

Bruxelles. Transferts du Nasdaq Europe

## Euronext a accueilli quinze nouvelles sociétés

Les sociétés sont attirées par les avantages d'Euronext en termes de marché de proximité et de dimension internationale.

Avec le transfert de la société de droit britannique Algo Vision Plc, le 28 novembre dernier, Euronext aura accueilli au total, à Bruxelles, quinze sociétés en provenance du marché Nasdaq Europe, qui a fermé ses portes le 30 novembre 2003.

**Anticipant la disparition de Nasdaq Europe**, basé à Bruxelles, né au printemps 2001 de la reprise de l'Easdaq par le Nasdaq américain, les entreprises qui étaient cotées sur ce marché se sont tournées vers Euronext. Le mouvement a commencé dès septembre 2000 avec la société Ubizen. Le fournisseur de solutions globales pour la sécurisation Internet et e-business a ainsi opté la première en faveur d'un transfert sur Euronext qui proposait déjà à l'époque une plate-forme de transaction plus transparente et plus liquide que le Nasdaq Europe. Global Graphics, Melexis, Innogenetics ont suivi le mouvement en 2002.

**Les événements se sont précipités à partir de juin 2003**, date à laquelle le Nasdaq Europe a planifié officiellement sa fermeture pour la fin du mois de novembre suivant. Icos Vision, Option, Keyware, Artwork Systems, Epiq, FLV Fund,



SuperCom, Gruppo Formula, NDS, Algol et donc Algo Vision sont passés, dans un laps de temps très court, entre juin et novembre 2003, sur Euronext. Un transfert facilité par les dispositions prises par le ministre des Finances belge et par la Commission bancaire et financière, qui ont dispensé ces sociétés de coûts administratifs supplémentaires liés à ce changement de place de cotation.

En rendant non obligatoire la publication d'un nouveau prospectus d'inscription en bourse, les autorités ont voulu assurer la continuité de la cotation de ces sociétés sans nuire à leur bon fonctionnement ni à leurs actionnaires.

**Un transfert massif vers Euronext qui, dans un contexte globalement prudent pour les introductions en bourse,**

a entrepris de faciliter le travail des dirigeants des sociétés concernées en les aidant au quotidien à trouver leurs marques sur leur nouvelle place de cotation.

Un challenge réussi pour les dirigeants d'Euronext, qui prouve une nouvelle fois que le modèle de marché transfrontalier fonctionne bien, y compris pour les sociétés de petite taille.

« Euronext cumule les avantages du marché de proximité et la dimension internationale du plus grand marché d'actions de la zone euro », explique ainsi Olivier Lefebvre, Executive Vice-President et membre du directoire d'Euronext. Après la disparition du Neuer Markt allemand et du Nasdaq Europe, le paysage boursier européen s'est désormais considérablement éclairci, illustrant la pertinence de la stratégie d'intégration transfrontalière que mène le groupe Euronext. ■

Au sommaire

- 2 Les marchés: Les trackers ont la cote
- 4 Les entreprises: Interview de Patrick Vandromme, président de Maisons France Confort
- 6 Analyse: La bonne santé des valeurs moyennes européennes
- 7 Indicateurs
- 8 Infos pratiques

Les chiffres clés du mois

Euronext 100

**608,97**

+3,33 %<sup>(1)</sup> ▲ +12,72 %<sup>(2)</sup> ▲

NextEconomy

**717,24**

-2,68 %<sup>(1)</sup> ▼ +45,41 %<sup>(2)</sup> ▲

NextPrime

**1 041,79**

+1,11 %<sup>(1)</sup> ▲ +23,00 %<sup>(2)</sup> ▲

FTSEurofirst 80

**3 440,10**

+4,08 %<sup>(1)</sup> ▲ +14,67 %<sup>(2)</sup> ▲

FTSEurofirst 100

**3 285,92**

+3,46 %<sup>(1)</sup> ▲ +9,53 %<sup>(2)</sup> ▲

CAC 40

**3 557,90**

+3,89 %<sup>(1)</sup> ▲ +16,12 %<sup>(2)</sup> ▲

<sup>(1)</sup> Variation/mois précédent  
<sup>(2)</sup> Variation/début d'année

**141,6 millions**

de transactions sur actions enregistrées dans le carnet d'ordres électronique en 2003.

Développement

## Les trackers ont la cote

L'intérêt porté par les investisseurs particuliers et semi-professionnels pour les trackers ne se dément pas. Leur encours a notamment augmenté de 50 % en 2003.

Depuis janvier 2001, date à laquelle les trackers ont été lancés sur Euronext, ces produits n'ont cessé de se développer pour offrir aux investisseurs des possibilités d'investissement répondant à leurs besoins. Avec 39 indices sous-jacents différents, les 46 trackers cotés sur Euronext permettent aux investisseurs d'investir sur une multitude de valeurs en une seule action et d'accéder ainsi à des actions domestiques ou étrangères avec des frais de transaction correspondant à l'achat d'une seule action.

