

## QUELQUES IDEES CONCERNANT LA BOURSE

Les mesures dites de « Précaution » Bâle III et Solvency II sont aggravées par les « Tests » qui incitent Banques et Assurances à accélérer les échéances. Le but officiel de ces réglementations est double : Elles doivent ramener la « Confiance » chez les détenteurs de capitaux. Par ailleurs elles doivent satisfaire une des grandes revendications des mouvements populistes (Tea party aux U.S.A, campagne du « Bild » en Allemagne) qui prétendent que cela permettrait de supprimer le rôle de prêteur en Dernier Ressort des Banques Centrales. Certains membres du Tea Party voudraient même la dissolution de la F.E.D. Mais ces mesures ont surtout pour but de protéger les « contrôleurs » qui ont été incapables de prévoir la crise financière de 2007-2008 ;

L'effet sur l'économie est doublement dramatique, surtout pour la France dont les marges bénéficiaires sont beaucoup plus faibles que celles de nos voisins Allemands ce qui permet à leurs entreprises de réaliser un autofinancement beaucoup plus important que le nôtre.

Les banques et les assurances vont de moins en moins pouvoir aider les entreprises et par ailleurs, faisant fortement elles-mêmes appel au marché, elles provoqueront un « effet d'exclusion » pour les « placements » des entreprises.

Par contre la France possède deux avantages sur les pays voisins : Une natalité plus forte mais surtout un taux d'épargne élevé .Celui-ci est malheureusement mal dirigé .Le but de cette note est de voir si l'on ne pourrait pas réutiliser la Bourse de Paris pour canaliser une part de cette épargne vers les entreprises.

### I. l'ampleur de l'épargne financière.

Si l'épargne brute des ménages représentait, en 2009, 196 milliards d'Euro ,en 2010 l'épargne financière était de 117 Milliards , montant très comparable au 139 milliards d'autofinancement des entreprises .Malheureusement la part consacrée aux investissements sous forme d'actions est relativement faible 12,16 milliards. Encore faut-il retrancher les titres d'O.P.C.Vs revendus par le public. Car cette année-la, les S.I.C.A.Vs et Fonds Communs ont subi des désinvestissements de plus de 20 Milliards d'Euro.

On voit alors l'étendue du problème il faut impérativement qu'une part plus importante des fonds épargnés aillent sur le marché-action pour compenser les difficultés des Banques et des Compagnies d'Assurance et leur permettre de faire désormais leur métier (Il faut noter que ,combe d'ironie, elles ont droit d'acheter tous titres souverains (grecs inclus) puisque ,comme tout le monde le sait ,ceux- ci ne présentent AUCUN RISQUE)

### II Problèmes généraux

Les difficultés de développement de la Bourse proviennent des émetteurs ,des intermédiaires et surtout des investisseurs

#### A. Les Emetteurs.

Ceux- ci sont obsédés par le coût de leur Introduction sur le Marché et celui de la Conservation de la cotation. Ils objectent également à la lourdeur administrative qui les oblige à tenir une comptabilité beaucoup plus élaborée que celle qu'ils pratiquaient avant leur Introduction. Mais surtout, ils ont peur de perdre le contrôle souvent familial de leur entreprise si elle se développe et doit faire des augmentations de capital, ou même si les

héritiers du fondateur sont nombreux et que certains d'entre eux veulent se retirer de la société.

## B. Les intermédiaires

Dans un but de rentabilité ceux-ci ont intérêt lors d'une introduction à placer les titres proposés en blocs les plus importants possibles de façon à simplifier l'opération, et cela est appuyé par la société émettrice qui simplifie ainsi son livre de titres nominatifs. A la limite intermédiaires et émetteurs vont être souvent plus intéressés par un placement dans une société de Private Equity que par une introduction en bourse au risque que cette société ne gère pas toujours son investissement dans le sens le meilleur pour l'émetteur. Cela explique partiellement que le montant du patrimoine des Français sur titres cotés ( 138,4 milliards d'Euro en 2010) soit très inférieur au montant des titres non cotés ( 524,6 milliards) sur un total de patrimoine national de 3.643 Milliards. Il faut ajouter que le montant des titres non cotés inclut les entreprises détenues par leur propriétaires et leurs actionnaires (minoritaires)

Un problème majeur est celui du financement des intermédiaires. En effet par le jeu de la concurrence les ordres de Bourse ne sont plus rentables en dehors des très gros ordres des « Arbitrageurs » (ordres dont l'utilité économique est un peu limitée). Cela incite les opérateurs les plus efficaces à intervenir sur les marchés dérivés où les marges sont plus importantes du fait de l'« étroitesse » de certains marchés.

