

Quand les Bourses ne financent plus les économies

 alternatives-economiques.fr/bourses-ne-finacent-plus-economies/00099851

Christian Chavagneux, *Alternatives économiques*, 9 juillet 2021

Les Bourses n'ont plus la cote auprès des entreprises. Ce qui ne les empêche pas d'innover pour continuer à attirer les investisseurs.

« *Les Bourses ne financent plus, en flux nets (c'est-à-dire introductions et augmentations de capital moins rachats d'actions), les économies américaine et européenne depuis déjà une vingtaine d'années.* » Le constat en surprendra plus d'un, mais il est réel : les marchés boursiers ne sont pas, il faudrait dire ne sont plus, le lieu où les entreprises mobilisent du capital. C'est ce que montre l'économiste Catherine Lubochinsky dans un rapport riche en informations sur le crépuscule du marché des actions.

Au cours du dernier demi-siècle, le nombre d'entreprises présentes en Bourse n'a pas cessé d'augmenter et plutôt rapidement. Jusqu'à il n'y a pas si longtemps, les entreprises trouvaient une forme de consécration à coter leurs actions sur le marché boursier. Etre capable d'inspirer assez de respect pour attirer l'épargne publique était le signe que l'on avait de l'avenir. Ce temps-là est révolu.

Depuis la crise financière de 2007-2008, on a assisté à une stagnation, puis un recul du nombre d'entreprises cotées au niveau mondial. Une évolution due au capitalisme occidental quand les marchés asiatiques restent plus vivaces. Résultat, il y a aujourd'hui plus d'entreprises cotées en Chine qu'aux Etats-Unis ! 6 692 à la fin 2020 sur les trois marchés de Hong Kong, Shanghai et Shenzhen contre 4 891 au Nasdaq et au Nyse selon les données de la World Federation of Exchanges. La France connaît le même type d'évolution : il y a aujourd'hui environ 650 entreprises cotées contre plus de 1 000 il y a une dizaine d'années.

Une contribution nette négative sur le financement de l'économie

Il peut y avoir plusieurs raisons au fait que le nombre d'entreprises cotées diminue : des faillites (Lehman Brothers...), des fusions et acquisitions, mais aussi le choix de quitter de la Bourse. Si le nombre d'entreprises qui se retirent est supérieur à celui des nouvelles qui viennent chercher des investisseurs, la démographie est orientée à la baisse. C'est bien ce qui s'est produit ces dernières années aux Etats-Unis et dans la zone euro. Là encore, la France suit le même chemin.

Aux Etats-Unis, les rachats d'actions retirent plus de capital que les introductions en Bourse n'en apportent

Les contraintes de *reportings* réguliers imposées par les investisseurs qui mettent en permanence les entreprises sous leur jugement en ont échaudé quelques-unes qui préfèrent recevoir des fonds en dehors du marché. Cela leur permet d'être plus discrètes

sur leur stratégie, la rémunération de leurs dirigeants, leurs placements risqués, etc., bref, d'être moins transparentes et de moins dépendre des sautes d'humeur des investisseurs, de ce fait sevrés d'informations pour nourrir leurs spéculations.

Enfin, pour terminer ce tableau d'ensemble, un autre phénomène s'ajoute aux retraits croissants de la cote : les entreprises restantes ont de plus en plus tendance à racheter leurs propres actions. De quoi diminuer le nombre d'actionnaires et accroître ainsi les dividendes versés à chacun. Avec pour conséquence qu'aux Etats-Unis, les rachats d'actions retirent plus de capital que les introductions en Bourse n'en apportent, tandis que pour la zone euro, les émissions nettes d'actions ont représenté moins de 0,2 % du PIB. Ainsi, on assiste aujourd'hui à « *une contribution nette négative des marchés actions au financement des économies* ».

La concurrence du *private equity*

Tout ceci ne veut pas dire que les marchés financiers en général ne jouent plus aucun rôle dans le financement des entreprises. Elles continuent bien sûr à y émettre des obligations, des titres d'emprunt. Et elles cherchent des actionnaires mais sous d'autres formes.