L'année 2003 pour les trackers a été marquée par l'apparition de

nouveaux actifs sous-jacents, comme l'indice FTSEurofirst 80\*, mais également par un développement des produits existants



– l'encours des trackers a augmenté de plus de 50 % en 2003 – et une progression de l'activité sur le marché secondaire puisque le nombre de transactions sur les trackers a progressé de 16,5 % par rapport à 2002. Au cours du deuxième semestre 2003, 76 % des transactions avaient une taille inférieure à 50 000 euros, dont 26 % inférieure à 5 000 euros, ce qui tend à montrer l'intérêt des investisseurs particuliers et semi-professionnels pour ces produits. Cela est confirmé par la baisse de la taille moyenne de transaction, qui est passée

de 90 000 euros en 2002 à 42 000 euros en 2003. Le début de l'année 2004 sera marqué par le lancement par Lyxor Asset Management de trackers obligataires basés sur les premiers indices paneuropéens consacrés aux emprunts d'Etat. L'année 2004 sera également marquée par l'ouverture d'une nouvelle classe d'actifs, l'immobilier, avec le lancement par Axa Investment Managers de trackers sur les indices EPRA au cours du premier semestre 2004. ■

Rendez-vous sur : [www.euronext.com](http://www.euronext.com) > Négociation > Actions > Trackers > Famille de trackers

\* Cet indice offre aux investisseurs un accès à 80 valeurs de la zone euro avec une représentativité sectorielle très proche de celle de la zone euro.

### Comprendre

## La fiscalité des contrats à terme et d'options

Comme pour les actions, les plus-values générées par des opérations sur des contrats à terme ou d'options sont imposées à 26 % et les moins-values sont déductibles sur les plus-values de même nature pendant une période de cinq ans. Le calcul de la plus-value nette imposable (après déduction des moins-values) est constitué par la différence entre le prix de cession (diminué des frais et taxes diverses) et le prix effectif d'acquisition (majoré des frais et taxes diverses).

Concernant la vente ou l'achat de **contrats à terme**, le profit réalisé est égal à la différence reçue ou versée entre le cours de l'actif sous-jacent et le cours de compensation fixé par la chambre de compensation à la date de cession ou de dénouement du contrat.

S'agissant des **options**, le fait générateur de l'imposition n'est pas seulement la clôture de la position par la revente ou le rachat de l'option. En effet, deux autres cas peuvent se présenter. Si l'option est exercée, alors le profit est égal à la différence entre le cours de l'actif sous-jacent et le prix d'exercice, minorée des primes versées par l'acheteur ou majorée des primes encaissées par le vendeur. Si l'option est abandonnée à l'échéance, le profit réalisé correspond à la prime versée par l'acheteur ou encaissée par le vendeur. A noter : la vente d'options n'est pas prise en compte dans le montant des cessions de valeurs mobilières.

Le **régime d'imposition** varie en fonction du statut de l'opérateur (investisseur). S'il s'agit d'une personne morale,

les gains réalisés sont soumis à l'impôt sur les sociétés, en tenant compte, le cas échéant, d'un résultat latent sur les positions ouvertes d'un exercice fiscal donné sur le suivant. Les personnes morales doivent ajuster la valeur des instruments financiers à terme en fonction de leurs cours de marché le jour de la clôture de l'exercice.

L'administration fiscale classe les personnes physiques en **trois catégories** : opérateurs occasionnels, habituels ou professionnels. Le caractère habituel des opérations s'apprécie en fonction du nombre et de la fréquence des opérations, de leur échelonnement dans le temps, de leur nature et de la technicité qu'elles requièrent, de la diversité des contrats souscrits, de l'importance du portefeuille et du profit réalisé.

Pour les **opérateurs "occasionnels"**, les gains réalisés sont imposables dès le premier euro au taux de 26 % (les profits doivent être déclarés sur l'imprimé 2074 joint à la déclaration des revenus).

Pour les **opérateurs "habituels"**, les profits sont normalement imposés au barème progressif dans la catégorie des bénéficiaires non commerciaux. Mais ils ont aussi la possibilité d'opter pour le régime des bénéficiaires industriels et commerciaux (BIC). Leur traitement est alors identique à celui des personnes qui, à titre professionnel, effectuent des opérations sur les marchés à terme (ex. : Euronext.liffe). Les **opérateurs professionnels** doivent avoir précisé le mode d'imposition de leur choix dans les quinze jours du début du premier exercice d'imposition. Cette décision est irrévocable. ■

