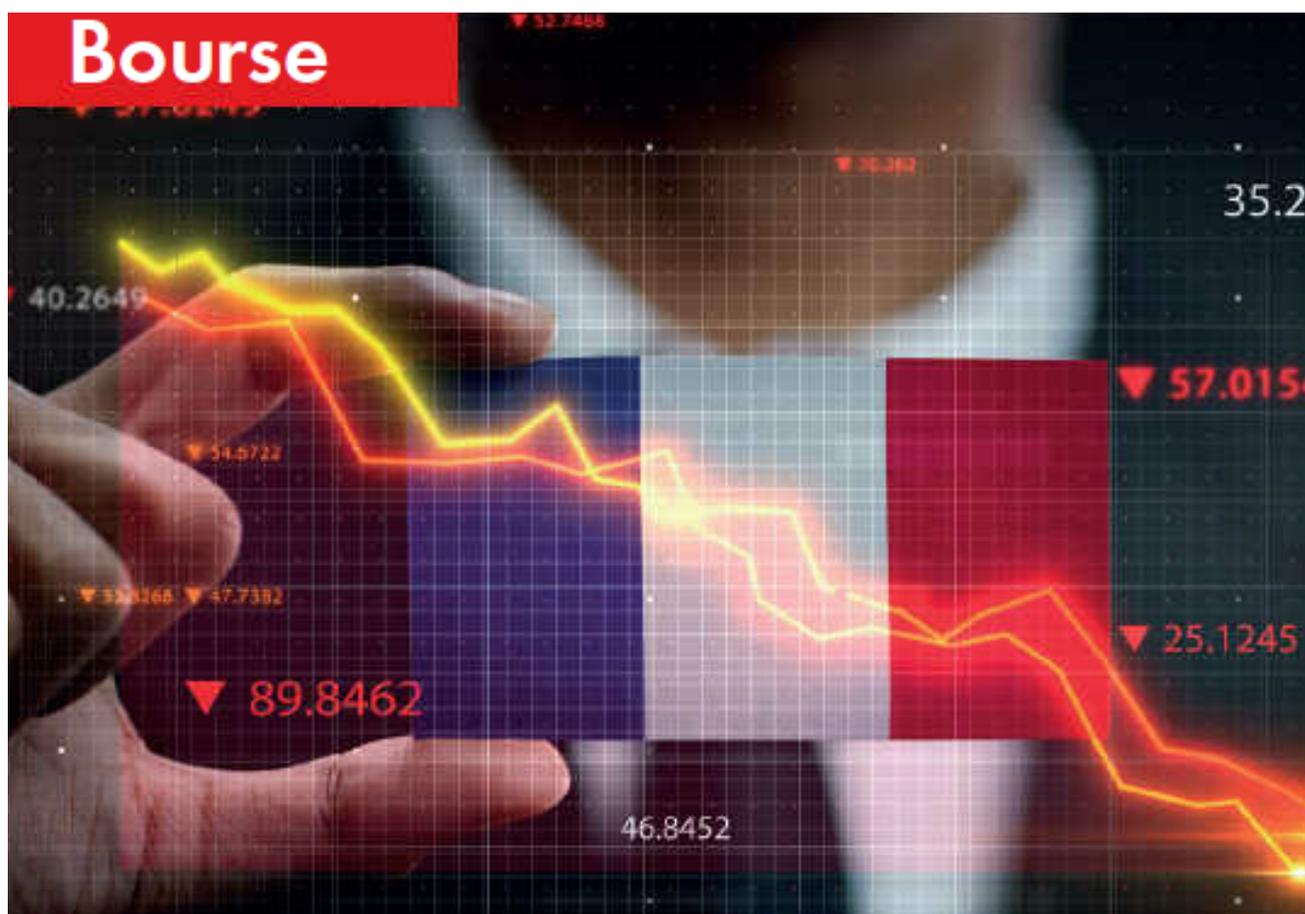




Introductions : Paris peut mieux faire



Après un redémarrage rapide l'été dernier, les introductions en Bourse se sont multipliées dans le monde, au point d'atteindre un rythme inédit depuis le début des années 2000. Perceptible pour l'essentiel aux Etats-Unis, ce mouvement touche également la plupart des pays européens... sauf la France. Une situation temporaire, veulent toutefois croire les banquiers, compte tenu d'un nombre significatif de dossiers en cours de préparation.