## C. Les investisseurs

Il faut naturellement distinguer les investisseurs institutionnels et le public (les fameuses « veuves de Carpentras »). Les premiers devraient avoir un comportement logique basé sur une analyse sérieuse facilitée par les progrès de la comptabilité, même si l'on a pu détecter parfois des réactions moutonnières, car les analystes ont parfois la fâcheuse tendance à s'autosuggestionner les uns les autres. Comme ils cherchent à utiliser au maximum les fonds qui leur sont confiés, il y a donc peu de possibilité de trouver des fonds nouveaux par leur intermédiaire sauf à les inciter à faire de nouveaux efforts de démarchage.

Vu l'importance de l'épargne privée, c'est auprès d'elle que l'on doit trouver les fonds pour l'investissement des entreprises. Cela suppose un retour de la CONFIANCE. Aussi paradoxal que cela puisse paraître le meilleur moyen de la retrouver c'est lorsque le marché monte. Ce paradoxe n'est pas aussi farfelu qu'il paraît. Il faut pour obtenir cette hausse du marché trois conditions :

- a) une amélioration régulière des résultats des entreprises
- b) admettre le coté cyclique des bourses. Car il existe tous les 7/8 ans une période plus ou moins longue où, malgré l'inflation, la bourse reste atone ou même baisse (De 1962 à 1977 la bourse de New-York et celle de Paris avaient baissé de 50 % en termes réels) Un catalyseur suffit alors pour assurer le rattrapage (les découvertes pétrolières d'Esso en France avaient joué ce rôle en 1953 après les années d'activité boursière réduite de l'après-guerre.). Comme les phases de croissance permettent aux cours de bourse d'atteindre des « plus hauts » toujours plus élevés on doit constater qu'à long terme les bourses-actions sont le meilleur placement. Cela suppose des détentions longues pour profiter de cette situation et donc cela demande un effort d'enseignement du public, surtout dans une période de crise où les bourses ont plutôt tendance à s'effondrer ;
- c) des moyens de collecter l'épargne. Ainsi l'existence de nombreux bureaux de brokers

américains à Paris dans les années 60, à l'ouverture du Marché Commun, avaient eu un effet curieux. Les opérateurs français connaissaient mieux les valeurs américaines que les grandes valeurs Allemandes ou Anglaises à l'exception des rares valeurs déjà cotées à Paris avant la deuxième guerre mondiale.

Dans ce contexte il nous faut analyser les comportements des « ménages » par rapport aux différents marchés boursiers.

### III Les Marchés

Il faut distinguer trois types de Marchés suivant la taille des entreprises

#### A ) le marché des multi-nationales

Ces Sociétés ne posent aucun problème car elles peuvent trouver des fonds (Actions et Obligations) sur les grands marchés mondiaux Londres New-York ou de plus en plus Hong-Kong. Deux problèmes les intéressent :

- a) leur peur des O.P.A. On pourrait à ce sujet recréer un « Panel » à l'Anglaise qui n'autorise une O.P.A que si la société absorbante présente un plan qui assure un progrès pour l'Economie Française.
- b) La cotation de leurs obligations. A ce sujet les nouveaux marchés informatisés devraient répondre parfaitement à ce besoin.