## Mise en place de la phase trading at last à Paris

Depuis le 22 décembre 2003, les membres peuvent entrer des ordres entre 17 h 30 et 17 h 40 sur les valeurs cotées en continu sur Euronext à Paris au cours de clôture, tout comme cela se pratique déjà sur les autres marchés au comptant d'Euronext. Cela signifie que le fixing de clôture continue à être effectué à 17 h 30 pour les valeurs cotées en continu ainsi que pour les indices. Mais, entre 17 h 30 et 17 h 40, et sous réserve de contrepartie, les ordres en carnet, limités au cours de clôture, peuvent être exécutés et les investisseurs sont à même de saisir de nouveaux ordres, là encore, au cours de clôture. Le nombre de titres et de capitaux échangés sur le marché est ainsi connu à 17 h 40. Cette évolution des règles de cotation vise à permettre l'exécution des ordres, limités au cours de clôture, présents dans le carnet d'ordres, ayant été partiellement ou pas du tout exécutés lors du fixing de clôture, à 17 h 30. La phase de négociation au dernier cours (*trading at last*) fait partie du modèle de marché Euronext. Elle a été activée en 2001 sur les marchés d'actions à Bruxelles et à Amsterdam et en novembre 2003 au Portugal. Sa mise en production à Paris finalise l'harmonisation du modèle de marché sur les produits au comptant d'Euronext. Cette évolution intervient dans la foulée de la mise en place de l'ordre au marché en décembre dernier, un nouveau type d'ordre qui répond au besoin d'outils et d'informations pertinents, visant à préserver l'égalité des investisseurs, qu'il soient particuliers ou institutionnels, domestiques ou internationaux. Cette possibilité est offerte aux clients finaux par les courtiers. Une convergence au niveau international qui permet d'obtenir une information toujours plus transparente, quel que soit le lieu de négociation de l'ordre.

Décembre 2003

# Powernext bat des records de transaction

**En deux ans, Powernext s'est imposée comme un partenaire majeur des acteurs du négoce de l'électricité. Cette filiale d'Euronext assure aujourd'hui 50 % des besoins d'équilibrage du réseau français.**

Le 26 novembre 2003, le marché de l'électricité Powernext a fêté le deuxième anniversaire de sa création. Filiale à 34 % d'Euronext\*, Powernext est devenue en 24 mois une plate-forme essentielle du marché de l'énergie en Europe. Conséquence directe de la libéralisation du secteur de l'électricité pilotée par Bruxelles, le lancement de Powernext a permis de créer un outil de transaction à la disposition des acteurs du négoce de l'électricité. Powernext capte désormais 50 % des besoins d'équilibrage du réseau français chaque jour. Fort de ses 40 membres, Powernext offre aujourd'hui une liquidité significative sur un marché en pleine croissance, avec un volume moyen journalier qui a triplé par rapport à la première année d'échanges. Un pic historique en termes de volume quotidien a ainsi été atteint le 23 décembre dernier, avec 42 252 MWh négociés pour livraison le lendemain. Au mois de novembre, un record de volume mensuel avait déjà été enregistré, avec 860 986 MWh échangés, soit une augmentation de 20 % par rapport aux chiffres d'octobre. Ce record a de nouveau été battu en décembre puisque la barre des 900 000 MWh a été franchie pour la première fois, avec 906 000 MWh négociés.

## Parmi les membres actifs les plus récents, notons que la SNET

(Société nationale d'électricité et de thermique) a démarré la négociation des contrats livrables le lendemain (*day-ahead*), le 11 décembre 2003. Ce nouvel arrivant a porté à 33 le nombre de membres actifs sur le marché. En décembre, le prix moyen du MWh s'est établi à 27,11 euros. Rappelons que les prix de l'électricité avaient flambé l'été dernier, dépassant même à certains moments le seuil symbolique des 1 000 euros le MWh aux heures de pointe et celui des 2 000 euros le MWh aux Pays-Bas. Cet emballement des cours s'explique par le déséquilibre constaté entre l'offre et la demande, provoqué par la canicule, qui a entraîné une hausse de 5 % à 10 % de la consommation nécessaire au bon fonc-



En décembre 2003, 906 000 MWh ont été négociés. Un chiffre historique.

tionnement de la chaîne du froid. Du côté de l'offre, la canicule a vidé les barrages hydro-électriques et a ralenti l'utilisation de certaines centrales nucléaires, alors que plusieurs d'entre elles se trouvaient déjà en cours de maintenance, réduisant d'autant les capacités de production de courant.

## L'électricité ne pouvant être stockée, Powernext permet

à tout moment, sept jours sur sept, aux entreprises de mieux gérer leur risque en volume, l'équilibre entre l'offre et la demande restant particulièrement tendu depuis l'été dernier. EDF, elle-même, le premier producteur et exportateur de courant en Europe, s'est retrouvé en position d'acheteur pour couvrir ses besoins ces derniers mois sur le marché. Si le statut de monopole de fourniture aux particuliers du groupe public EDF est prévu pour durer jusqu'au 1<sup>er</sup> juillet 2007, en revanche, dès le 1<sup>er</sup> juillet 2004, la totalité du marché destiné aux professionnels sera ouvert, de quoi conforter le rôle de Powernext, qui devrait battre au passage de nouveaux records de transactions dans les prochains mois. ■

Rendez-vous sur : [www.powernext.com](http://www.powernext.com)

\* Le capital de Powernext est également détenu à 49 % par des professionnels européens de la finance et de l'électricité et à 17 % par un holding de gestionnaires de réseaux européens.

