

OCEANE INGENICO 2011

Ingenico est devenu en 2008 le « leader » du marché des terminaux de paiement, après avoir acquis plusieurs sociétés, notamment en France, Chine. Ainsi le groupe installe notamment des appareils de cartes bancaires dans la distribution.

Il externalise désormais la totalité de sa production de terminaux, pour se concentrer sur la chaîne entière des paiements et transactions numériques.

Il entend donc se développer sur les services eux-mêmes et « solutions au-delà du paiement ». Pour renforcer son savoir faire et détenir un fonds de clientèle sur ce dernier marché, le groupe Ingenico a acheté en 2009 Easycash en Allemagne.

Il assure par exemple les systèmes de paiement internet chez Ryanair.

Le 3 mars 2011, Ingenico annonce l'émission d'obligations convertibles. Avec cette opération, Ingenico précise qu'il compte :

- **financer** d'éventuelles acquisitions (même si aucun projet n'est actuellement à l'étude)
- **allonger la maturité** de la dette
- **diversifier les sources** de financement du groupe.

Les banques qui s'occupent du placement des titres sont Lazard-Natixis, Société générale, Goldman Sachs et Rothschild & Cie Banque.

Dans la note officielle visée par l'AMF, Autorité des marchés financiers, les modalités définitives de l'émission sont fixées. Les caractéristiques sont les suivantes :

- Nombre de titres émis : 6 677 350.
- Il s'agit d'OCEANE, Obligations Convertibles en Actions Nouvelles ou Existantes.
- Valeur nominale de l'obligation : 37,44 €,
- Prix d'émission : au pair. Prix de remboursement : au pair si non conversion,
- Période de souscription : 4 au 8 mars 2011,
- Emission sans droit préférentiel de souscription ni priorité accordée aux actionnaires existants.
- Date d'émission et jouissance: 11 mars 2011,
- Taux du coupon : 2,75%, payable le 11 mars de chaque année (date réelle modifiée pour raisons pédagogiques)
- Echéance : 11 mars 2017.
- Modalités de conversion : 1 action existante ou nouvelle contre 1 obligation, à partir du 11 mars 2011.

Le principal actionnaire est la société Morpho (détenue à 100% par le groupe Safran), qui détient 22,6% des actions, et 32,90% des droits de vote. Cette société a fait savoir qu'elle ne souscrit pas.

QUESTIONS

QUESTION 1 (3 points)

a/ Donnez votre point de vue sur la performance d'Ingenico à partir de ses états financiers. Voyez vous des caractéristiques de son modèle économique au travers ces états ? (10 lignes).

b/ Les états financiers justifient-ils cette opération ?

c/ Calculez le nouveau levier D/FP.

QUESTION 2 (4 points)

D'après les annexes,

a/ Quel sont les PER, et Price to Book (ratio Capitalisation boursière / Fonds propres comptables au moment de l'opération ?

b/ Comment interpréter ces indicateurs ?

c/ Quel est le coût des fonds propres de cette société ? Cela semble-t-il normal ?

d/ Ingénico distribue-t-il beaucoup de dividende ?
Quel est le rendement en dividende d'Ingenico ?
Comment assurer la rémunération de l'actionnaire ?

QUESTION 3 (8 points)

a/ Quel est le taux de rendement actuariel de l'obligation en cas de non conversion ?

b/ Déterminez le privilège de conversion, et dites ce que vous en pensez.

c/ Calculez le coût actuariel de ce financement pour Ingenico, en cas de non-conversion, et si l'IS est de 33 1/3 %.

d/ Quelle est la prime d'émission de l'obligation par rapport à l'action ? Quel est le taux de croissance implicite du cours de l'action pour assurer la conversion ? QU'en pensez-vous ?

f/ supposez que les obligations seront converties en actions nouvelles en 2017. Quelle est la dilution, ceteris paribus, induite par cette opération en 2017, sur les actions.

g/ Combien détiendra alors le principal actionnaire ?

QUESTION 4 (5 points)

Envisagez une augmentation de capital à la place d'une émission d'OCEANE, pour collecter les mêmes montants, les frais étant identiques.

a/ simulez une augmentation de capital : décote, prix d'émission des nouvelles actions, ratio, etc..

b Déterminez la dilution provoquée sur les actionnaires et sur le principal, Morpho.

c/ en conclusion, que pensez vous de cette opération ?

ANNEXES

1/ ETATS FINANCIERS SIMPLIFIES en millions d'euros

BILAN FINANCIER	2009	2010
Immobilisations nettes	662	723
BFR	50	14
Disponibilités	94	162
Actif Economique	806	899
Fonds propres	570	628
Dette financières à long terme	215	229
Dette financières à court terme	21	42
Passif financier	806	899
Trésorerie nette	73	120
Endettement net	142	109

Détails de la dette financière selon rapport financier :

42 M à moins d'1 an, 44 M échéance 1-2 ans, 184 M échéance 3-5 ans.

COMPTE DE RESULTAT SYNTHETIQUE	2009	2010
Ventes	700	907
charges opérationnelles	-653	-834
dotation aux amortissements et dépréciations	41	84
EBE (EBITDA)	88	157
-dotation aux amortissements et dépréciations	-41	-84
Résultat opérationnel	47	73
-autres charges financières	1,5	-3
résultat net des activités abandonnées	0	0
qp du resultat net des sociétés mises en équiva	0	-1
Produits financiers	-0,2	4,6
Résultat économique (EBIT)	48,3	73,6
- cout de l'endettement brut	-3,3	-11,6
- impôt	-18,1	-22,4
- intérêts minoritaires	0	0
résultat net part du groupe	26,9	39,6
Bénéfice par action dilué	0,56	0,80

