

enquête

Actionnaires et entreprises s'en détournent

La Bourse de Paris ne fait plus rêver

- La concurrence des fonds d'investissement s'intensifie.
- Les sociétés ont du mal à financer leurs besoins sur les marchés d'actions.
- Le montant des frais annexes à la cotation s'envole.

Que l'introduction, réussie, de la Société des Autoroutes de Paris-Rhin-Rhône (APRR) ne fasse pas illusion : la Bourse de Paris s'essouffle. Les preuves ne cessent de s'accumuler depuis le début de l'année. Les transactions sont inférieures de 17 % à celles d'il y a un an. Les actionnaires, « votant avec leurs pieds », ne sont plus que 6,2 millions aujourd'hui contre 7,1 millions l'an dernier, malgré l'essor de l'actionnariat salarié dopé par les privatisations récentes. Et les volumes se raréfient sur les « valeurs moyennes », avec un Second et un Nouveau Marché qui, le 21 novembre dernier, recueillaient moins de 2 % des transactions.

Plus préoccupant, le désamour vient aussi des sociétés. Depuis le 1^{er} janvier, 34 sociétés, de Simco à Staci, ont quitté la cote alors que 18 seulement, d'Iliad le 29 janvier à APRR mercredi, ont été introduites, levant dans le même temps 8,13 milliards d'euros. C'est mieux qu'en 2003 (116 millions d'euros d'appel au marché et 7 introductions), mais beaucoup moins qu'en

entre 1998 et 2004, selon une étude de la société de Bourse Cheuvreux. Ensuite, parce que la faible valorisation boursière – le CAC 40 reste dans un tunnel de 3.500 à 3.800 points – n'incite pas les sociétés à accroître leur décote par des appels au marché. En cas de besoin, les plus grandes recourent à des produits hybrides comme les obligations super-subordonnées (Michelin, Axa ou, mais sans succès, Casino). Les plus petites, telle Belvédère cette semaine, préfèrent les Obsar (obligations à bons de souscription d'actions remboursables). Depuis plus d'un an, la cote parisienne subit ainsi une hémorragie de « valeurs moyennes », qui forment pourtant un vivier des futurs grands groupes. En juin dernier, lors du retrait de Staci, son fondateur Jean-Pierre Masse soulignait que « la Bourse ne permettait plus de financer le développement de l'entreprise », qui s'appuie désormais sur la société de capital-investissement IFI.

Autre exemple, celui des Grands Vins Boisset, entreprise qui s'est retirée en septembre 2003. « Lors de notre entrée au Second Marché en 1985, la Bourse faisait preuve d'une véritable dynamique, se rappelle Nathalie Bergès-Boisset. Nous avons pu financer des investissements élevés et approcher plusieurs banquiers, ce qui est très utile dans notre métier, très consommateur en fonds de roulement. Ensuite, nous n'avions plus besoin d'investir. Surtout, les transactions se sont raréfiées sur nos actions, tandis que la valorisation s'effondrait. Concrètement, rester en Bourse nous coûtait plus que cela

