

La Bourse n'a plus la cote chez les entreprises

En Europe, le nombre de sociétés cotées a fondu de 20 % depuis 2007

Pour A2micile, la Bourse, c'est bientôt fini. Quelques semaines encore, et cette société de ménage et autres services à domicile disparaîtra de la cote. Le projet sera soumis au feu vert de l'Autorité des marchés financiers en mars, a annoncé l'entreprise strasbourgeoise mardi 6 février.

Depuis son arrivée sur Alternext, en 2011, ce groupe de 7 000 personnes a pourtant plus que doublé de valeur. Mais les fondateurs ont jugé que le jeu n'en valait plus la chandelle. Trop de contraintes, trop de frais, pour un gain minime, puisque A2micile ne compte pas lever d'argent à court ni moyen terme. «*Le statut*

d'entreprise cotée ne correspond plus à notre modèle économique et financier», ont tranché les dirigeants. Au revoir la Bourse, donc. Sans rancune.

Un départ de plus. En 2017, pas moins de 33 entreprises sont sorties de la Bourse de Paris, selon le bilan publié par le cabinet EY jeudi 8 février. Parmi elles, plusieurs grands noms tels Areva, Euro Disney, Etam, Havas, SFR, Fimalac ou Radiall, la société du patron du Medef Pierre Gattaz. Dans certains cas, l'actionnaire-clé ne voyait plus l'intérêt de rester coté. D'autres sociétés ont été rachetées, à l'image d'Eurosic (immobilier). Dix entreprises ont aussi été rayées de la liste à la suite d'une

faillite, notamment le fabricant de yachts Rodriguez.

Problème : pour 33 départs, la Bourse de Paris n'a enregistré que 14 arrivées. Le principal nouveau venu a été ALD, la filiale de location de voitures de la Société générale. «*L'année s'est révélée assez décevante en nombre d'introductions en Bourse*», reconnaît Marc Lefèvre, un ancien d'Euronext devenu associé chez EY.

En réalité, cela fait des années que, sauf exception, les entreprises abandonnant la Bourse sont plus nombreuses que celles qui tentent l'aventure. Le résultat ? En dix ans, le nombre de sociétés cotées à Paris sur le marché principal, Euronext, destinées aux gran-

des et moyennes valeurs, a chuté de 27 %. Il n'en reste plus que 513.

Le repli a été particulièrement marqué pour les entreprises étrangères. Leurs actions s'échangeaient souvent dans plusieurs pays. A présent, elles concentrent leurs efforts sur un seul marché, à l'instar de Constellium. Après son achat par le fonds américain Apollo, l'ex-Pechiney avait initialement maintenu une cotation technique à Paris sous la pression de la banque publique BPIFrance, son actionnaire minoritaire. Une double présence abandonnée depuis le 2 février.

Facture « disproportionnée »

Même en tenant compte des PME, dont la présence sur le marché Euronext Growth (ex-Alternext) s'est renforcée, le bilan reste très négatif. Au total, depuis 2007, le nombre d'entreprises cotées a fondu de 15 % à Paris, et de 20 % sur l'ensemble des pays d'Euronext (France, Belgique, Pays-Bas, Portugal).

Car la France n'est pas un cas isolé. Toute l'Europe est touchée par l'hémorragie, hormis la Suède. «*Privé de sang neuf, l'écosystème européen s'asphyxie, s'appauvrit et le vieillissement de la cote se poursuit inexorablement*», s'alarment les experts de la Financière de l'Echiquier. Aux Etats-Unis, le nombre de sociétés cotées a été divisé par près de deux en vingt ans. Un mouvement si puissant que l'économiste Patrick Artus, de Natixis, se demandait dans une note parue en janvier si le ca-

La cotation permet de se faire connaître, de lever des fonds, mais son coût a beaucoup augmenté ces dernières années

pitalisme américain serait «*bien-tôt complètement non coté*». Faudra-t-il fermer Wall Street ?

La Bourse garde des attraits. Elle permet de se faire connaître, de lever des fonds, d'acheter des sociétés en payant en actions, etc. «*C'est une boîte à outils magnifique*», résume M. Lefèvre, d'EY. Mais le prix de cette boîte a sensiblement augmenté ces dernières années. Il faut établir des comptes en suivant des règles toujours plus complexes, rédiger un rapport annuel, consacrer du temps aux investisseurs...

«*En moyenne, pour une PME, cela coûte 7,5 % de la première levée de fonds, puis quelques centaines de milliers d'euros par an*», évalue M. Lefèvre. Il faut aussi accepter une certaine transparence et être prêt à affronter des turbulences comme celles que traversent les marchés depuis une semaine.

