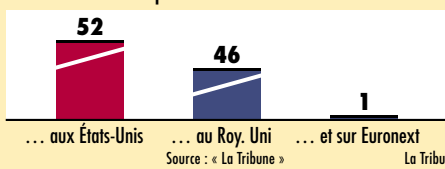


CHRONIQUE DES MARCHÉS

PASCAL BOULARD

Quand New York perd pied

Nombre d'introductions de nationalités étrangères sur la période 2003-2005...



Soudain, New York a peur d'un acronyme : SOX, pour Sarbanes-Oxley. La capitale américaine de la finance, qui se berçait, il y a encore cinq ans, d'une position mondiale incontournable, s'aperçoit avec effroi que des sociétés peuvent lever de l'argent sans passer dans ses rues, ni occuper ses hôtels, ni contribuer indirectement à ses recettes fiscales. L'année dernière, sur 24 introductions en Bourse internationales de plus de 1 milliard de

dollars, 4 ont été introduites à Londres mais seulement une à New York. Et ce n'est pas tout. Depuis le début de l'année, le London Stock Exchange a accueilli 60 introductions internationales qui ont levé

15,9 milliards de dollars. Sur la même période, le New York Stock Exchange et le Nasdaq n'ont convaincu que 18 sociétés étrangères de passer par leur système pour lever 6,2 milliards de dollars. Cette situation témoigne d'une flagrante perte de compétitivité des Bourses américaines. La mairie de New York, dont le maire Michael Bloomberg a fait sa fortune grâce au monde financier, a engagé McKinsey pour déterminer les raisons de la désaffection. La question est de savoir pourquoi de grandes entreprises préfèrent lever des fonds à Londres ou sur leur marché local (comme les banques chinoises) au lieu de faire le pèlerinage financier de Manhat-

LES COMMISSIONS SUR PLACEMENT SONT QUASIMENT MOITIÉ MOINS ÉLEVÉES EN EUROPE QU'AUX ÉTATS-UNIS.

tan ? On peut aider McKinsey et avancer quelques pistes d'enquête. Les commissions sur placement sont quasiment moitié moins élevées en Europe (3 % à 4 % en moyenne) qu'aux États-Unis (6,5 % à 7 %). Les frais légaux et de marketing sont aussi moins chers à Londres qu'à New York, et encore moins chers à Paris et à Francfort. Enfin, la loi Sarbanes-Oxley, et sa fameuse « section 404 », qui stipule d'auditer le bien-fondé des procédures de contrôle interne, est un casse-tête onéreux. Dans cet environnement, on comprend pourquoi le Nasdaq et le Nyse veulent absolument prendre pied en Europe.

L'analyse du jour LA FUSION DE SUEZ ET DE GDF EST DÉSORMAIS POSSIBLE

Le soutien énigmatique du baron Albert Frère

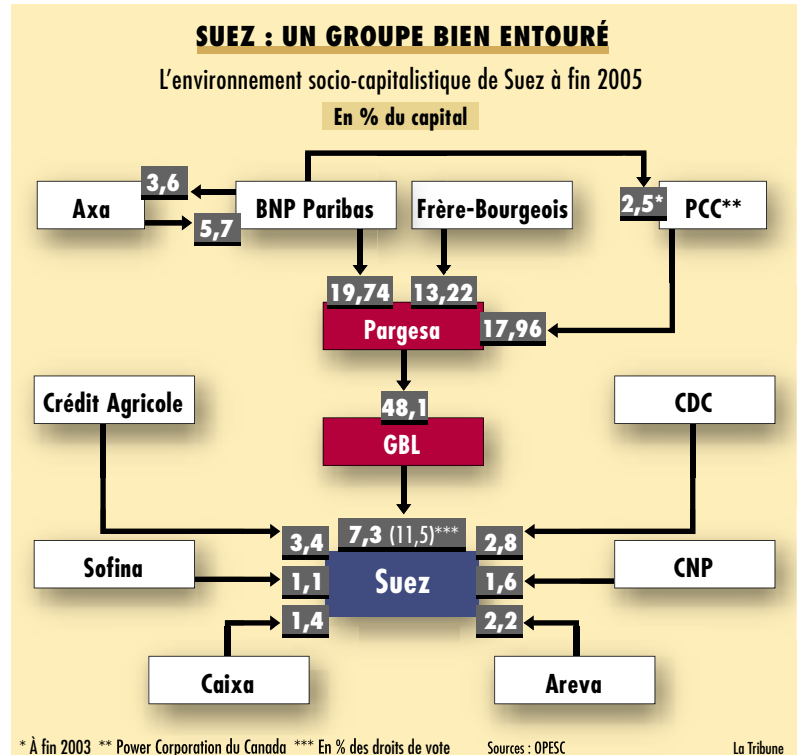
Principal actionnaire de Suez, l'homme d'affaires belge vient d'apporter son soutien à la fusion Suez-GDF.

Pourtant cette opération apparaît contraire à ses intérêts.

Le projet de fusion GDF-Suez défraie la chronique depuis des mois mais les grands actionnaires de Suez ont, jusqu'ici, fait preuve d'une discrétion à toute épreuve. Le soudain soutien public d'Albert Frère, principal actionnaire de Suez, au projet peut surprendre. D'un simple accord de principe au projet en février, puis à des réserves prudemment formulées sur la parité de fusion, l'homme d'affaires belge apporte un renfort inattendu aux partisans du projet qui n'a rien de fortuit à la veille du vote au Parlement de la privatisation de GDF. Pourtant, on peut s'interroger sur l'intérêt d'Albert Frère à ce projet : on voit bien ce qu'il perd mais pas vraiment ce qu'il gagne en échange.

