

Les offres publiques de rachats d'actions ont de beaux jours devant elles

L'OPRA record de Bouygues devrait donner des idées aux sociétés faiblement valorisées et peu endettées. En 2003, dix OPRA avaient été réalisées à Paris

par OLIVIER PINAUD

En annonçant mercredi une offre publique de rachats d'actions (OPRA) d'un montant record de 1,25 milliard d'euros, Martin Bouygues a déclaré tout haut ce que bon nombre de dirigeants actionnaires pensaient tout bas: la correction du marché cet été est allée trop loin, sinon sans aucune distinction. Le retour de balancier pourrait ainsi passer par une multiplication des OPRA dans les prochains mois.

«Les appels de dirigeants sont plus nombreux depuis cet été. Nous avons plusieurs opérations de ce type en préparation», reconnaît Franck Ceddaha, associé gérant chez [Oddo Corporate Finance](#), qui a par exemple conseillé [Wendel](#) ou [LVL Medical](#) lors de leurs récentes OPRA. En 2003, lors de la précédente période de forte baisse des marchés actions, dix OPRA avaient été lancées à Paris pour un montant de 284 millions d'euros.

Le portrait robot du candidat idéal à l'OPRA se dessine autour de cinq traits principaux: une faible valorisation, un endettement limité voire une trésorerie positive, un actionnariat familial fort, une liquidité parfois réduite et, selon ses détracteurs, un manque d'idée sur la façon d'investir la trésorerie. «Outil purement financier à ses origines, afin de distribuer du cash aux actionnaires,

Une expertise obligatoire sur le prix

l'OPRA est devenue un instrument de pilotage du contrôle du capital de l'entreprise pour l'actionnaire principal, un moyen de relution sans avoir à financer directement l'opération. Elle est aussi parfois réclamée par des minoritaires, notamment sur les valeurs moyennes les moins liquides, afin d'obtenir un accès à la liquidité», explique Franck Ceddaha.

Reste à connaître son véritable effet sur le cours de Bourse. Celui de [Bouygues](#) a bien bondi de 15,77% mercredi mais a reperdu 2,8% hier. «L'OPRA, qui plus est lorsque le montant en jeu est élevé, a un effet mécanique à court terme sur le cours de l'action. En revanche, ces effets dans la durée sur la valorisation de l'entreprise sont difficiles à quantifier», indique Franck Ceddaha. La réaction du marché dépend notamment de la prime offerte aux minoritaires. Un point crucial également surveillé de près par l'Autorité des marchés financiers (AMF). Car à la différence d'un programme classique de rachats d'actions, voté par l'AG, une OPRA nécessite la nomination d'un expert indépendant pour vérifier l'équité du prix offert et éviter que l'actionnaire principal ne renforce sa position au capital dans des conditions trop avantageuses.

6

Les sociétés les moins bien valorisées du SBF 120

Société	Capitalisation en millions d'euros	Evolution de l'action depuis le 1 ^{er} janvier en %	Actif net en millions d'euros	Valeur d'entreprise / Ebitda	Dette nette / Ebitda
Valeo	2.772	-16,5	7.914	3	0,3
Total	81.039	-13,5	115.385	3	0,4
Technicolor	536	-14	3.514	3	1,9
STMicroelectronics	4.184	-40	9.255	3	-0,7
Arkema	3.225	-1,5	5.385	4	0,5
Steria	457	-21	1.672	4	0,6
Bouygues	9.545	-19	35.690	4	0,8
Teleperformance	1.045	-27	1.963	4	-0,2
Michelin	8.967	-7	20.710	4	0,7
Alcatel-Lucent	6.028	20	22.745	4	0,0
Havas	1.180	-30	4.728	4	-0,7
Vivendi	21.392	-14	60.331	4	1,6
France Télécom	35.680	-14	94.315	4	2,0
Capgemini	4.310	-20	10.152	4	-0,4
Air France-KLM	2.033	-50	28.699	4	3,4

Sources : PrimeView, L'Agefi