Patrick Vandromme, président de Maisons France Confort

## “Aujourd’hui, la bourse répond parfaitement à nos attentes”

Maisons France Confort est le deuxième constructeur de maisons individuelles en France. Son introduction sur le Second Marché d’Euronext lui a permis d’acquérir cinq nouvelles sociétés.

**M**aisons France Confort a réalisé 191 millions d’euros de chiffre d’affaires en 2002, pour un résultat d’exploitation de 9,6 millions d’euros. Son président, Patrick Vandromme, relate son expérience du Second Marché.

**BOURSE INFORMATION : Quel était l’objectif de votre introduction en Bourse en mai 2000 ?**



Patrick Vandromme.

renforcer nos fonds propres. En mai 2000, notre introduction au Second Marché nous a permis de lever 9 millions d’euros tout en conservant notre indépendance. Grâce à ces nouveaux fonds, nous avons acquis cinq

**PATRICK VANDROMME :**

Après avoir traversé la crise immobilière des années 1992-1993, Maisons France Confort a connu une forte croissance. En 1993, nous construisions 300 maisons par an, en 1999, ce chiffre était multiplié par cinq. Pour financer notre développement, il fallait

sociétés qui représentent actuellement 30 % de notre chiffre d’affaires.

**B. I. : Etes-vous satisfait de cette décision ?**

**P. V. :** Aujourd’hui, la bourse répond parfaitement à nos attentes, malgré des débuts difficiles. En pleine euphorie Internet, notre introduction sur le marché était passée inaperçue. La première année était tellement décevante que j’avais même songé à racheter nos actions ! Mais, depuis que les valeurs traditionnelles ont repris de la vigueur, les gérants de fonds s’intéressent de plus près à Maisons France Confort. L’action a décollé et, aujourd’hui, elle est au double de son cours d’introduction.

**B. I. : Comment se répartit le capital de la société ?**

**P. V. :** Les actionnaires familiaux et deux sociétés de capital investissement – Siparex et BTP Capital – se partagent environ 70 % du capital. Les actions en bourse représentent 30 % du capital. Deux tiers d’entre elles appartiennent à des investisseurs institutionnels, le reste à des particuliers.

**B. I. : Quels sont vos atouts en bourse ?**

**P. V. :** Maisons France Confort est une valeur refuge qui a une particularité intéressante pour la bourse : nous donnons des prévisions fiables, car nous connaissons dix mois à l’avance notre chiffre d’affaires ! Ainsi, pour 2004, nous tablons déjà sur une augmentation de 15 % de notre activité. Cette croissance à deux chiffres des ventes depuis l’entrée en bourse est un de nos meilleurs atouts.

**B. I. : Quelles sont vos perspectives de développement ?**

**P. V. :** Nous évoluons sur un marché porteur, car la France manque de logements et les taux d’intérêt restent bas. Géographiquement, nous allons “attaquer” les départements de la façade Atlantique et des pays de la Loire. Pour compléter notre offre, nous proposons depuis deux ans Maisons Senior, des logements aménagés pour la retraite et la fin de vie. Enfin, en 2003, nous avons lancé MCF Invest, une maison locative proposée aux investisseurs.

Rendez-vous sur : [www.maisons-france-confort.fr](http://www.maisons-france-confort.fr)

Patrick Bertrand, DG de Cegid\*

## “En vingt ans, nous sommes passés de 0 à 122 millions d’euros de chiffre d’affaires”

**BOURSE INFORMATION : Après dix-sept ans dans le V<sup>e</sup> arrondissement de Lyon, le siège de Cegid déménage sur les quais de Saône, pourquoi ?**

**PATRICK BERTRAND :** Ces nouveaux locaux traduisent notre volonté de pérenniser l’entreprise et d’assurer son développement à long terme. Par ailleurs, le secteur informatique connaît une phase de concentration entre les grands acteurs mondiaux et des concentrations au niveau local. Cegid, qui a conclu une alliance de nature

technologique avec Microsoft, se positionne en fédérateur puisque nous avons réalisé deux acquisitions en 2002 et cinq en 2003.

**B. I. : Quel est votre objectif en termes de taille ?**

**P. B. :** Nous avons deux contraintes stratégiques. Avoir une capacité permanente de haut niveau d’investissement en recherche et développement. Avoir une capacité commerciale forte pour travailler sur notre marché de proximité. Dès lors, la taille de

la société devient un élément important dans notre développement. Si nous pouvons doubler de taille dans les années qui viennent, nous aurons fait du bon travail. En vingt ans, nous sommes passés de 0 à 122 millions d’euros de chiffre d’affaires, avec 1 400 employés.

**B. I. : Quelle est votre politique vis-à-vis de vos actionnaires ?**

**P. B. :** Présent en bourse dès 1986, au Second Marché, et au Premier Marché en 1989, Cegid a

Patrick Bertrand.



