

FINANCE

SUR LES MARCHÉS

Morne bilan pour les offres publiques en 2009

Selon Ricol Lasteyrie, la somme des capitaux acquis a atteint **491 MILLIONS D'EUROS À LA BOURSE DE PARIS L'AN DERNIER**, contre 12,3 milliards en 2008. Les primes de rachat ont, en revanche, peu évolué.

PAR FABIO MARQUETTY

Perte de visibilité sur l'avenir, resserrement de l'accès au crédit, activité en berne... En 2009, la crise a sérieusement rebattu les cartes du marché des fusions-acquisitions en France. Réduisant, par la même occasion, le nombre d'offres publiques recensées à la Bourse de Paris. Selon une étude exclusive de Ricol Lasteyrie, 27 opérations ont été enregistrées l'an dernier, contre 40 en 2008. Plus éloquent, le montant des capitaux acquis est passé de 12,3 milliards d'euros à 491 millions en l'espace d'un an.

Les cinq plus grandes transactions ont totalisé 333 millions d'euros, à comparer à 10,7 milliards d'euros un an plus tôt. On l'aura compris : d'un côté, les opérations de rapprochement d'envergure ont totalement déserté la cote ; de l'autre, les offres

ont été lancées sur des entités de moyenne, voire de petite taille. Dans la majorité des cas, les actionnaires de référence, et parfois les entreprises elles-mêmes, ont profité de conditions de marché avantageuses pour renforcer leur mainmise sur les tours de table ou amorcer un processus de retrait de la cote.

D'après l'enquête de Ricol Lasteyrie, seuls 33 % des offres ont été initiées par des tiers. Parmi eux, on retrouve Sierra Wireless, qui a racheté Wavecom pour 140 millions d'euros ; Thales, qui a acquis 94,6 % du capital de CMT Medical Technologies pour 22,9 millions d'euros, ou encore HP2M, qui a intégré 91,8 % de Sodifrance pour 11,8 millions d'euros. Fait notable, les primes de rachat proposées dans le cadre des offres publiques ont peu évolué. Et cela malgré le repli de plus de 60 % des marchés actions entre leurs plus-hauts de juin 2007 et les niveaux planchers atteints début mars 2009. Certes, les pri-

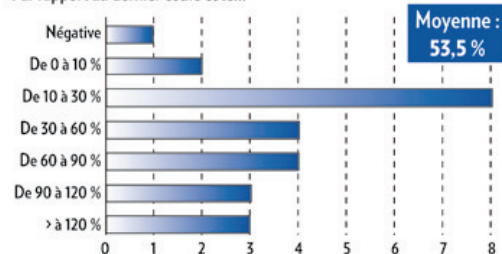
mes se sont en moyenne élevées à 53,5 % par rapport au dernier cours coté. Mais près d'un tiers des opérations fait ressortir une prime comprise entre 10 % et 30 %.

■ FORTE PERTE DE CONFIANCE

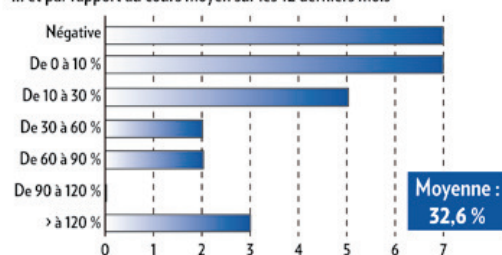
Sur une longue période, le constat est plus surprenant. La prime calculée par rapport à un prix de cotation moyen sur les douze derniers mois précédents l'annonce tourne plutôt autour de 33 %. Soit peu ou prou le niveau constaté ces dernières années : 29 % en 2008 et 28 % en 2007. Preuve, s'il en est, que, contrairement aux idées reçues, la sous-valorisation supposée exceptionnelle, des groupes cotés l'an passé demeure toute relative. D'ailleurs, d'après Marie-Ange Farthouat, associée chez Ricol Lasteyrie, l'écart médian entre les prix d'acquisition et la valeur intrinsèque des sociétés cibles a oscillé de -1 % à 15 % en 2009. Autrement dit, les opéra-

Répartition des primes de rachats d'offres publiques en 2009, à la Bourse de Paris, en nombre d'opérations

Par rapport au dernier cours coté...