C'est la ruée vers la Bourse ! Souhaitant profiter du rebond rapide des indices boursiers après le krach de mars 2020 provoqué par l'instauration des premières mesures de confinement et l'appétit retrouvé des investisseurs pour le risque, de nombreux émetteurs ont décidé de rejoindre la cote ces derniers mois. L'an dernier, 1 415 introductions (IPO) avaient déjà été recensées dans le monde par PwC, pour un montant global de 331,3 milliards de dollars. Soit des progressions supérieures à 20 % en rythme annuel tant en nombre d'opérations qu'en valeur. « *L'exercice 2020 avait constitué un cru exceptionnel pour les IPO, et plus largement pour les différents compartiments du marché actions (augmentations de capital, émissions d'obligations convertibles et placements accélérés de blocs d'actions), ce qui avait notamment permis aux banques de générer un niveau record de 21 milliards de dollars de commissions au niveau mondial, contre une moyenne de 12 milliards de dollars par an au cours des années précédentes, rappelle Emmanuel Hasbanian, co-responsable*



[Visualiser l'article](#)

de la banque d'affaires de Deutsche Bank en France. Alors qu'on aurait pu s'attendre à une normalisation de l'activité en 2021, la dynamique s'est à l'inverse accélérée, avec des commissions en hausse de 13 % durant le premier semestre ! »

La France ne représente que 10 % des volumes enregistrés sur les marchés actions européens.

Des flux positifs dans les fonds actions

Cette inflation des « fees » est en grande partie tirée par les IPO. Entre janvier et mars 2021, 727 introductions ont en effet été réalisées dans le monde selon PwC, au cours desquelles près de 203 milliards de dollars ont été levés. « *Il faut remonter à l'année 2000 pour retrouver un premier trimestre aussi actif* », constate Philippe Kubisa, associé audit-spécialiste des marchés de capitaux chez PwC France et Maghreb. Une tendance alimentée il est vrai par la vague de SPAC, formule qui consiste à introduire des coquilles vides en vue de procéder ultérieurement à des acquisitions. Mais pas uniquement. « *Hors SPAC, les IPO "traditionnelles" ont bondi au premier semestre de 150 % sur un an en volumes (1 070 IPO) et de 215 % en valeur (222 milliards de dollars), constate Franck Sebag, associé chez EY. Le deuxième trimestre 2021 confirme les records du premier. De tels niveaux sont inédits depuis deux décennies !* »

Malgré une dégradation des conditions de marché observée depuis le mois de mai (voir encadré), l'environnement reste, il faut dire, très favorable aux émetteurs. Comme en témoigne le niveau inférieur à 20 des « indices de la peur » américain (VIX) et européen (VStoxx) sur la période, « *la volatilité est restée mesurée, ce qui est favorable pour pouvoir engager un processus d'IPO* », insiste Alexis Le Touzé, responsable ECM France chez BNP Paribas CIB. En outre, les bonnes performances des indices boursiers, et notamment celles des nouveaux venus en Bourse qui ont vu leur cours progresser de 10 % en moyenne en Europe lors du premier semestre, ont contribué à renforcer l'attrait des investisseurs pour ce type d'opérations. « *Au cours des six premiers mois de l'année, les flux dans les fonds actions ont été largement positifs, note Jean-Baptiste Bureau, responsable du marché ECM pour la France chez HSBC. Ils ont dépassé les 80 milliards de dollars en Europe, une tendance qu'on n'avait pas vue depuis plusieurs années.* »

Visuel indisponible

Le premier échec... français

Une tendance dont le Vieux Continent bénéficie pleinement. Même si les Etats-Unis continuent de tirer l'activité IPO, avec une part de marché de près de 60 % en volumes et en valeur, les 86 cotations européennes du premier trimestre se sont traduites par 22,6 milliards d'euros de levées de fonds, contre 1,2 milliard sur la même période de 2020. « *En ligne avec la tendance mondiale, l'Europe n'avait plus enregistré autant d'IPO depuis plus de 10 ans* », indique Alexis Le Touzé. Problème : les performances des places continentales sont très disparates dans ce domaine, et la France, qui avait enregistré l'an dernier sa pire année depuis 2012 sur le front des IPO, n'est pas loin de s'afficher en queue de peloton. « *Pendant que les Bourses de Londres, d'Amsterdam ou de Francfort enregistraient des IPO de plus de 1 milliard d'euros au cours des trois premiers mois de l'année, l'encéphalogramme restait complètement plat sur Euronext Paris* », rappelle un expert. Même si des introductions se sont déroulées à Paris, elles ont porté sur des tailles sensiblement réduites, à l'instar de la cotation de HRS (84,6 millions d'euros) qui a eu lieu, qui plus est, sur le marché non réglementé d'Euronext Growth (ex-Alternext).

Même l'arrivée des cotations de plus grande envergure (quelques centaines de millions d'euros) au début du deuxième trimestre n'a pas permis d'enclencher la dynamique espérée. Lancées à un moment durant lequel « *les dossiers s'accumulaient et où les investisseurs commençaient logiquement à devenir plus sélectifs* » selon un praticien, les deux premières ont connu pour le moins des destins contrariés. Spécialisé dans la distribution de pièces automobiles détachées (Autodis, Oscaro.com...), PHE a été contraint début



[Visualiser l'article](#)

juin d'annuler l'opération à l'issue du processus de placement, n'ayant pu remplir les livres d'ordres. Si d'autres échecs ont suivi en Europe, il s'agissait du premier depuis le début de l'année. Quant à la société Believe, qui accompagne des artistes et labels de musique, elle est certes parvenue à se coter mi-juin. Mais elle a également rencontré d'importantes difficultés à collecter la somme souhaitée – fixée à 500 millions initialement, elle avait pourtant été abaissée à 300 millions avant le lancement de l'IPO. De plus, elle a vu son cours plonger de près de 30 % depuis son introduction.