© Cegid

une stratégie claire et offensive pour la distribution de dividendes. Le rendement de notre action est de 1 à 2 points au-dessus de la moyenne du marché. C’est la possibilité d’appel aux marchés financiers qui nous a permis de nous développer comme nous l’avons fait ces dernières années.

Rendez-vous sur : [www.cegid.com](http://www.cegid.com)

\* Société de services informatiques, éditeur de progiciels pour entreprises et cabinets d’experts-comptables.

LCH.Clearnet

# Création de la chambre de compensation européenne

Résultat de la fusion de la London Clearing House et de Clearnet.

Le 23 décembre 2003, la fusion de Clearnet, la chambre de compensation\* d'Euronext, et de son homologue britannique, la London Clearing House (LCH), a donné naissance à la principale chambre de compensation européenne, baptisée LCH.Clearnet.

Cette opération constitue une nouvelle étape sur la voie de l'intégration de l'infrastructure des marchés financiers européens. Le groupe LCH.Clearnet offrira une gamme de produits plus étendue que n'importe quelle autre chambre de compensation.

**Cette fusion apportera des avantages substantiels en termes de technicité et de coût à l'ensemble des intervenants.**

Ces avantages découleront de l'utilisation d'une seule interface informatique, de la standardisation des procédures d'exploitation du groupe LCH.Clearnet, de l'harmonisation de la gestion des risques, d'efficacité renforcée au niveau des garanties et des marges ainsi que des économies réalisées en termes de coût par opération.

**Le groupe LCH.Clearnet bénéficie d'une indépendance** à l'égard de toutes les plates-formes de transaction et de règlement/livraison, ainsi que d'une structure de gouvernance

équilibrée, intégrant des représentants de ses clients dans ses instances dirigeantes.

Le conseil d'administration de LCH.Clearnet est composé de 19 administrateurs dont 2 dirigeants et 3 administrateurs indépendants, dont l'un est président du conseil d'administration. Six administrateurs sont nommés par les utilisateurs, 6 sièges ont été accordés aux plates-formes de négociation (dont 4 sont initialement occupés par Euronext) et 2 à Euroclear.

**LCH.Clearnet couvre la compensation de tous les produits** traités sur les principaux marchés boursiers d'Europe : Euronext (y compris Euronext.liffe), London Stock Exchange, IntercontinentalExchange, International Petroleum Exchange (IPE), London Metal Exchange (LME), Powernext, Virt-X et Endex.

Le groupe LCH.Clearnet assure également la compensation de swaps de taux d'intérêt, d'obligations et de repos négociés sur les marchés internationaux de gré à gré.

**Euronext est le premier actionnaire de LCH.Clearnet** avec 41,25 % du capital et des droits de vote plafonnés à 24,9 %. L'intégration complète de LCH et de Clearnet se déroulera en trois phases, qui s'étaleront sur les trois à quatre années suivant la fusion. Cette démarche devrait permettre de réaliser à l'horizon 2007 des économies de coût de l'ordre de 35 millions d'euros par an. ■

Rendez-vous sur : [www.lchclearnet.com](http://www.lchclearnet.com)

\* Organisme assurant l'enregistrement des transactions et garantissant à ses adhérents la bonne fin des opérations et des engagements.

## A suivre

Quatre inscriptions sur le Marché Libre

● LEON GAS  
le 12 décembre 2003  
LEON GAS est spécialisée dans le stockage, l'embouteillage et la distribution en Grèce de gaz de pétrole liquéfié (GPL) sous forme de propane et de mélange de propane (10 %) et de butane (90 %).  
E.I. : EFI  
C.P. : 1 439 euros

● EMS TELECOM  
le 17 décembre 2003  
EMS Telecom propose à sa clientèle de gérer son flux de télécommunications filaires vocales. Les appels sont reroutés vers un réseau alternatif à celui de l'opérateur national.  
E.I. : Avenir Finance + MIA  
C.P. : 1 033 240 euros

● COREP LIGHTING  
le 24 décembre 2003  
Le groupe Corep Lighting est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation d'abat-jour et de lampes, le négoce de lampes et autres luminaires et la vente de systèmes de fabrication d'abat-jour.  
E.I. : EFI  
C.P. : 135 058 euros

● RAPHAEL MICHEL  
le 8 janvier 2004  
Raphaël Michel SA est un négociant-éleveur en vins, spécialisé sur les marchés de gros traditionnels, de milieu de gamme.  
E.I. : EFI  
C.P. : 68 442 euros

Transfert du Marché Libre vers le Second Marché

● AVENIR FINANCE  
le 17 décembre 2003  
Avenir Finance est un groupe financier indépendant, certifié ISO 9001, qui propose à une clientèle d'investisseurs privés, institutionnels, d'entreprises et de conseillers en gestion de patrimoine une approche experte s'appuyant sur une maîtrise intégrée de six métiers complémentaires : ingénierie financière (haut de bilan), gestion de sociétés non cotées, multigestion, investissement immobilier, distribution de produits financiers, et services en ligne.  
E.I. : CIC Securities

E.I. : établissements introducteurs.  
C.P. : capitaux placés.



