

Les sociétés françaises boudent le marché de la dette

MARCHÉ PRIMAIRE

Les levées de dette des sociétés hexagonales ont baissé, alors que leurs projets d'investissement sont limités.

A contrario, les entreprises américaines ont été très actives.

Marina Alcaraz
malcaraz@lesechos.fr

Mais où sont passées les entreprises françaises sur le marché de la dette ? Depuis le début de l'année, les volumes levés par les sociétés hexagonales (hors financières) sur le marché obligataire ont été divisés presque de moitié (-42%), à 27,4 milliards d'euros, selon Dealogic (toutes devises confondues), au plus bas depuis 2011. La décreue concerne les entreprises les mieux notées, mais aussi – et surtout – celles qui sont moins bien notées (-51%). La chute est d'autant plus spectaculaire que le début d'année a été plutôt bon en Europe, avec des émissions en légère hausse.

Depuis quelques semaines, les fortes tensions sur le marché obligataire, ajoutées aux périodes de ponts, ont poussé des entreprises à différer leurs projets d'émissions.

Et, ce malgré des conditions de financement que tous les spécialistes qualifient d'exceptionnelles. En clair, ce n'est pas parce que l'argent n'est pas cher que les entreprises empruntent massivement. « Le repli des volumes s'explique simplement parce que les entreprises ont moins de besoins. Les remboursements ont baissé, et elles ont levé beaucoup de dette par le passé. Elles sont assises sur des montagnes de cash, résume Juan Valencia, analyste chez Société Générale. En face, compte tenu de la faible croissance économique, elles ont des projets d'investissement limités. » Conclusion : les émissions repartiront avec la croissance, ou à défaut, les grandes sociétés européennes devraient de plus en plus

« Il n'y a aucune défiance »

Les investisseurs bouderaient-ils les sociétés françaises ? Non, répondent en chœur les professionnels des marchés. « Il n'y a aucune défiance », indique Emmanuel Weyd, responsable de la gestion crédit chez Eiffel Investment Group. Il faut plutôt chercher les causes du côté des émetteurs.

Tout d'abord, à la différence de l'an dernier, il n'y a pas eu de méga-opération comme celle d'Altice-Numericable (12 milliards d'euros). La plus grosse a été Total (5 milliards). « Il y a notamment une baisse des émissions en dollars de la part des entreprises françaises », observe Paul Santucci chez HSBC France.

recourir à la dette pour financer leurs programmes de rachats d'actions ou de dividendes, à l'instar des Etats-Unis.

Enfin, dernière raison de cet accès de faiblesse : depuis quelques semaines, les fortes tensions sur le marché obligataire, ajoutées aux périodes de ponts, ont poussé des entreprises à différer leurs projets d'émissions. « Mais, ce n'est que conjoncturel », assure Paul Santucci.

Paradoxalement, si les sociétés hexagonales ont boudé le marché de la dette, les entreprises étrangères ont, elles, été extrêmement actives. « Pour la première fois, elles ont dépassé les sociétés européennes sur le marché de la dette en euro », souligne Juan Valencia. Les groupes américains, comme Coca Cola, Mondelez (ex-Kraft Foods) ou encore Black-Rock ont représenté un cinquième du marché en euro (« Les Echos » du 2 mars 2015). Et d'autres émissions sont prévues comme celle d'United Technologies ou de Time Warner. Ces multinationales ont cherché à profiter du différentiel de rendement entre l'Europe et les Etats-Unis. Selon la Société Générale. L'écart moyen est d'environ 2 points pour les sociétés les mieux notées. ■

Les émissions d'obligations d'entreprise en France

En milliards d'euros, au 11 mai de chaque année