#### B) le cas des entreprises moyennes

Elles sont les principales victimes des mesures financières actuelles. Il est intéressant de les regrouper autour d'Alternext (valeurs C, D et Alternext ) pour REDUIRE LEURS FRAIS ET LEURS OBLIGATIONS ADMINISTRATIVES ; Mais un travail doit être fait pour intensifier l'opération de réduction des contraintes comptables et de « reporting ». En particulier il faut déterminer tout ce qui peut être supprimé en le remplaçant par un renforcement des responsabilités des intermédiaires qui assurent l'introduction et une certaine gestion du marché.

Ce marché présente trois problèmes spécifiques :

- a) il manque d'établissements financiers qui s'y intéressent car l'analyse financière a un coût élevé et il est souvent difficile d'effectuer des études approfondies pour des marchés étroits
- b) de même beaucoup d'institutionnels ont peur de s'encombrer de petites lignes difficiles à suivre.
- c) Enfin il est pour les mêmes raisons difficile de trouver des brokers qui puissent se spécialiser dans de tels marchés

Bien entendu il faut faire une distinction entre la masse d'entreprises moyennes et petites et certaines entreprises déjà relativement importantes ou qui ont un certain dynamisme ou une position de monopole ce qui incite des analystes à faire des exceptions par rapport à l'analyse précédente.

Par ailleurs il existe déjà des fonds qui se spécialisent en titres secondaires. Il faut en augmenter considérablement le nombre. Le rôle des banques redevient un métier d'intermédiaire entre le marché et le public à qui on doit vendre ces fonds avec une « marge » suffisante pour qu'elle puisse rémunérer CORRECTEMENT à la fois la banque et son ou ses « brokers »

## C Les toutes petites entreprises

Il faut développer un VRAI « Marché Libre » non contrôlé par l'A.M.F. Bien entendu il faut en contre-partie responsabiliser les « introducteurs ». Trois modalités paraissent possibles :

a) un organisme bancaire se charge de l'introduction. C'est à lui de faire toute « due diligence » pour qu'aucune fraude ne puisse être réalisée dans cette opération.

b) des brokers d'introduction peuvent comme sur le marché des entreprises moyennes assurer l'introduction. Ils doivent faire l'objet d'un accord de l'A.M.F après examen approfondi d'un organisme comme la S.F.A.F capable de vérifier les qualités de l'individu. Dans ce cas la société doit par elle-même ou en se faisant aider, assurer le fonctionnement de son marché. Le public doit savoir le risque qu'il court en intervenant sur de tels titres, mais en même temps il doit pouvoir espérer des rentabilités très fortes si ses choix se révèlent valables.

c) les entreprises devraient y avoir accès directement. Mais alors elles devraient fournir au marché un « Audit » indépendant

## Conclusion

Il faut donc arriver à rétablir la CONFIANCE du public pour profiter d'une épargne française importante

Pour cela il faut lutter contre toute spéculation qui a comme seul but de faire des profits au détriment du public et donne à celui-ci l'idée que la Bourse est un Casino dont les dés sont truqués.

Prenons les Flash Orders. Ils représentent une amélioration car ils permettent de passer rapidement des ordres, mais ils sont souvent utilisés grâce à une multiplication d'ordres immédiatement annulés, pour « manipuler » le Marché. Il suffirait alors de taxer d'un Euro tous les ordres passés sur le marché (exécutés ou non) pour assainir ce marché. Dans un autre ordre d'idée le « Volcker Plan » que les Américains essayent d'appliquer est une solution pour réduire la spéculation.

Mais l'assainissement du marché n'est pas suffisant il faut augmenter la collecte de fonds. en répartissant le plus possible les titres par petites quantités dans le public. Les distributions d'actions au personnel, les achats défiscalisés de titres de « start up » répondent à ce problème, comme cette idée émise au 8<sup>ème</sup> Plan de pratiquer, comme les Américains des ventes directes d'actions par les entreprises auprès de leurs clients et fournisseurs, ceux-ci étant au courant des qualités de la firme avec laquelle ils travaillent

C'est en faisant tous ces efforts que l'on pourra faire profiter le public de placements dans de bonnes conditions à une époque où les cours des valeurs mobilières deviennent anormalement bas. Par ailleurs cela améliorera les Circuits Financiers et de ce fait l'Economie Française et l'Emploi.