© DR  
Le nouveau groupe, indépendant des plates-formes de transaction et de règlement/livraison, propose un large choix de produits.

**Comprendre** Etude. Réalisée par Pictet pour MiddleNext

## La bonne santé des valeurs moyennes européennes

**Fortes d'une capitalisation boursière de 22 %, les valeurs moyennes occupent une place prépondérante dans les secteurs les plus réactifs de l'économie européenne.**

**D**ynamiques, sensibles à la conjoncture et disposant d'un potentiel de surperformance sur les grandes capitalisations, voici les caractéristiques des valeurs moyennes européennes selon la dernière étude réalisée par la banque suisse Pictet commandée par MiddleNext. Cette étude, qui passe en revue 5 000 valeurs européennes petites et moyennes cotées sur 16 marchés du Vieux Continent, montre que ces sociétés pèsent au total 22 % de la capitalisation boursière du continent européen alors qu'elles représentent 32 % du chiffre d'affaires cumulé des sociétés cotées. Selon la nomenclature retenue, sont considérées comme moyennes les entreprises dont la capitalisation se situe entre 150 millions d'euros et 3,5 milliards d'euros, ce qui correspond à 1 624 noms recensés. Parmi les atouts mis en évidence par cette enquête, l'endettement moyen des entités étudiées ne dépasse pas 50 % des fonds propres, contre plus de 70 % pour les grandes

valeurs européennes. Ainsi, seulement 4 % du résultat opérationnel de ces sociétés moyennes sert à couvrir leurs frais financiers contre 7,5 % pour les grands groupes, ce qui laisse une marge de manœuvre financière importante à ces sociétés, comparé, par exemple, aux grandes valeurs du CAC 40<sup>®</sup>, dont certaines ont dû consacrer d'importants moyens au remboursement de leur dette ces derniers mois (Vivendi Universal, France Telecom...). Autre caractéristique intéressante de cette étude, les valeurs moyennes occupent une place prépondérante dans les secteurs les plus réactifs de l'économie européenne, à savoir les médias, les technologies, les loisirs, l'industrie légère et les services aux consommateurs. En revanche, la liquidité reste un des handicaps de ce compartiment de la cote puisque 86,9 % du flottant est disponible sur le marché boursier pour les "big caps", contre 63,5 % pour les plus petites capitalisations. Des conclusions qui rejoignent dans leurs grandes lignes l'étude sur les valeurs

moyennes cotées en France réalisée l'année dernière par Ernst & Young et MiddleNext avec le soutien d'Euronext (voir ci-dessous). Ce panorama 2003 des valeurs moyennes françaises montrait clairement que la structure financière de ces groupes de taille moyenne était plus saine globalement que celle des sociétés du CAC 40. L'endettement des midcaps représente ainsi en France 2,4 ans de résultats d'exploitation alors que celui de l'échantillon composant le CAC 40 s'élève à 3,8 années. Une étude qui soulignait aussi nettement la décote des valeurs moyennes françaises sur leurs "grandes sœurs", la capitalisation boursière de ces sociétés représentant seulement 1,2 fois leurs capitaux propres contre 1,9 fois ceux des groupes du CAC 40. Reste la question de la liquidité qui ressort en filigrane de ces enquêtes, et qui peut expliquer en grande partie les écarts de traitement de la part des investisseurs, en faveur des valeurs phares de la cote. ■

### Panorama 2003 des midcaps cotées sur Euronext à Paris

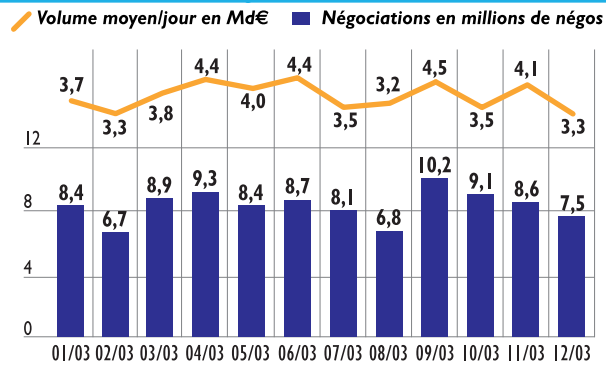
La seconde étude sur les valeurs moyennes cotées en France a été réalisée par Ernst & Young et MiddleNext avec le soutien d'Euronext. Ce panorama 2003 concerne 426 sociétés cotées à Paris qui représentent un chiffre d'affaires global de 80 milliards d'euros. Parmi les critères retenus pour entrer dans la catégorie midcaps, les entreprises concernées ne doivent pas dépasser un chiffre d'affaires de 1,5 milliard d'euros rapporté à une capitalisation boursière inférieure à 1 milliard d'euros. La rentabilité d'exploitation moyenne de ces entreprises s'inscrit sur l'exercice 2002 à 5,7 %. Rapporté à 2001, le niveau de

