opportunités à saisir

La déception Bouygues

'Opra lancée par le groupe diversifié en septembre 2011 a été souscrite quatre fois mais sans parvenir à relancer l'intérêt des investisseurs pour le titre. Celuici a certes grimpé pendant la période de l'offre jusqu'à toucher un plus-haut à 28,69 euros le 27 octobre. Mais il a ensuite repris sa tendance baissière, qui s'est accentuée en 2012 avec les difficultés de Bouygues Telecom.



Toujours une décote

Aujourd'hui, Bouygues pèse en Bourse 6,2 milliards d'euros, soit nettement moins que la valeur de ses fonds propres (9,4 milliards au 30 juin). L'objectif de l'Opra était précisément de réduire la décote dont souffrait déjà le groupe il y a un an. Devant la dégradation de ses résultats, Bouygues aurait peut-être été mieux inspiré de conserver une trésorerie

abondante. Il est sûr en tout cas que l'Opra a été une excellente opération patrimoniale pour la famille Bouygues, qui a fait monter sa participation au capital à 21,1%, au lieu de 18,6% auparavant.

également obtenu de l'AMF une dérogation à l'obligation de lancer une OPA. De la même manière, les familles Bouygues, Rougier ainsi que le PDG fondateur de Linedata ont pu accroître leur contrôle sur leur société, en ne participant pas à l'opération qu'ils avaient initiée.

Une porte de sortie

Contrairement à l'OPA, les titres

ment au nombre de titres détenus par les actionnaires qui apportent à l'offre. C'est le côté frustrant de l'Opra. Nous pensons qu'il faut être pragmatique. Pour l'actionnaire minoritaire, l'Opra garantit une liquidité à un titre qui peut en être dépourvu d'ordinaire, et peut servir de porte de sortie. Quitte ensuite à racheter l'action à un cours moins élevé.

Entretien

Pascal Quiry, coauteur du guide financier Vernimmen

«Rendre de l'argent aux actionnaires n'a rien de malsain»

Quelles sont les différences entre un programme de rachat d'actions et une Opra ?

Il y a d'abord une différence en termes de volumes. Un programme de rachat d'actions porte au maximum sur 10% du capital. Avec une Opra, il n'y a pas de limite, l'opération peut porter sur la quasi-totalité du capital. Ensuite, il faut bien comprendre qu'une Opra est une offre publique qui s'adresse à tous les actionnaires et qu'ils sont libres d'apporter ou non leurs titres. Il y a une procédure à suivre qui prend du temps. Les rachats d'actions sont plus souples et plus invisibles. Ils s'opèrent au fil de l'eau en faisant intervenir les intermédiaires financiers habituels. Enfin, l'Opra nécessite la nomination d'un expert indépendant pour vérifier l'équité du prix proposé dès lors qu'il y a un conflit d'intérêt. C'est le cas lorsque l'actionnaire principal approuve l'Opra

et qu'il n'y participe pas.



Quand faut-il apporter ses titres à une Opra ?

Il faut toujours apporter ses titres à une Opra si la prime proposée est significative, c'est-à-dire au moins 15 à 20%. Même s'il ne concrétise pas de plus-value, l'actionnaire aura toujours la possibilité de réinvestir les fonds reçus dans l'acquisition de titres sur le marché pour faire baisser son prix de revient. L'opération sera d'autant plus intéressante que certains actionnaires peuvent décider de ne pas apporter leurs titres à l'offre, afin, par exemple, d'accroître leur contrôle sur la société. Ceux qui participent à l'Opra recevront alors davantage que ce que leur quotepart dans le capital leur permettait initialement.

Les Opra font penser que les sociétés qui les mettent en œuvre n'ont pas de perspectives de croissance...

Rendre de l'argent aux actionnaires n'a rien de malsain. C'est même plutôt un devoir quand les disponibilités s'accumulent dans les caisses de l'entreprise, qu'elles rapportent très peu et que l'entreprise n'en a pas l'utilité. Après, les actionnaires peuvent réinvestir l'argent ailleurs. L'Opra permet au fond un transfert de liquidités de sociétés matures vers des entreprises plus jeunes qui ont des besoins de financement importants. L'an dernier, les actionnaires de Bouyques qui ont participé à l'Opra auraient été bien inspirés d'utiliser les sommes reçues pour investir dans le titre Carmat qui venait de réaliser une augmentation de capital lui permettant de financer de nouveaux développements.