

La tribune
1^{er} juillet 2008

Clarins pourrait faire des émules

Dans le contexte actuel, d'autres retraits de la cote se justifieraient, selon les experts

Garantir «la stabilité du groupe». C'est par ces mots que la famille Courtin a justifié son projet de retrait de la cote de Clarins. Christian Courtin-Clarins, président de la holding familiale Financière FC a en effet pointé l'«année boursière perturbée» qu'a connue Clarins après vingt-quatre ans de cotation. Selon lui, les projets que porte le groupe se situent à moyen-long terme. Or, a-t-il déploré, «le marché a une vision à court terme». Bref, la Bourse ne serait pas prête à accepter les sacrifices nécessaires à la mise en place de la stratégie. Et la contrainte de la cotation est apparue d'autant plus lourde que «la stratégie de développement de Clarins ne nécessite pas un recours au marché», selon le groupe. Les acquisitions étant jugées «difficiles», l'accent sera mis sur la croissance organique. Or, «les cash-flows paieront les développements», assure la holding. L'opération sera regardée de près. Car elle «pourrait inciter d'autres sociétés à suivre l'exemple de Clarins», avance l'équipe gouvernance de CM-CIC.

Déjà la semaine dernière, les noms de Bic, Rodriguez, Norbert Dentressangle ou Bénéteau étaient cités par un analyste. Mais la liste des candidats est loin de s'arrêter à ces quatre groupes si l'on recense les entreprises dans une situation comparable. Quels sont les critères qui permettent de les déceler ? «Absence de besoin de financement significatif à un horizon envisageable, historique boursier heurté ou groupe considérant que la cotation apporte peu à la stratégie, volonté de l'actionnaire de saisir l'opportunité d'une valorisation attractive», détaille CM-CIC.

Ainsi, l'intermédiaire a établi une liste de quinze sociétés pour lesquelles un retrait de la cote lui paraîtrait envisageable (voir tableau). Une liste qui tient compte d'un autre critère qui a son importance : le niveau de cash-flow libre, «permettant notamment de couvrir le financement d'une telle opération».

A cet égard, il est intéressant de noter que les écarts sont significatifs. D'après les calculs de CM-CIC, il faudrait près de vingt-neuf années de cash-flow pour racheter le flottant de Stallergènes (Wendel détient 45,8 %), mais seulement un an et demi de cash-flow pour couvrir une reprise de Cegedim, dont le flottant est de 22,5 % (110 millions).

Côté Clarins par exemple, si l'on retient le cash-flow libre de 2007 (55 millions), le montant investi dans l'opération par la famille Courtin correspond à quinze années de cash-flow. Un niveau élevé par rapport aux autres sociétés recensées par CM-CIC. Qui plus est la famille pourra difficilement compter sur des remontées de cash à court terme, sachant qu'elle n'a pas de garantie de dividendes et que Clarins compte autofinancer ses développements. Avec l'emprunt de 700 millions contracté auprès de Crédit Mutuel CIC pour financer le rachat (qui pourrait lui coûter de 40 à 50 millions d'intérêts par an), la famille prend donc un pari à moyen long terme. D'autant qu'elle assure qu'«il n'est pas dans (ses) intentions de revendre sa participation au capital de Clarins».

OLIVIER DECARRE