rentabilité de ce panel a baissé de 0,6 point, le repli étant surtout sensible dans le secteur des "technologiques". L'étude montre cependant que la structure financière de ces groupes de taille moyenne est plus saine globalement que celle des sociétés du CAC 40. Le  *gearing*, qui mesure le ratio dettes/fonds propres, ressort ainsi pour les midcaps à 42 % contre un niveau particulièrement tendu de 105 % pour les groupes qui composent le CAC 40. L'endettement des midcaps représente 2,4 ans de résultats d'exploitation, alors que celui de l'échantillon composant le CAC 40 s'élève à 3,8 années. Si la rentabilité

des capitaux propres de l'échantillon a baissé de moitié entre 2001 et 2002, le niveau de 3,2 % surpasse encore largement celui des plus grandes capitalisations, dont la rentabilité ressort négative à hauteur de 5,7 %. Malgré cette comparaison flatteuse pour les valeurs moyennes, la capitalisation boursière de ces sociétés représente seulement 1,2 fois leurs capitaux propres contre 1,9 fois ceux des groupes du CAC 40. Le  *price earning ratio* (PER) moyen de ce compartiment de la cote s'établit quant à lui à 11,7, comparé aux 16,1 fois affichés par les valeurs de l'indice de référence de la place parisienne.

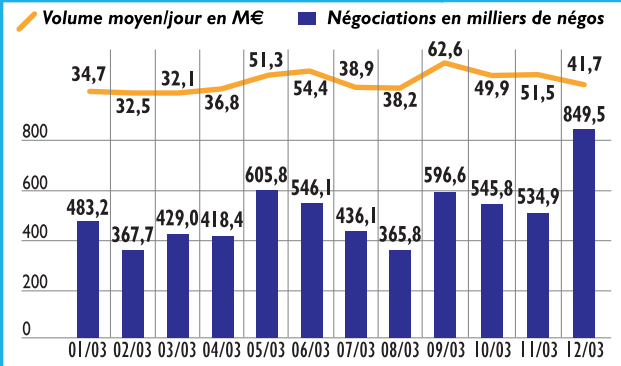
Avec des volumes d'échange par société de plus de 100 fois inférieurs aux titres qui composent le CAC 40, la "prime à la liquidité" explique en grande partie cet écart de traitement en faveur des valeurs phares de la cote. Conséquence, la capitalisation cumulée des midcaps ressortait à 50,5 milliards d'euros au 30 septembre 2003, ce qui ne représente que 5 % de la capitalisation totale d'Euronext à Paris. De quoi conforter les nombreux gérants qui se sont dernièrement remis à la recherche des valeurs décotées sur les Second et Nouveau marchés de la place parisienne. Rendez-vous sur : [www.ey.com/fr](http://www.ey.com/fr)

## TOUS MARCHES



Activité tous marchés sur les douze derniers mois.

## SECOND ET NOUVEAU MARCHES



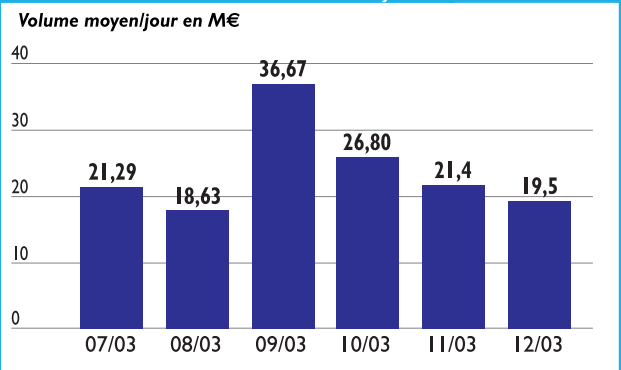
Activité cumulée des Second et Nouveau marchés sur les douze derniers mois.

## LA STRUCTURE DE LA COTE DES ACTIONS

	Nombre de valeurs cotées		Capitalisation des valeurs domestiques (en Md€)
	Domestiques	Etrangères	
Amsterdam	152	116	387
Bruxelles	146	105	138
Lisbonne	55	2	46
Paris	694	122	1075
Euronext	1047	345	1646

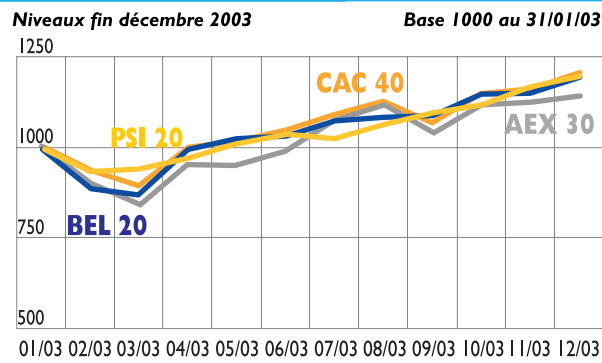
A fin décembre 2003.

