

17 SOCIÉTÉS DU MARCHÉ LIBRE DISPOSENT D'UN DROIT DE REGARD SUR LEUR ACTIONNARIAT

Les clauses d'agrément peuvent constituer un gage de bonne gestion et de solidité financière

A l'heure où les OPA continuent d'animer ponctuellement les marchés boursiers, une poignée d'entreprises cotées à la Bourse de Paris ont choisi d'adopter une attitude protectionniste pour éviter les actionnaires indésirables. Le législateur autorise, en effet, les sociétés inscrites au Marché Libre à mettre en place une clause d'agrément qui leur confère un droit de regard sur l'arrivée de nouveaux entrants dans leur capital. Souvent discrètes

et peu liquides, les 17 valeurs qui composent notre échantillon n'en affichent pas moins, en moyenne, de belles performances boursières. Deux d'entre elles peuvent être mises en portefeuille dans une optique de long terme.

Nombreaux doivent être les dirigeants de sociétés cotées qui aimeraient, dans certains cas, pouvoir repousser un actionnaire indésirable qui se serait invité dans leur tour de table à l'occasion d'un raid capitalistique hostile. Le législateur offre la possibilité à un petit lot d'entreprises appartenant au Marché Libre de contrôler leur capital grâce à la mise en place de clauses d'agrément. « Dans une société dont les titres de capital ne sont pas admis sur un marché réglementé, la cession des titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, à quelque titre que ce soit, peut être soumise à l'agrément de la société par une clause des statuts », précise l'article L.228-23 du Code de commerce.

Or, l'ancien Hors-Cote n'étant pas considéré comme un marché réglementé, les entreprises appartenant à ce compartiment peuvent, si elles le souhaitent et à condition que leurs actions revêtent la forme nominative, mettre en place une clause d'agrément. La venue de nouveaux actionnaires est alors systématiquement soumise à l'agrément du conseil de surveillance ou d'administration. En cas de refus d'agrément (lire encadré), la transaction boursière est annulée.

Il pourrait dès lors sembler paradoxal de s'intéresser à ce type de valeur, compte tenu à la fois de leur faible liquidité et de la difficulté pour un investisseur de trouver des informations sur les sociétés concernées, qui n'ont, en outre, aucune obligation légale de publier des éléments comptables et financiers. A moins d'aborder le problème autrement en mettant en avant l'aspect qualitatif de cette contrainte. Dans certains domaines comme celui de la presse, de l'expertise-comptable ou, encore, des laboratoires d'analyses médicales, la loi impose l'insertion d'une clause d'agrément dans les statuts. Mais on constate qu'une majorité des entités qui ont mis en place une clause d'agrément

Société	Activité	Mnémo	Cours au 9/11/05 (en E)	Moyenne des volumes de transactions quotidiens sur un an	Variation depuis 1/01/05
Assurances Thiébaud	Assurance	MLAST	51	99	164,2 %
Est Républicain	Presse	MLEST	64	21	75,6 %
Financial	ND	MLFIN	35	Cotation très épisodique	
Financière Martin Maurel	Banque	MLFMM	1150	3	118,6 %
France Chauffage	Réseau de chauffagistes	MLFRC	6,57	50	11 %
Guy Joubert	Fabrication de contreplaqués exotiques	MLJOU	800	Cotation très épisodique	
Holding Participations	Holding	MLPIM	351	Cotation très épisodique	
Hytec	Fabrication d'équipements téléopérés	MLHYT	65,75	50	133,6 %
Léon Grosse	BTP	MLLEO	801	10	76 %
MJ Location	Transport-logistique	MLMJA	77	5	-21,2 %
Old England	Distribution de vêtements	MLOLD	230	Cotation très épisodique	
Parfininco	BTP	MLPFI	1590	5	202,6 %
Passage Jouffroy	Immobilier	MLPAJ	1500	5	-3,2 %
Phonomene Telecom	Téléphonie économique	MLPHT	0,74	305	-17,8 %
Pol Roger	Production de champagne	MLPOL	1100	Cotation très épisodique	
Société des Lecteurs du Monde	Presse	MLLEM	6,7	140	-38,3 %
Tecnimodern	Conception d'équipements industriels	MLTEC	10,74	Cotation très épisodique	
MOYENNE				63	51,1 %

ment correspondent à des structures familiales soucieuses de préserver la pérennité de leur entreprise. Il s'agit donc souvent de sociétés bien gérées et bénéficiant d'une certaine solidité financière dans la mesure où les dirigeants sont très impliqués sur le plan capitalistique.

De belles performances boursières

Cette tendance se traduit par des parcours boursiers plutôt flatteurs pour ces sociétés qui revendiquent un droit de regard sur l'évolution

de leur actionnariat. L'échantillon, composé des 17 entreprises cotées au Marché Libre (voir tableau) ayant intégré une clause dans leurs statuts, affiche une progression moyenne de plus de 50 % depuis le début de l'année, là où l'indice CAC 40 a limité ses gains à 17 % sur la même période.

On note parmi elles des performances impressionnantes telles que l'envolée de 200 % du cours de Bourse de Parfininco. Contrôlée par la famille Merceron-Vicat, cette société d'études et d'exécution de travaux pour le secteur du bâtiment a

profité pleinement de la vigueur du marché de la pierre. Autre bond spectaculaire : celui de l'action des Assurances Thiébaud (+ 164.2 %), dont l'activité a également profité d'un marché porteur, notamment sur les couvertures de risques immobiliers. A noter aussi le doublement du cours de la Financière Martin Maurel et de celui de la société Hytec, spécialisée dans la fabrication d'équipements téléopérés sous-marins (bras articulés...). On constate que ces sociétés versent souvent de beaux dividendes (le rendement atteint 3 % chez Assurances Thiébaud et chez Léon Grosse). En revanche, les cinq baisses de l'échantillon concernent, globalement, des entreprises opérant sur des secteurs d'activité chahutés, comme l'industrie lourde pour Tecnimodern (- 29 %) ou la logistique pour MJ Location (- 21 %).

Seul bémol : l'existence d'une clause d'agrément implique de fait une très faible liquidité. La moyenne des volumes de transactions quotidiens établis sur un an pour les 17 sociétés excède à peine 60 titres. Certaines actions font l'objet d'un nombre d'échanges journaliers quasi inexistant, à l'image de Financia, Guy Joubert et Holding Participations. D'autres comme Assurances Thiébaud, France Chauffage ou encore Hytec sont plus entourées, grâce, parfois, à des accords d'agrément plus fréquents.

L'optique d'investissement sur ce type de titre doit nécessairement s'inscrire dans une logique de long terme qui soit en adéquation avec les aspirations stratégiques et actionnariales des dirigeants, tout en privilégiant les entreprises en bonne santé financière. Il convient néanmoins de rester vigilant à l'égard des actions trop peu liquides ce qui peut, dans certains cas, être le signe d'une potentielle fin de non-recevoir.