Pour toute une génération de sociétés cotées depuis dix, vingt ou trente ans, et qui peuvent trouver de l'argent ailleurs, la facture est «*disproportionnée*», selon

l'adjectif utilisé chez A2micile. A cela s'ajoute le poids des investisseurs institutionnels. Les nouveaux géants tels Blackrock, Amundi, etc., ne s'intéressent guère aux petites valeurs, et la directive européenne sur les marchés financiers, en vigueur depuis le 3 janvier, risque d'accroître le phénomène, en entraînant une baisse du nombre d'analystes qui suivent les PME.

Et au bout du compte, «*il devient dur de rester en Bourse pour une société qui vaut moins de 300 à 500 millions d'euros*», estime Pascal Quiry, professeur de finance à HEC.

Beaucoup d'entreprises optent donc pour d'autres solutions, et financent leur expansion en faisant appel aux banques, à des hommes d'affaires ayant fait fortune ou surtout à des fonds d'investissement. «*A une autre époque, de grosses sociétés comme Cerba ou Kiloutou seraient allées en Bourse*, relève M. Quiry. *Aujourd'hui, elles passent d'un fonds à un autre.*» Une évolution justifiée en partie, selon M. Artus, par «*la meilleure performance en matière d'investissement, de rentabilité, d'innovation des entreprises appartenant à des fonds*».

L'atrophie des sociétés cotées accompagne ainsi, en miroir, un autre phénomène : la montée en puissance des actionnaires professionnels et des fonds de «*private equity*». Oubliez le spéculateur cher à Zola. Les nouveaux maîtres du capitalisme, ce sont eux. ■

DENIS COSNARD

Armor refuse « la tyrannie » du court terme

SON ENTREPRISE N'EST PAS EN BOURSE, et il s'en réjouit tous les jours. «*Notre chance, c'est de ne pas être cotés*», affirme même Hubert de Boisredon, le PDG d'Armor. Chantre d'un modèle qui privilégie le long terme, il cherche de l'argent ailleurs... y compris des subventions.

Sa maison nantaise, bientôt centenaire, a pourtant tout pour séduire les investisseurs : la taille, avec 1 800 salariés et un chiffre d'affaires de 257 millions d'euros en 2017, une croissance annuelle de 5 %, une marge nette de 5 % à 8 % des ventes, selon les années. Et d'alléchantes perspectives. Car, après avoir fabriqué du papier carbone, des rubans de machine à écrire et des cartouches pour imprimantes, Armor développe un film en plastique recouvert de capteurs solaires, bien plus léger que les panneaux actuels.

Avec un tel profil, «*les banquiers nous sollicitent sans arrêt pour entrer en Bourse*», relate M. de Boisredon. Et, à chaque fois, il refuse. «*Je préfère ne pas être soumis à la tyrannie du résultat trimestriel*, explique-t-il. *Quand on est en Bourse, il faut toujours plus, plus, plus, pour faire monter l'action. Or cela peut être contradictoire avec le long terme.*»

Le capital d'Armor, M. de Boisredon l'a déjà fait évoluer plusieurs fois depuis son arrivée

en 2004. Une première fois, en 2008, lorsque la famille de l'ancien maire du Havre Antoine Rufenacht a cédé l'affaire à un fonds lyonnais, Orfite. Puis en 2014, lorsque ce fonds a voulu revendre ses parts. Le PDG a alors décidé de reprendre lui-même 37 % d'entre elles, les autres dirigeants et le personnel en ont acquis 21 %, des fonds régionaux complétant le tour de table.

Frapper à la porte des pouvoirs publics

Cet équilibre, censé assurer à Armor une forme de stabilité, limite cependant ses capacités financières. Aujourd'hui, l'entreprise aurait besoin d'argent pour son nouveau film solaire. «*Nous voudrions un appui de 5 à 10 millions d'euros pour financer le prototype, puis de 100 millions pour le déploiement industriel*», chiffre M. de Boisredon, qui n'hésite pas à frapper à la porte des pouvoirs publics.

Ainsi suggère-t-il le lancement d'un «*plan Roosevelt-Macron*» susceptible de «*faire de la France le leader mondial du film photovoltaïque souple*» et de «*donner un nouvel élan à la région*» après l'abandon du projet d'aéroport de Notre-Dame-des-Landes. Bercy, Matignon et l'Elysée n'ont pas encore répondu. ■

DE. C.