Peu d'analystes contestent que les modalités de la fusion ne sont, tout d'abord, pas très généreuses pour les actionnaires de Suez. L'actualité récente sur Arcelor montre qu'une OPA, surtout si elle apparaît hostile, pouvait être une source de forte revalorisation du titre (+ 82 %). Or, Suez est une proie autrement plus difficile à saisir que le sidérurgiste, tant par la nature de ses contrats avec les collectivités locales (réseau politique) que par sa parfaite intégration dans le capitalisme français. En présentant un front uni, les grands actionnaires de Suez pouvaient regrouper près de 30 % des droits de vote et donc obtenir un très bon prix d'un éventuel raider, comme l'électricien italien Enel.

Baisse de participation de GBL. À ce jour, il est difficile de mesurer les gains potentiels d'une fusion avec GDF. En revanche, l'opération va mécaniquement se traduire par une forte dilution pour les actionnaires historiques de Suez. Le Groupe Bruxelles Lambert (GBL) verra ainsi sa participation baisser à 4,1 % du capital - Albert Frère a cependant évoqué la possibilité de se renforcer - et celle du Crédit Agricole à moins de 2 %. Avec un État français à 34 % (sans compter 3,7 % détenus par un pool parapublic), les actionnaires historiques, GBL en tête, se trouveront marginalisés. Et même si Albert Frère conserve son siège au conseil d'administration, ce dernier perdrait beaucoup en influence sur la stratégie du groupe. Il se trouve désormais dans une nouvelle entité à la fois « étatisé » et « francisé ». Enfin sur le plan



ON VOIT BIEN CE QUE LE PRINCIPAL ACTIONNAIRE DE SUEZ PERD MAIS PAS VRAIMENT CE QU'IL GAGNE.

industriel, les orientations pressenties du nouvel ensemble ne vont guère dans celles préconisées par le baron. L'année dernière, des rumeurs insistantes évoquaient le désir d'Albert Frère de voir Suez se séparer de son pôle Environnement. Or, le président du groupe Gérard Mestrallet a toujours soutenu publiquement une logique d'opérateur intégré généraliste. Dernièrement, Suez a réinsisté sur le caractère « stratégique » de cette association même dans le cas d'une fusion qui accentuerait la prépondérance des métiers de l'énergie au sein du groupe. À noter en plus, que d'un strict point de vue pratique, la fusion GDF-Suez revient à une nationalisation « light » d'une bonne moitié du marché de la distribution d'eau en France. Ce qui ne devrait pas favoriser une revalorisation de ces activités.

Les apparences sont troublantes : non seulement Frère abonde à une opération qui le marginalise sans lui apporter de contreparties financières solides mais, au surplus, le nouvel ensemble prend un chemin industriel dont il avait mis en doute la pertinence. Toutefois, ces orientations se comprennent mieux si on rappelle que GBL dépend d'une cascade de holdings dont Pargesa est la clef de voûte. Or, Albert Frère n'est pas seul actionnaire au sein de Pargesa. BNP Paribas et le Canadien Paul Desmarais, via Power Corporation du Canada (PCC) y exercent également une grande influence. Rappelons que BNP Paribas a participé au montage de Pargesa en 1981 et a été un actionnaire de référence du groupe canadien PCC. La banque est également conseil de Suez sur l'opération de fusion.

Un compromis entre associés. Les positions qu'Albert Frère défend à l'égard de Suez ne peuvent donc être seulement les siennes. Elles sont au moins l'expression d'un compromis avec ses associés. Plus qu'Albert Frère, ce sont donc aussi les dirigeants de BNP Paribas et de Power Corporation du Canada qu'il faut interroger pour éclairer le choix de GBL en faveur d'une fusion encadrée par l'État français avec GDF plutôt qu'une potentielle montée des enchères avec Enel. À ce jeu, Albert Frère défend sans doute des intérêts supérieurs à ceux du simple financier.

Éric Grémont et François-Xavier Dudouet, observatoire politico-économique des structures du capitalisme (www.opesc.org) Lire également page 13

Suez, un groupe difficilement opérable

La menace d'une offre hostile sur Suez est sans doute réelle mais les chances de succès apparaissent cependant bien minces. De fait, Suez peut se prévaloir de solides alliés. Son capital est remarquablement bien tenu avec des actionnaires déclarés rassemblant, au 31 décembre 2005, 23,1 % des titres et 29,5 % des droits de vote. Son premier actionnaire, le Groupe Bruxelles Lambert (GBL), est souvent présenté comme une société belge, mais le holding de contrôle Pargesa est détenu par BNP Paribas (19,74 %), suivi de Power Corporation du Canada (17,96 %) et de Frère-Bourgeois (13,22 %). L'insertion sociale de Suez, ensuite, recoupe en grande partie la structure de son capital puisque sept administrateurs sur quatorze sont issus des sociétés actionnaires. En fait, il n'y a que BNP Paribas et la CDC qui ne soient représentées au conseil de Suez. Toutefois, les liens institutionnels entre Gérard Mestrallet et Michel Pébereau (BNP Paribas) sont loin d'être inexistantes, puisqu'ils siègent ensemble dans pas moins de trois conseils : Axa, Saint-Gobain et Pargesa... À moins d'envisager des dissensions entre les principaux actionnaires, on voit mal comment Enel aurait pu s'emparer de Suez. à la hussarde.