

LA SORTIE DE COTE facilitée par la loi Pacte

Enfin ! Avec le projet de loi Plan d'action pour la croissance et la transformation des sociétés dite loi Pacte, le gouvernement entend abaisser le seuil requis pour procéder à un retrait obligatoire (« *squeeze-out* »). Bruno Le Maire, ministre de l'Économie et des Finances, a annoncé qu'il souhaitait « *réformer la procédure de retrait obligatoire de la cote pour la rendre plus simple et favoriser l'attractivité du financement des entreprises par le marché, en abaissant le seuil de cette procédure de 95% à 90%* ». Une belle promesse en somme, qui tend à rejoindre les standards européens autorisant déjà cette procédure dès le seuil de 90%, par exemple en Espagne ou au Royaume-Uni.

La procédure de retrait obligatoire, précédée d'une offre publique, permet à un actionnaire majoritaire d'une société cotée sur Euronext d'obtenir le transfert de l'intégralité des titres des actionnaires minoritaires non présentés à l'offre, si ces titres « *ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote* ». Ainsi, un actionnaire détenant au moins 95% du capital et des droits de vote peut procéder au retrait obligatoire, ce qui revient à exproprier les actionnaires minoritaires. À l'issue, il détient ainsi 100% des titres et la société peut être radiée de la cote. Le seuil fatidique des 95% requis aujourd'hui apparaît d'autant plus important qu'il ouvre en outre droit à l'intégration fiscale. L'abaissement du seuil de retrait obligatoire à 90% devrait ainsi permettre aux acquéreurs de sociétés cotées de bénéficier de l'intégration fiscale avec plus de facilité.

Abaissement

De nombreuses offres publiques en vue d'une sortie de cote ont été mises en difficulté par la résistance d'actionnaires minoritaires. Le fonds américain Eliott a retardé de cinq ans Eiffage dans la procédure de retrait obligatoire des autoroutes APRR. Plus récemment, les fonds d'investissement Silverlake Partners et Altaone ont dû s'y reprendre à deux reprises pour atteindre le seuil requis de 95% afin de sortir la société Cegid Group de la cote. Un abaissement de ce seuil à 90% faciliterait les sorties de cote, rendant la cotation plus attractive pour les petites et moyennes entreprises. //



Henri-Louis Delsol
Avocat associé en droit
des sociétés-fusions-acquisitions,
Delsol Avocats



Guillaume Alberto
Directeur commercial
CIC Banque Privée
Lyonnaise de Banque

FINANCE ÉTHIQUE : OXYMORE OU PLÉONASME ?

Le système financier international a largement participé au développement économique et à la croissance depuis des décennies, entraînant une création de richesse, un niveau de productivité d'innovation et de consommation jamais atteint. Par ailleurs, l'ouverture progressive des marchés aux petites et moyennes entreprises, la volonté de drainer une épargne toujours plus abondante vers la bourse, mais aussi la sophistication des outils et instruments de gestion, ont permis la création d'une véritable économie mondialisée, intégrée et totalement financiarisée.

Néanmoins, le développement rapide de cette sphère financière et son imbrication dans l'économie réelle ont propagé et diffusé insidieusement des risques qui auraient dû normalement être circonscrits beaucoup plus en amont. Ainsi, les récentes crises (nouvelles technologies, *subprimes*, etc.) ont mis en évidence les conséquences désastreuses des excès, et des travers, de ce système financier : récession, chômage, pauvreté, perte de cohésion sociale, etc. Ainsi, depuis une vingtaine d'années, notamment sous la pression de certains investisseurs institutionnels (fondations, congrégations...), d'autres critères de sélection ont été intégrés par la gestion financière : critères environnementaux, éthiques, sociaux, de transparence, ce que l'on retrouve aujourd'hui sous les appellations ISR et ISG. Certaines études démontrent même qu'à long terme, la prise en compte de ces facteurs, non financiers, améliore la performance des entreprises qui les intègrent.

Ni l'un ni l'autre

Cependant, dans les faits, nombre de gérants d'actifs peinent à utiliser de tels critères. D'abord parce que leur définition n'est pas figée, ou exhaustive : qu'est-ce qu'une bonne gouvernance ? Critères environnementaux : lesquels ? Ensuite, parce que certains aspects supposent une vision à long terme que n'ont pas forcément les investisseurs finaux.

À ce stade, les labels ISR/ESG ne sont pas que des vecteurs marketing donnant bonne conscience à leurs promoteurs ou à leurs clients. Ils doivent être considérés comme la volonté d'élaborer une démarche qualitative, responsable et durable dans un monde qui apparaît lui-même comme désorienté, incontrôlable et potentiellement destructeur. Alors, la finance éthique : oxymore ou pléonasmе ? Probablement ni l'un ni l'autre, mais faisons le vœu qu'elle penche de plus en plus vers la deuxième proposition. //