

idees

**Réconcilier la Bourse et les entrepreneurs...**

**BERNARD CORNEAU**; **BERNARD CORNEAU** est directeur de Banque Privée Crédit Suisse

964 mots

9 juin 2008

Les Echos

15

20189

Français

All rights reserved - Les Echos 2008 Visitez le site web: [lesechos.fr](http://lesechos.fr) pour plus d'informations.

**BERNARD CORNEAU**

Un entrepreneur disait récemment : « Je ne regarde même plus mon cours de Bourse. » Il est vrai que certaines sociétés, en particulier les « midcaps » ou capitalisations moyennes, ont dernièrement vu leur cours de Bourse plonger de - 25 à - 40 %. Pour autant, aucune annonce de baisse de résultats ne paraît justifier une telle chute. Parfois même les résultats annoncés sont conformes voire au-dessus des anticipations.

Il me semble essentiel de bien expliquer le comportement des marchés afin d'éviter qu'apparaisse un fossé entre les entreprises et la Bourse. Les variations de cours de Bourse donnent le vertige. Cette volatilité extraordinaire ne semble reposer sur aucune cause rationnelle. La Bourse est nerveuse, obnubilée par le court terme. Est-elle véritablement un arbitre entre les entrepreneurs et les apporteurs de capitaux ? Et comment restaurer le lien fort entre les entrepreneurs et la Bourse ?

Interrogeons-nous tout d'abord sur l'origine de la volatilité. Le marché de l'argent ne connaît plus de frontières. Acheter et vendre sur les marchés est devenu simple, peu cher, instantané. Une bonne partie des milliards qui s'investissent en Bourse dans le monde vient de l'argent des ménages américains ou européens qui épargnent pour leur retraite. Ils confient leur argent aux fameux fonds de pension. Qu'attendent ces ménages de leurs gérants de fonds ? De quoi faire fructifier leurs économies au maximum pour avoir une retraite décente. L'enjeu est d'autant plus vital qu'ils n'ont pas la couverture sociale des Français. Les fonds de pension ont élargi leur horizon d'investissement et diversifié leurs actifs : ils sont présents dans le monde entier. Nouveaux venus dans le monde de la Bourse, les fonds souverains sont récemment devenus des acteurs de poids. Leur taille (2.000 milliards d'euros, soit le PIB de la France) alimente tous les fantasmes. Leur capital provient des revenus du pétrole (Norvège, pays du Golfe), ou des excédents commerciaux accumulés (Chine). Ils investissaient traditionnellement dans des titres d'Etat sans risque. Ils interviennent maintenant sur les marchés boursiers du monde entier, à la recherche d'opportunités de rendement élevés.

Autre acteur majeur des marchés, les « hedge funds », ces fonds détenus par de grands investisseurs institutionnels. Leurs équipes dirigeantes cherchent à exploiter toutes les opportunités de marché. Elles identifient des actions surévaluées et elles les vendent à terme. Et achètent des actions sous-évaluées. Elles recourent massivement à l'endettement pour financer leurs acquisitions. Leur marge de manoeuvre est immense avec un cumul d'actifs sous gestion à fin 2007 de 1.200 milliards d'euros dans le monde, que l'on peut multiplier par trois ou quatre avec l'endettement et l'effet de levier. Sous l'influence des informations qui agitent régulièrement le « village planétaire », ces grands investisseurs déclenchent épisodiquement des « raz de marée » boursiers.

En France, où les investisseurs étrangers détiennent désormais entre 30 et 50 % de la capitalisation française, ce qui prouve l'effort d'ouverture de la Bourse et l'attrait de nos entreprises... nous avons, en contrepartie, importé la volatilité et le mode de raisonnement des Anglo-Saxons. Nous ne maîtrisons plus notre marché boursier. Le pouvoir actionnarial a basculé entre des mains anonymes qui s'érigent en juge suprême de la stratégie et de la valeur des entreprises. Les dirigeants peuvent se sentir manipulés et incompris : leurs décisions engagent l'avenir de l'entreprise à trois ou cinq ans ; ils se trouvent face à des actionnaires qui leur semblent raisonner uniquement à court terme, sans tenir compte de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Pour un financier, des variations de 30 % sont gérables, et même une source d'enrichissement. En revanche, l'onde boursière est démultipliée quand elle arrive au niveau de l'entreprise et peut déclencher des OPA, le « débarquement » brutal du management, etc. Bref une remise en cause radicale de l'entreprise.

Comment utiliser la Bourse de façon optimale pour les entreprises ? En période de bonne tenue boursière, la Bourse joue parfaitement son rôle de pompe à finance. Alternext a accueilli plus de 60 sociétés en 2006 récoltant 523 millions d'euros. Les investisseurs avaient des liquidités disponibles, de l'appétit pour des valeurs, même de petite taille. Les entreprises qui ont pu lever des capitaux pendant

cette période sont aujourd'hui riches de cash et prêtes à saisir des opportunités. Depuis fin 2007, et pour une durée encore indéterminée, les marchés actions se sont affolés. Des investisseurs ont retiré leurs capitaux, entraînant des baisses exagérées sans rapport avec la solidité des entreprises. Les entrepreneurs ne peuvent plus se tourner vers les marchés financiers pour lever de nouveaux capitaux. En revanche, c'est le moment idéal pour racheter des concurrents affaiblis. Prenant exemple sur JP Morgan Chase rachetant à prix cassé Bear Stearns, les entrepreneurs devraient multiplier ce type d'opération opportuniste. C'est aussi le moment de racheter sa propre entreprise : puisque chacun est persuadé que la Bourse est injuste, renforcer sa participation dans sa propre entreprise est probablement le meilleur placement possible en ce moment.

Chaque crise financière, 1998, 2001, 2007, nous le rappelle. Le pouvoir financier n'est plus à Paris, notre place est secondaire par rapport aux grands marchés mondiaux, et souffre plus en période de crise que les marchés anglo-saxons. Pour en limiter les effets, les entreprises et les décideurs doivent continuer à militer pour la création de fonds de pension en France qui stabiliserait les marchés, et pour qu'une forte portion de l'épargne s'oriente vers les marchés actions. Quant à nos « politiques » ils doivent agir dans la perspective d'une mise à niveau des marchés financiers entre l'Europe et le reste du monde.

4737754

Document ECHOS00020080609e4690001h