

Loi Pacte et Covid-19 : vers une attractivité accrue du marché des offres publiques ?

Augmentation du nombre d'opérations, hausse des primes moyennes, une nouvelle dynamique semble s'être installée sur le marché des offres publiques. La Loi Pacte, couplée à la conjoncture économique, a vraisemblablement provoqué un regain d'intérêt pour les sociétés cotées qui pourraient également profiter des effets de la crise sanitaire du Covid-19.

En 2019, 30 offres publiques ont été visées par l'AMF soit une progression de 25% par rapport à 2018. Cette hausse s'accompagne d'une augmentation des primes moyennes par rapport au cours de bourse moyen 3 mois de l'ordre de 10 points. Par ailleurs, la valorisation totale des sociétés cibles s'élève à 16 milliards d'euros, soit 28% de plus qu'en 2018. Ces éléments, bien qu'en deçà des niveaux les plus hauts observés, laissent penser qu'une nouvelle dynamique s'est installée sur le marché des offres publiques. Nous proposons ici de dresser un tour d'horizon des principaux faits marquants en 2019 et de la tendance qui se dessine pour 2020, sous le prisme d'éléments conjoncturels notables qui ont pu influencer le marché.

Le second semestre 2019 concentre 67% des offres publiques. Cela coïncide avec l'introduction de la loi Pacte, qui, promulguée le 22 mai 2019, modifie les conditions de mise en œuvre du retrait obligatoire. En prévoyant l'abaissement de 95% à 90% du seuil de détention du ou des actionnaires majoritaires, cette réforme entend renforcer l'attractivité des opérations d'acquisition de sociétés cotées, et concourir à une mise en place facilitée des introductions en bourse ou des retraits de cote. Cet assouplissement a ainsi très certainement contribué à l'accroissement du nombre d'offres publiques en 2019 mais également des retraits de cote en progression d'environ 30% entre 2018 et 2019.

Le secteur des Technologies, Médias et Télécommunications (TMT) centralise 40% des opérations en 2019. Cette tendance de fond fait écho aux dynamiques actuelles, intégrant les stratégies de consolidation des acteurs majeurs du secteur, afin de favoriser la coordination et de créer des synergies. En outre, l'attractivité du marché des sociétés cotées et l'accroissement des opportunités de sortie de cote ne semblent pas échapper aux entreprises, qui pourraient y voir une alternative au secteur privé, qui fait face à une flambée des multiples de transactions.

Par ailleurs, le rôle de l'expert indépendant connaît une importance croissante. Le contexte de son intervention, qui consiste à délivrer une attestation d'équité sur le prix proposé, comme a pu le faire NG Finance lors de l'accompagnement de Tessi ou d'Oceasoftware, se doit de reposer sur des compétences analytiques transverses afin de garantir la protection des actionnaires. Cette année, la rémunération moyenne de l'expert est en hausse de 3% par rapport à 2018. Cette progression est sous-tendue par une augmentation moyenne de 37% des honoraires pour les opérations visant des sociétés avec des capitalisations boursières supérieures à 100 millions d'euros. Ces chiffres font écho aux réflexions menées par l'AMF en septembre 2019, autour du renforcement de la protection des actionnaires minoritaires et de la garantie de l'indépendance des experts. Les conclusions significatives de cette consultation publique préconisent notamment une justification accrue des honoraires des experts, et plus particulièrement lorsque ces derniers sont en deçà de 50 000 €, ou encore des diligences plus précises à mener dans le cadre des missions d'attestation d'équité. A cela s'ajoute la recommandation d'une meilleure analyse des accords connexes, souvent traités de façon hétérogène par les experts.

In fine, l'assouplissement des réglementations et les dynamiques sectorielles de consolidation ont contribué à relancer l'attrait du marché des offres publiques en 2019. L'AMF et les autorités de régulation, par le biais de la loi Pacte et du groupe de travail initié en septembre, entendent procéder à des transformations de fond quant à la conduite des travaux d'expertise indépendante et la protection des actionnaires minoritaires. Sans conteste, l'attractivité des entreprises cotées s'est renforcée en lien étroit avec la tendance sur le marché des cotations. En effet, les investisseurs institutionnels ou « corporate » se voient proposer d'intéressantes alternatives sur des processus de type "Public to Private" (ou P to P). Ces derniers pourraient également bénéficier d'une sortie du marché public et des multiples de reventes confortables à un horizon de moyen terme.

Mais alors, qu'en sera-t-il pour 2020 ? Ce contexte atypique pourrait constituer un vecteur d'opportunités nouvelles. Les récents événements liés à la crise sanitaire du Covid-19 ont entraîné une baisse des cotations sur les marchés. Ils se sont depuis stabilisés et devraient poursuivre dans cette voie, conduisant ainsi hypothétiquement à renforcer l'intérêt porté aux sociétés cotées. En effet, la possibilité d'offrir des primes de rachat plus basses en apparence, et le retrait de cote facilité devraient y contribuer. Nous assistons d'ores et déjà à une recrudescence des opérations de P to P. Ainsi, on peut raisonnablement croire à l'apparition d'un effet de rattrapage sur les marchés financiers pour la fin de l'année 2020.