des investissements ce qui permet à l'entreprise Euronat de développer ses activités et donc de générer des profits tout en valorisant l'entreprise.

Après quelques années de ce régime, Euronat fonctionne bien et va pouvoir continuer à rémunérer de mieux en mieux ses actionnaires via le versement de dividendes, ou même envisager de céder l'entreprise au meilleur prix, puisque la valorisation aura été augmentée de la valeur immobilière et mobilière des immobilisations et des profits réalisés.

Par ailleurs, le niveau d'endettement restera correct, puisque ce sont les propriétaires qui financeront cette plus-value ! L'acheteur potentiel pourra être séduit en voyant un contrat qui lie Euronat avec les propriétaires et qui engage ces derniers sur 10 ans au versement de sommes importantes et sûres, quelle que soit la situation économique de la société...

Pendant que les actionnaires empocheront sans doute d'excellentes plus-values après une éventuelle cession, ou encaisseront des dividendes réguliers et confortables, sans avoir pris le moindre risque supplémentaire, les propriétaires pourront se rassurer en allant gratuitement à la piscine !

Quel propriétaire normalement constitué est capable d'accepter un tel deal ?

Certains propriétaires se sentent sans doute l'âme de mécènes. C'est leur droit, ils peuvent donc réaliser des dons pour aider l'entreprise commerciale Euronat.

2 – Autre piste

Si nous voulons rester réalistes, on peut comprendre qu'il soit nécessaire qu'Euronat effectue des investissements importants pour rester dans la course du tourisme naturaliste et pour développer de nouvelles activités sur le site.

Chaque entreprise doit se développer pour vivre et ne pas seulement rester sur ses acquis. Si les actionnaires actuels ne veulent ou ne peuvent plus investir, si les banquiers ne veulent plus prêter, si

le niveau de subvention ou de partenariats locaux ne suffit pas à la réalisation des projets, alors imaginons une solution où tous les acteurs partagent les risques mais aussi les profits.

Il suffit d'ouvrir le capital aux propriétaires : soit individuellement soit au travers d'une coquille juridique qui les regroupe au prorata de leur participation.

Les dirigeants actionnaires peuvent opposer que cela risque de modifier la majorité. Il est très simple de créer des actions avec des droits de vote particuliers ou des actions n'ouvrant pas de droit de vote. Tout est quasiment possible, il suffit de vouloir !

Ce moyen est certainement celui qui est le plus juste, le plus en phase avec des risques partagés et qui conserve (ou restaure...) l'esprit qui était censé guider la communauté des propriétaires autour d'une thématique commune comme le naturisme.

Cette réflexion est personnelle et il y a certainement d'autres montages possibles ; pour les évaluer, il faudrait mieux étudier la structure capitalistique d'Euronat afin d'identifier une hypothèse qui protège actionnaires actuels et propriétaires investisseurs.

Encore faudrait-il que les actionnaires actuels aient l'envie d'ouvrir le capital...

En tout état de cause, l'hypothèse consistant à créer une nouvelle redevance sous un autre nom est, de mon côté, irrecevable.

DWK – Mérignac – 18/05/2014 – v1.1