PRINCIPAUX RATIOS	2009	2010
<i>croissance et marges</i>		
Croissance du CA	-4%	30%
EBE / CA	12,6%	17,3%
Résultat opérationnel / CA	6,7%	8,0%
Résultat économique / CA	6,9%	8,1%
Résultat net / CA	3,8%	4,4%
<i>rentabilité</i>		
Rotation des actifs, CA/Actif Eco	0,868	1,009
Rentabilité économique avant IS	5,99%	8,19%
Taux d'impôt effectif	40,2%	36,1%
Rentabilité économique après IS	3,58%	5,23%
Rentabilité financière, Resultat net / FP	4,72%	6,31%
<i>Levier, Dette financière totale/FP</i>	0,41	0,43
cout des dettes, intérêts / dettes	1,40%	4,28%
horizon de la dette, Dettes / CAF	3,15	2,54
poids des intérêts, intérêts / EBE	3,8%	7,4%
renta eco - coût de la dette	4,59%	3,91%
effet de levier	1,14%	1,08%
incidence des minoritaires dans la renta fi	0,00%	0,00%
<i>BFR</i>		
stocks en jdCA	38,1	41,7
clients en jdCA	116,2	101,2
fournisseurs en jdCA	96,7	106,4
autres passifs en jdCA	33,9	32,5
BFR en jdCA	25,7	5,6
capitaux permanents	785	857
immo + bfr	712	737
trésorerie en jdCA	37,5	47,6

2/ Titre de la note officielle visée par AMF

NOTE D'OPÉRATION

Mise à la disposition du public à l'occasion de l'émission, sans droit préférentiel de souscription ni délai de priorité, et de l'admission sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (« Euronext Paris ») d'un emprunt d'un montant nominal d'environ 220 millions d'euros, susceptible d'être porté à un montant nominal maximum d'environ 250 millions d'euros en cas d'exercice en totalité d'une option de surallocation, représenté par des obligations à option de conversion et / ou d'échange en actions ordinaires nouvelles et / ou existantes, d'une valeur nominale unitaire de 37,44 euros

Période de souscription : du 4 mars au 8 mars 2011 (inclus)

3/ Avis d'Obliginvest, cabinet conseil en gestion de portefeuille

Le 28 février, Ingenico a publié d'excellents résultats. Nous pensons que ces résultats pourraient en amener d'autres. Et si les trimestres qui viennent sont aussi bons que le dernier, il y aura sans aucun doute une réévaluation de l'action et une révision à la hausse des recommandations des analystes ce qui permettrait aux Océanes de bien se comporter. Ceci est d'autant plus vrai que l'entreprise a été assez prudentes quant à ses perspectives futures, et a plutôt choisi la modestie afin de surprendre agréablement plutôt que de prendre le risque de décevoir. Ceci n'est qu'un avis...

4/ LE MARCHE BOURSIER DEBUT MARS 2011

Taux sans risque en France: 3,6%

Prime de risque (RM - Rf) du marché boursier : 7%

Prime de risque sur les emprunts cotés BBB (risque des sociétés comparables à Ingenico): 3,9%

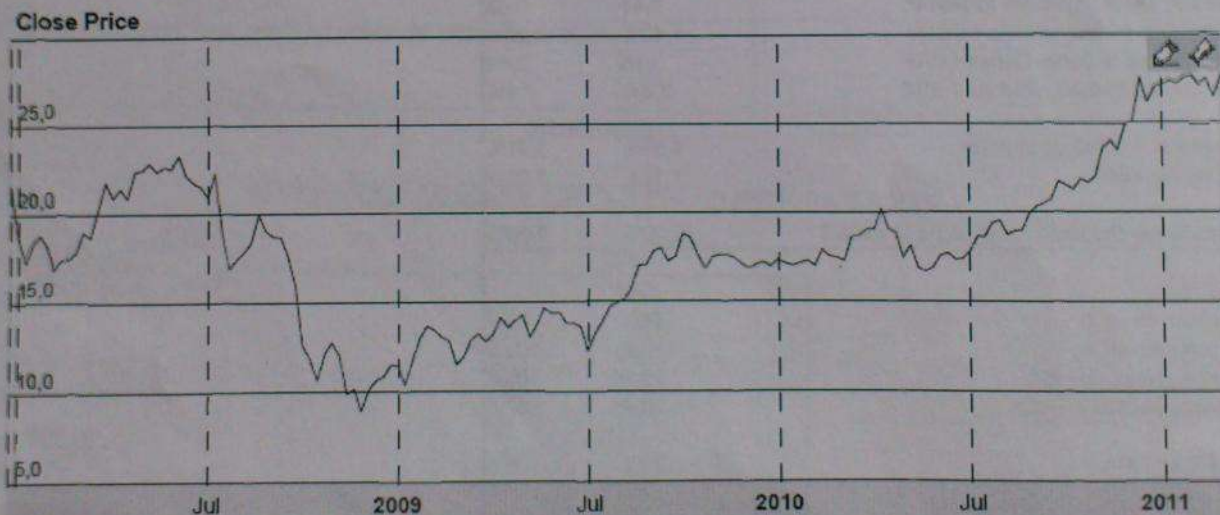
Beta de l'action Ingenico depuis un an : 0,67

Cours de l'action Ingenico le 3 mars : 27,00 €

Dividende par action 2010 : 0,35 €. Pour raisons pédagogiques, vous supposerez qu'il a été payé.

Nombre d'actions Ingenico : 51 511 971 début mars 2011.

Cours Ingenico janvier 2008 – mars 2009.



5/ RAPPEL CALCUL ACTUARIEL

Valeur actuelle de n flux identiques actualisés au taux r :

$$V_0 = \frac{F(1 - (1 + r)^{-n})}{r}$$