

**Jean-François Delcaire, gérant du fonds  
Découvertes chez HMG Finance**

**«2019 sera une bonne année  
pour ces opérations»**



**Les retraits de la cote sont-ils, selon vous, un thème d'investissement ?**

**Jean-François Delcaire :**

C'est tentant, mais dans les faits cela doit rester la « cerise sur le gâteau ». Acheter une valeur juste pour le caractère spéculatif de son actionariat est séduisant, mais cela peut exposer à des déconvenues. Je prendrai deux exemples. Tout d'abord Toupargel : le distributeur est contrôlé à près de 90% par une famille, avec donc un flottant d'à peine 10%. Mais il n'a pas assez adapté son modèle économique, depuis longtemps fragilisé. La société est aujourd'hui placée en sauvegarde et son cours a été divisé par cinq en cinq ans. Même constat pour Groupe Flo, finalement cédé, mais à un prix proche de zéro. Je pense toutefois que les retraits de la cote peuvent devenir davantage un thème d'investissement en ce moment.

**Pourquoi vous attendez-vous à une progression de ces opérations financières ?**

**Jean-François Delcaire :**

2018 a été une « petite » année en termes d'opérations financières car les valorisations étaient trop élevées. Mais on constate un renouveau de ce type d'opérations depuis décembre dernier. Je m'attends à ce que 2019 soit une bonne année pour trois raisons. Comme l'on constate une baisse des cours de Bourse depuis septembre 2018, notamment des valeurs moyennes, la force de rappel vers une valorisation plus normative peut être assurée par un actionnaire majoritaire qui rachète le solde du capital ou par une cession du contrôle.

Aujourd'hui, les valorisations sont redevenues plus attrayantes pour proposer une prime intéressante aux minoritaires. En outre, les fonds d'investissement sont très riches, alors même que les multiples du marché du non-coté ne se sont pas ajustés comme dans le coté. Enfin, l'article 22 du projet de loi Pacte prévoit que le seuil des offres de retrait obligatoire soit abaissé de 95 à 90% du capital et des droits de vote. Beaucoup d'entreprises doivent attendre que ce projet soit validé pour lancer leurs opérations, car il rendrait plus certaine la radiation. Or, de nombreuses sociétés disposent d'un flottant limité et n'utilisent pas la Bourse, parfois jugée contraignante et coûteuse dans un contexte de taux bas. Et un grand nombre d'entre elles ne sont plus suivies par aucun analyste, une tendance qui s'est accentuée avec la directive Mifid 2. L'attrition de la recherche peut accélérer le phénomène des retraits de la cote.

**Quels sont les types de sociétés susceptibles d'être retirées de la cote ?**

**Jean-François Delcaire :** Le premier thème qui marche bien est celui du « train qui repassera ». Traditionnellement, quand une société a lancé une première opération, il lui est plus facile d'en lancer une seconde car le gros du travail (élaboration de prospectus, choix des intermédiaires...) a été déjà fait. Or, l'initiateur annonce en général son intention de racheter la totalité du capital. Dans le cas où il ne l'a pas obtenu, il aura a priori le souhait d'y parvenir. Les opérations financières reviennent donc souvent, à l'exception des « serpents de mer » qui, néanmoins, finissent parfois par se concrétiser en cas de levée d'éléments bloquants. Le deuxième thème à jouer repose sur la loi Pacte. Une fois ce texte entré en vigueur, les actionnaires majoritaires proches des 90% auront intérêt à lancer une offre opportuniste pour atteindre rapidement ce seuil puis demander un retrait obligatoire.

**Propos recueillis par P. B.**