Il y a par exemple le « *private equity* ». Alors que les Bourses font appel à une épargne publique, le « capital privé » concerne les sociétés non cotées. Les fonds de *private equity* rassemblent des capitaux qu'ils investissent pendant plusieurs années dans telle ou telle entreprise. L'objectif est d'apporter un rendement élevé à ces capitaux : des dividendes et, au moment de revendre les parts dans la société, de grosses plus-values. C'est pourquoi ces fonds ont mauvaise réputation : leur objectif est d'obtenir de gros rendements en quelques années, quel qu'en soit le prix pour l'entreprise et ses salariés.

Combien y a-t-il de fonds de *private equity* dans le monde et de combien d'argent disposent-ils ? Il y a autant de réponses que de sources ! Mais la tendance est claire : de plus en plus et la progression est rapide. Ainsi, selon le rapport, « *le nombre de fonds de private equity a été multiplié par deux et demi sur les quinze dernières années tandis que les montants levés annuellement l'étaient par 4,8* ».

Il n'y a pas une muraille de Chine entre la Bourse et le *private equity*. Certains gros fonds, comme Blackstone et Carlyle, Eurazeo ou Wendel en France, sont cotés. Mais les deux modes d'investissement sont en concurrence. Les plus passionnés trouveront dans le rapport une comparaison des avantages et inconvénients de passer par l'une ou l'autre porte pour trouver des actionnaires. Par exemple, si les fonds ont tendance à afficher des rendements importants, une fois pris en compte leurs lourdes commissions et les salaires très élevés de leurs employés, leur résultat n'est plus si flambant !

Connaissez-vous les Spac ?

Enfin, les Bourses tentent d'innover pour continuer à attirer les investisseurs. Rappelons que sur ces marchés on retrouve aujourd'hui majoritairement des entreprises privées lancées dans la course aux rendements. L'un des nouveaux produits qui défraient

l'actualité s'appelle les Spac, les *Special Purpose Acquisition Companies*, ou société d'acquisition à vocation spécifique, en français. En voici la définition : « *Une société sans activité opérationnelle qui lève des fonds en Bourse avec pour objectif unique de réaliser une ou plusieurs acquisitions dans le domaine du non-coté.* »

En clair : des coquilles vides qui demandent aux investisseurs de leur confier de l'argent en attendant de trouver l'occasion de racheter une entreprise qui a l'air de bien marcher ! Quand c'est le cas, le Spac fusionne avec la société achetée et reprend son nom.

Bien sûr, pour arriver à faire cela, il faut s'être fait un nom dans la finance. Ainsi, en avril dernier, Bernard Arnault, le patron de LVMH, s'est allié avec Jean-Pierre Mustier, l'ancien dirigeant de la banque italienne UniCredit et ancien gourou de la spéculation de la Société Générale et avec le gestionnaire d'actif Tikehau Capital. Sur leur seule notoriété, ils ont réussi à lever 500 millions d'euros à la Bourse d'Amsterdam devenu le centre européen d'une activité qui reste très largement dominée par les acteurs américains. A titre d'exemple, depuis le début de l'année, près de 300 nouvelles entités ont été créées aux Etats-Unis accumulant environ 16 milliards d'euros de capitaux, contre 17 en Europe avec 2,2 milliards.

L'année 2020 a connu une explosion du nombre de Spac et avec des montants levés : la pandémie a fait croire aux investisseurs que de belles pépites allaient se retrouver en difficulté et qu'elles pourraient être rachetées à bon prix. Les aides publiques massives ont évité le carnage... et déçus ces investisseurs. Sur le principe même de ce nouveau jouet des acteurs de la finance, le rapport est assez direct :

« *Il y a quelque chose de troublant à voir des marchés qui multiplient les réglementations pesant sur les sociétés cotées opérant de longue date permettre en même temps à ce qu'il faut bien appeler des coquilles vides de lever massivement et très facilement des fonds.* »

A tel point qu'en France, l'accès à ce type de jeu financier est réservé aux investisseurs professionnels.

Les centaines de milliards en jeu ne vont pas révolutionner la finance, mais ils sont le signe que ses acteurs n'ont pas retenu grand-chose des crises passées. Ils restent en quête de nouveaux moyens de gagner de l'argent, sans se préoccuper de savoir si cela sert le bien commun.