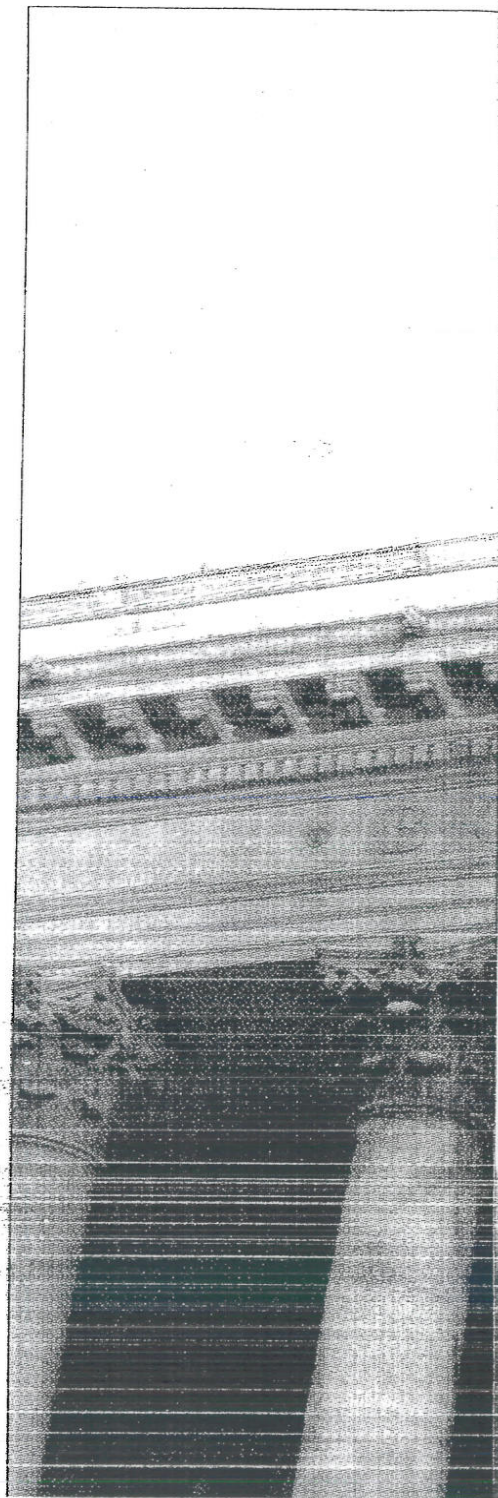
la cotation ne cessent de croître. Evelyne Deloirie, déléguée générale de Middenext, association de sociétés de taille moyenne cotées à Paris, a fait les comptes. « En deux ans, le budget de l'information obligatoire a crû de 8 % à 10 % en termes réels et le volume d'informations à produire a augmenté de 15 % en moyenne : publier un document de référence d'une centaine de pages, en anglais et en français, et se plier aux normes IFRS exigent du temps et de l'argent. » Philippe Santi, directeur général d'Inter Parfums, précise : « Entre la publicité, les rapports annuels et les réunions, nous investissons 400.000 euros par an. »

► CONTRAINTES

Par ailleurs, l'obligation de publier ses résultats ou chiffre d'affaires au *Balo* (le *Bulletin des annonces légales obligatoires*, qui compte moins de 1.500 abonnés payants) est de moins en moins tolérée, en raison de son coût – 3 euros la ligne – et de la lourdeur du traitement de l'information. « Quelle attractivité conservera la place de Paris si les coûts et contraintes ne sont pas en rapport avec les capacités financières d'une PME cotée ? » s'interroge Bruno Vanryb, président du Middenext et dirigeant de BVRP Software.

Arnaud de Bresson, délégué général de Paris-Europlace, relativise les difficultés de Paris. « D'abord, le phénomène de "delisting" est mondial, ensuite, les volumes d'échanges sur actions sont plus importants à Paris qu'à Londres. » Certes... mais Euronext, le régulateur de marché, n'entend pas rester les bras croisés.

DE FAIT,
LA BOURSE
APPARAÎT PLUS
COMME UNE
MACHINE À
REVERSER DE
L'ARGENT AUX
ACTIONNAIRES



Plus préoccupant, le désamour vient aussi des sociétés. Depuis le 1^{er} janvier, 34 sociétés, de Simco à Staci, ont quitté la cote alors que 18 seulement, d'Iliad le 29 janvier à APRR mercredi, ont été introduites, levant dans le même temps 8,13 milliards d'euros. C'est mieux qu'en 2003 (116 millions d'euros d'appel au marché et 7 introductions), mais beaucoup moins qu'en 2001, lorsque la cote s'était enrichie de 33 arrivantes.

« Source de financement pour les entreprises, la Bourse est soumise à une forte concurrence de la part du capital privé ou "private equity", aux capacités d'investissement très supérieures à celles d'il y a quelques années », explique Franck Giaoui, dirigeant de Hera Finance, société spécialisée dans les fusions-acquisitions et le haut de bilan. Il y a une semaine tout juste, le fonds d'investissement PAI Partners a mobilisé plus de 1 milliard d'euros pour acquérir la Saur, filiale de distribution d'eau de Bouygues. « Les opérations industrielles aussi taillent des croupières », poursuit Franck Giaoui. Entre la cotation, préparée de longue date, et une proposition de reprise de Yahoo pour 475 millions de dollars, les propriétaires de Kelkoo ont vite choisi.

