

Pourquoi les excellents gestionnaires savent bénéficier de capital gratuit

Carl Simard

redactionlesaffaires@tc.tc

Tout capital utilisé par une société a un coût, peu importe sa provenance, actionnaires ou prêteurs. L'entreprise exemplaire est celle qui arrive à maximiser ses bénéfices par dollar de capital utilisé. Pour cette raison, le rendement du capital est sans doute le plus important indicateur de rentabilité lorsque vient le moment d'évaluer une entreprise.

Pour faire bonne figure à cet égard, une société pourra jouer sur deux fronts.

Elle pourra d'abord viser, à l'aide de différentes stratégies, à augmenter sa rentabilité. Certains chercheront par exemple à augmenter les prix de vente, tandis que d'autres implanteront des programmes de réduction des coûts.

Il existe toutefois une autre avenue, moins connue et extrêmement efficace; il s'agit d'obtenir du capital à coût nul qui, autrement, aurait été puisé dans les poches des actionnaires.

Prenons l'exemple du conglomérat Berkshire Hathaway (NY, BRK.B, 127,19 \$US) dirigé par Warren Buffett. L'immense division d'assurance de l'entreprise collecte au début de chaque année des primes de ses clients pour lesquelles elle paiera des réclamations plus tard. M. Buffett s'assure d'investir ces sommes accumulées dans

les projets les plus rentables. Comme les clients ne reçoivent pas d'intérêts sur les primes d'assurance payées, ce capital est prêté à Berkshire Hathaway à coût nul, et ce, tant et aussi longtemps que les divisions d'assurance réalisent des bénéfices de souscription.

À ce jour, grâce à de bonnes pratiques d'évaluation des risques et à une discipline hors pair, la division assurance de Berkshire Hathaway a su amasser 77 G\$ US en primes accumulées. C'est autant d'argent qui peut être investi en Bourse ou dans l'achat d'entreprises privées. Ces acquisitions, qui n'auraient pu voir le jour sans le capital gratuit provenant des activités d'assurance, permettent d'améliorer sans cesse la rentabilité du conglomérat. Voilà une belle façon de croître sans aller piger dans les poches des actionnaires.

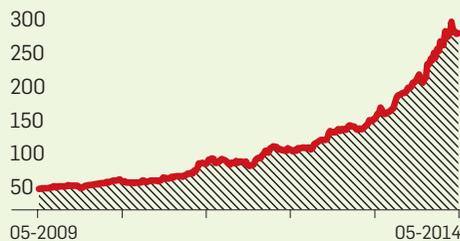
L'exemple de Constellation Software

Les entreprises qui parviennent à facturer leurs clients avant même d'avoir livré un service jouissent généralement des mêmes avantages. Les journaux quotidiens ont longtemps profité de cet avantage avant qu'Internet ne pousse de nombreux clients à résilier leur abonnement.

Les entreprises de logiciels réussissent parfois à tirer leur épingle du jeu par une organisation similaire. Par exemple, Constellation Software (Tor., CSU, 260,42 \$), qui conçoit, met à jour et

Constellation Software

Le titre a explosé de 740 % depuis cinq ans



Source : Bloomberg

acquiert des logiciels dans des marchés verticaux, n'a besoin que de très peu de capital pour opérer.

Le modèle de la société torontoise est si rentable que l'entreprise a fait croître son avoir des actionnaires de 23 % par an au cours des cinq dernières années. Comment est-ce possible?

Les nombreux clients d'entreprise de Constellation Software demeurent captifs de ses solutions qui sont ignorées par de grands acteurs comme Oracle ou IBM. Que ce soit pour gérer les taxes d'une municipalité, déterminer les parcours d'autobus ou gérer les abonnements d'un club de golf, Constellation Software parvient à facturer ses clients jusqu'à une année à

l'avance en échange de futures mises à jour de ses logiciels. Il en résulte une somme de 306 M\$ de revenus perçus d'avance, portée à son bilan financier, soit presque autant que tous ses actifs à court terme qui lui sont nécessaires à l'exploitation pendant une année complète.

Si, dans le cas de Berkshire Hathaway, ce sont les clients versant les primes d'assurance qui prêtent le capital sans frais, Constellation Software y parvient aussi en faisant payer ses abonnés très tôt dans son processus de vente. Ces entreprises sont non seulement dirigées par des gestionnaires exceptionnels, mais ces derniers ont su se doter d'une structure de financement gratuite. Pas surprenant que les titres de Constellation Software et de Berkshire Hathaway aient doublé de valeur tous les quatre ans depuis leur création. 



EXPERT INVITÉ

Carl Simard est président de Gestion de portefeuille stratégique Medici, une firme de Saint-Bruno spécialisée dans la gestion de portefeuille privée.