... et par rapport au cours moyen sur les 12 derniers mois



Source : Ricol Lasteyrie

Les cinq plus grandes transactions ont totalisé 333 millions d'euros, à comparer à 10,7 milliards d'euros un an plus tôt.

tions ne se sont pas déroulées au détriment des grands principes de juste valeur si chers aux normes IFRS. Même si, comme le rappelle Marie-Ange Farthouat, un « environnement de crise caractérisé par une forte perte de confiance » rend difficile l'établissement de « perspectives de croissance sur le long terme », qui constituent pourtant un pivot essentiel de l'évaluation des entreprises. ■

LIQUIDITÉS

La Bourse de Moscou se prépare à une vague de levées de fonds

Les analystes tirent un bilan très médiocre des introductions en Bourse passées et **INVITENT LES INVESTISSEURS À LA PLUS GRANDE PRUDENCE.**

LES SOCIÉTÉS RUSSES comptent lever à la Bourse de Moscou un total de 20 milliards de dollars d'ici la mi-2011, si l'on en croit la banque d'investissement moscovite Troika Dialog. Le ciel se dégage après deux ans de tempête financière, et les groupes, endettés et frustrés par la cherté des financements, se tournent désormais vers les marchés pour assurer leur développement. Le numéro un mondial de l'aluminium, Rusal, a ouvert la voie fin janvier en plaçant 11 % de son capital pour lever 2,2 milliards de dollars à Hong Kong et Paris. Le titre a commencé par perdre 30 % de sa valeur avant de rebondir légèrement.

D'une certaine manière, le parcours de Rusal n'est pas surprenant : les groupes russes qui se sont fait coter depuis dix ans affichent un parcours boursier « lamentable », estime Troika Dialog. Leur performance moyenne se situe à 16 % en dessous du RTS, l'indice phare de Moscou. Certes, des exceptions existent, note Troika



Dialog, qui cite deux groupes de télécoms, MTS et VimpelCom, ainsi que le distributeur Dixy. Mais pour Kingsmill Bond, le directeur de la stratégie de la banque, quelques leçons de bon sens sont à tirer de ce bilan. Il faut miser sur les points forts de la Russie, « la consommation et les matières premières ». En revanche, il faut « éviter les groupes qui ont plus d'espoirs que d'ac-

tifs [le secteur immobilier] ou ceux qui nécessitent de gros apports de cash [les services publics], ainsi que les groupes surendettés et mal gérés ».

■ POINT FAIBLE DU MARCHÉ

Reste que, au-delà de ces leçons de sagesse, la bonne fortune de la Bourse de Moscou et de ses actionnaires est surtout dépendante des fluctuations du baril de pétrole, qui conditionnent la santé de toute l'économie. Autre point faible du marché : le plus souvent, une part très faible du capital des sociétés est offerte au marché. Faute de liquidités, les amplitudes de cours sont importantes. La crise financière a fait plonger l'indice RTS de 80 % en 2008. Enfin, il reste le facteur politique. Un mot du Premier ministre, Vladimir Poutine, peut diviser par deux ou trois la valorisation de n'importe quel groupe privé. C'est ce qui est arrivé à l'acieriste Mechel il y a deux ans.

EMMANUEL GRYSZPAN, À MOSCOU

SÉANCE

↑ + 0,17 %

Le CAC 40 piétine à 3.900 points

Un an après le point bas de la crise, **LA SÉANCE D'ANNIVERSAIRE S'EST DÉROULÉE DANS LE CALME** à la Bourse de Paris.

UN AN jour pour jour après le début du rebond des marchés, la Bourse de Paris est restée mardi sur une note prudente. Les investisseurs ont minimisé les prises de risques dans l'attente des statistiques américaines sur l'emploi et la consommation des ménages en fin de semaine. Du coup, le CAC 40 s'est stabilisé autour des 3.900 points, pour clôturer en légère hausse de 0,17 % à 3.910,01 points. Sur le front des valeurs, EADS a été dans la ligne de mire. Le titre a décroché de 2,8 %, à 15,43 euros, pour signer le plus fort repli. Le groupe européen, maison mère d'Airbus, a publié mardi une perte nette de 763 millions d'euros pour 2009 en raison de provisions liées aux programmes de l'avion militaire A400M et de l'A380. Il a surtout fait état de perspectives très prudentes pour 2010 tout en annonçant par ailleurs l'abandon du méga-projet des avions ravitailleurs américains du Pentagone avec son allié Northrop Grumman.

Dans leur ensemble, les valeurs cycliques ont été délaissées, en particulier le secteur bancaire, qui a pâti de prises de bénéfices. La Société Générale a lâché 1,5 %, à 43,64 euros, et le Crédit Agricole 1,4 %, à 11,57 euros.

À l'inverse, le secteur défensif s'est distingué avec une nette progression pour Pernod-Ricard (+ 1,55 %, à 59,52 euros) ou encore GDF Suez (+ 1,53 %, à 27,89 euros). Ce dernier reste néanmoins l'un des grands perdants du rebond boursier. Le titre n'a repris que 12 % depuis son plus-bas à 23,40 euros atteint le 9 mars 2009. Sur la même période, le CAC 40 a, lui, bondi de 55 %. De son côté, April a signé une des plus fortes hausses du SRD (+ 2,6 %, à 23,90 euros), le marché saluant la hausse des profits annuels du groupe de services financiers. D'autre part, les résultats d'Eurotunnel ont été mal accueillis (- 1,5 %, à 7,58 euros) malgré un léger bénéfice en 2009 et le maintien du dividende. **BLANDINE HÉNAULT**