► MANQUE D'APPÉTENCE

De fait, la Bourse apparaît plus comme une machine à reverser de l'argent aux actionnaires (le 7 janvier 2005, les porteurs d'Unibail se partageront 1,05 milliard d'euros de dividende exceptionnel et ceux de Bouygues 1,7 milliard) que comme un moyen de financement des entreprises. D'abord, parce que leur appétence a diminué, avec l'assainissement des bilans qui a permis de reconstituer les cash-flows disponibles – multipliés par cinq

namique, se rappelle Nathalie Bergès-Boisset. *Nous avons pu financer des investissements élevés et approcher plusieurs banquiers, ce qui est très utile dans notre métier, très consommateur en fonds de roulement. Ensuite, nous n'avons plus besoin d'investir. Surtout, les transactions se sont raréfiées sur nos actions, tandis que la valorisation s'effondrait. Concrètement, rester en Bourse nous coûtait plus que cela nous rapportait.* » Et les frais annexes à

Vanryb, président du Middlenext et dirigeant de BVVP Software.

Arnaud de Bresson, délégué général de Paris-Europlace, relativise les difficultés de Paris. « D'abord, le phénomène de "delisting" est mondial, ensuite, les volumes d'échanges sur actions sont plus importants à Paris qu'à Londres. » Certes... mais Euronext, le régulateur de marché, n'entend pas rester les bras croisés.

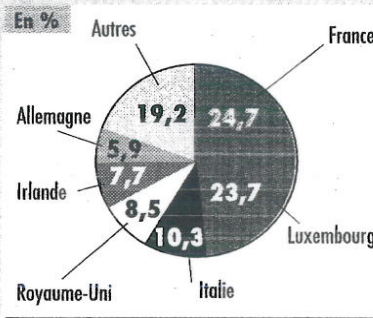
Marie Lafourcade

PARIS ENCORE BIEN PLACÉ

Le nombre de sociétés cotées sur les marchés réglementés*

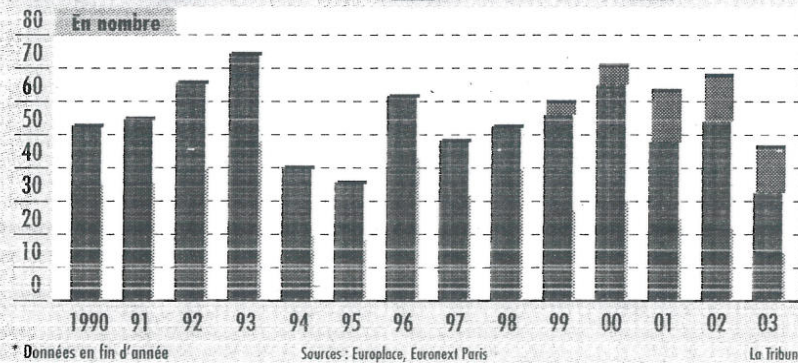
En nombre	En 2003
Nasdaq	3 294
London Stock Exchange	2 692
Nyse	2 308
Bourse de Tokyo	2 206
Euronext	1 392
Deutsche Börse	866
Borsa Italiana	279

La répartition des actifs nets gérés dans la gestion collective en Europe, en 2003



Les radiations de valeurs françaises sur Euronext Paris

Premier Marché Second Marché Nouveau Marché



LA BOURSE
APPARAÎT PLUS
COMME UNE
MACHINE À
REVERSER DE
L'ARGENT AUX
ACTIONNAIRES
QUE COMME
UN MOYEN DE
FINANCEMENT
DES
ENTREPRISES.

La place pa

Paris, jugé dépassé il y a dix ans, affiche aujourd'hui une capitalisation boursière supérieure à celle de Francfort (1.358 milliards d'euros, contre 1.076 milliards) et croissant à un rythme supérieur à celle de Londres (2.426 milliards). Mais rien n'est gagné, loin de là, et c'est dans les deux prochaines années que se jouera l'avenir de la Bourse de Paris.

D'ici à 2006, l'AMF (Autorité des marchés financiers) aura en effet transposé les grandes directives européennes, organisant l'émergence d'un marché unique régi par des règles uniques et ouvert à la concurrence – au risque pour Paris de perdre ses atouts. Citons notamment la centralisation des ordres par Euronext, qualifiée par Pierre Baillavoine, associé-fondateur de Périclès Consulting, de « système transparent et efficace où l'information circule sur le marché ».

Avec l'application, dès janvier 2006, de la directive sur les services d'investissement (DSI), les plates-formes élec-