Quels critères d'éligibilité pour le CbCR ?

Pour être éligible à l'obligation de déclaration annuelle pays par pays (Country by Country Reporting ou CbCR) de leurs résultats économiques, comptables et fiscaux, les groupes doivent remplir plusieurs critères :

I réaliser un chiffre d'affaires annuel consolidé supérieur à 750 millions d'euros ; et

I détenir et contrôler au sein de l'Union européenne des sociétés ou des succursales pour lesquelles un état financier distinct est à établir.

Une distorsion de concurrence

Mais si la transparence à l'égard du public peut se révéler très délicate, la publication de telles informations sur le site Internet des filiales des entreprises fait planer une autre menace, cette fois en termes de concurrence. En effet, certaines informations stratégiques pourraient bien aussi devoir être divulguées. « *Si une entreprise souhaite développer un projet dans un Etat membre, elle devra mentionner l'objet de l'investissement prévu, son montant, le pays d'implantation...*, détaille Cyril Maucour. *La publication de ces informations, normalement confidentielles, pourrait gravement porter atteinte aux entreprises car elles seraient potentiellement mises à la disposition de leurs principaux concurrents sur le marché.* »

Certaines entreprises pourront être exemptées de l'obligation de publication de leurs données financières uniquement si elles justifient d'un grave risque concurrentiel, et ce pendant une durée maximale de 5 ans.

Une clause dérogatoire

Conscients de ce risque, les législateurs européens ont donc prévu que les entreprises concernées puissent exceptionnellement se soustraire, dans certains cas, à leurs obligations de déclarations publiques pays par pays. « *Le projet de directive européenne contient une clause de sauvegarde, indique Hervé Quéré. Si un grand groupe estime qu'il a de vraies raisons de croire en une distorsion de concurrence à cause de la divulgation de certaines informations stratégiques, il a le droit de ne pas les rendre publiques pendant une période de cinq ans.* » Une excuse qui pourrait être bien souvent invoquée par les entreprises afin de leur permettre d'échapper à cette obligation de publicité. Mais il n'est pas sûr que cela suffise. « *Les entreprises qui y auront recours auront tout de même l'obligation d'expliquer sur leur site Internet pourquoi elles sont dispensées de CbCR public, ce qui ne sera pas forcément aisé à justifier* », précise Stéphanie Hamis. Par ailleurs, certaines entreprises, notamment celles appartenant au secteur du numérique, resteront handicapées, les multinationales étrangères n'ayant officiellement aucune filiale en Europe à l'exception, très souvent, de l'Irlande.

Pour l'heure, les multinationales disposent de quelques semaines seulement pour procéder à un intense lobbying auprès des instances européennes. Si la présidence portugaise du Conseil de l'Union européenne souhaite parvenir rapidement à un vote, le projet de directive doit encore être approuvé dans son ensemble par la commission des affaires économiques et monétaires, la commission des affaires juridiques et par le Parlement européen. Des votes qui devraient intervenir à la rentrée prochaine. En cas d'adoption, les Etats



[Visualiser l'article](#)

membres, dont la France, auront alors dix-huit mois pour transposer la directive en droit national. Elle pourrait être applicable dès 2023.

Visuel indisponible

Un projet de directive contraire à la Constitution française

I Dès la loi de finances pour 2016, le gouvernement avait introduit en droit français l'obligation déclarative pays par pays pour les grandes entreprises réalisant plus de 750 millions de chiffre d'affaires et détenant une ou plusieurs filiales à l'étranger. Parallèlement, il avait tenté lors de l'examen de la loi Sapin II du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et la modernisation de la vie économique, d'imposer à ces mêmes entreprises une autre obligation, à savoir la publication de leurs résultats, comme le prévoit aujourd'hui le projet de directive européenne.

I Toutefois, à l'époque, le Conseil constitutionnel était venu censurer cette proposition dans une décision du 8 décembre 2016. Les sages avaient en effet considéré que l'obligation de rendre public des données financières portait atteinte à la liberté d'entreprendre et constituait une atteinte disproportionnée au regard de l'objectif poursuivi de transparence. « *En 2016, le Conseil constitutionnel avait considéré dans le cadre de l'examen de la loi Sapin II que la diffusion publique du reporting pays par pays était contraire à la Constitution* », se souvient Fabrice Rymarz, associé au cabinet Racine.

I Dans ce contexte, si la directive européenne était adoptée dans les prochains mois par le Parlement européen, la loi de transposition en droit français serait donc potentiellement en contradiction avec les principes constitutionnels français et la jurisprudence du Conseil constitutionnel. Dans ce cas de figure, une norme juridique émanant de l'Union européenne prévaut sur le droit national de chaque Etat membre. Les sages n'auront alors probablement d'autre choix que de s'incliner.

En 2016, le Conseil constitutionnel avait censuré une disposition de la loi Sapin II prévoyant la publication des données financières des entreprises.