

ACTIONS

Ces derniers mois, de plus en plus d'introductions sur Alternext ont été réalisées dans le bas de la fourchette de prix indicatifs, révèle une étude.

Alternext : les investisseurs plus sélectifs sur les valorisations

La prudence observée depuis quelques mois sur les valeurs moyennes se retrouve dans le marché primaire, notamment sur Alternext. Une étude de la société de Bourse Gilbert Dupont sur la soixantaine de sociétés cotées sur ce marché dédié aux PME montre que la plupart des introductions depuis mai ont été réalisées dans le bas de la fourchette de prix indicatifs. Cependant, sur les dix premiers mois de 2006, le nombre de firmes introduites par le haut de fourchette de prix (au nombre de 20) reste supérieur à la faveur de meilleures conditions de marché début 2006 (1).

« On constate davantage de sélectivité de la part des investisseurs depuis le printemps. Ils sont très attentifs à la valorisation proposée », commente Didier Demeestère, directeur général de Gilbert Dupont. Une grande dispersion existe entre les ratios cours/bénéfices des PME de ce marché organisé mais non réglementé.

Le PE s'établit entre 5,8 et 178 avec une médiane à 35,5, d'après une étude d'Allegra Finance sur 57 sociétés. Parallèlement, les taux de souscription baissent depuis 2005 et la décline s'est accélérée au printemps. « Alternext a atteint sa maturité environ dix-huit mois après sa création alors qu'en 2005 régnait une certaine euphorie liée à l'effet de nouveauté », reprend Didier Demeestère.

Des évolutions contrastées

Au-delà de la valorisation proposée à l'introduction, les caractéristiques des placements jouent. « On observe davantage d'appétence des investisseurs lorsque les sociétés procèdent à des augmentations de capital plutôt qu'à des cessions de titres », note Régis Lefort, directeur de la recherche de Gilbert Dupont, coordinateur de cette étude, réalisée la semaine dernière lors d'une rencontre entre investisseurs et émetteurs. En

moyenne, les entreprises d'Alternext placent 7,8 millions, dont 4,5 millions provenant d'une augmentation de capital. Les firmes mises sur ce marché ont levé 399 millions au total (hors option de surallocation).

Depuis leur introduction, 25 sociétés affichent une performance négative, huit un gain supérieur à 50 % et onze un gain compris entre 25 % et 50 % (2). Outre l'environnement boursier lors de l'introduction, la variété des profils des entreprises d'Alternext explique ces évolutions contrastées. Selon l'étude d'Allegra Finance, le chiffre d'affaires des entreprises avant introduction s'établit entre 2,5 et 172 millions avec une moyenne à 20,4 millions. Le résultat net est compris entre une perte de 11 millions et un bénéfice de 5,7 millions avec une moyenne à 0,5 million.

MARINA ALCARAZ

(1) Hors cotations directes.

(2) Cours au 31 octobre.

Davantage de valeurs cycliques

Small caps. « Les investisseurs peuvent jouer la mondialisation à travers les *small caps* », note Alain Bokobza, responsable de la stratégie d'investissement à la Société Générale. L'univers

des valeurs moyennes compte plus de technologiques mais il est moins riche en télécoms ou services aux collectivités. « A travers les *parapétrolières* notamment, l'énergie représente 5,9 %,

contre 11,1 % de l'indice grandes capitalisations », dit-il. Les petites capitalisations sont plus cycliques, « ce qui participe de la sous-performance observée partout en Europe depuis l'été ».