## LES MARCHES DERIVES FRANÇAIS

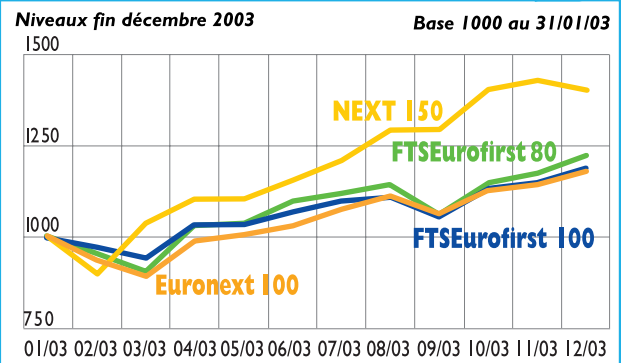


Activité des produits dérivés en millions de lots traités.

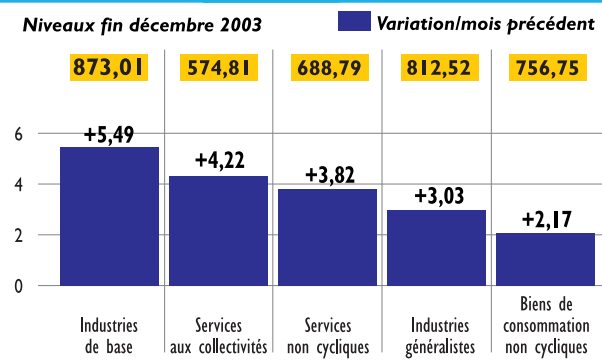
## LES INDICES NATIONAUX



## LES INDICES INTERNATIONAUX - ZONE EURO



## LES INDICES SECTORIELS



Les cinq meilleures performances du mois de décembre.

## LES INDICES FRANÇAIS

	Valeur fin 12/2003	Variation/mois précédent	Variation/début d'année
SBF 80	3 190,60	-1,22	+21,67
SBF 120	2 510,37	+2,86	+16,84
SBF 250	2 411,51	+2,70	+17,45
SBF-FCI	2 244,48	-0,19	+7,69
MID CAC	1 882,79	-2,49	+33,11
SM	2 216,32	+0,71	+20,41
NM	642,91	-6,01	+26,18
IT.CAC	944,84	-2,07	+52,88
IT.CAC 50	941,71	-1,85	+64,34

## > Agenda

# Les rendez-vous des actionnaires individuels en France

### > Les prochaines sessions de l'Ecole de la Bourse

#### Cycle général : ouverture de sessions d'initiation

- Le 10 février 2004, à Strasbourg
- Le 9 mars 2004, à Paris
- Le 11 mars 2004, à Nantes

#### Journée d'initiation aux mécanismes boursiers

- Le 6 février 2004 à Paris
- Les 8 et 19 mars 2004 à Paris

#### Analyse technique

- Le 13 mars 2004 à Paris et à Versailles
- Le 15 mars 2004 à Grenoble

#### Chandeliers japonais (méthode japonaise ancienne d'analyse graphique utilisant des éléments en forme de bougie)

- Le 14 février 2004 à Paris

#### Décrypter l'économie pour mieux comprendre la Bourse

- Le 6 février 2004 à Paris

#### Stage intensif

- Les 26 et 27 mars 2004 à Paris

Ce stage est ouvert aux personnes ayant suivi un cycle d'initiation ou ayant de bonnes connaissances boursières.

Contact : *Michèle Fouquet*  
01 49 27 16 24

### > Les lundis de la Bourse

- Le 9 février 2004 à Paris (palais Brongniart)
- Le 29 mars 2004 à Rennes

Renseignements sur le site :  
[www.lundidelabourse.fr](http://www.lundidelabourse.fr)

### > Les conférences

#### Conférence sur les trackers

- Le 19 février 2004 à Marseille
- Le 26 février 2004 à Lyon

Contact : *Dominique Landé-Douay*  
01 49 27 11 34

#### Conférence sur les warrants

- Le 4 mars 2004 à Toulouse

Contact : *Dominique Landé-Douay*  
01 49 27 11 34

## > Internet

### De nouveaux contenus et services sur euronext.com

Après la couverture des produits actions, indices et trackers, Euronext vient de lancer trois nouveaux grands chapitres sur les familles de produits : warrants, obligations et fonds (hollandais/portugais).

L'internaute retrouve autour de ces trois familles toute l'information utile, comme des textes pédagogiques, des informations en provenance d'Euronext : communiqués, annonces de marché, avis et décisions, et bien sûr toutes les données de marché.

Pour information, les warrants peuvent être recherchés par leur nom, code ISIN, ou mnémonique, par type de warrant (call/put), type de sous-jacent (action, indices...), émetteurs, puis filtrés par échéances, prix d'exercice, et principaux paramètres d'évaluation, comme la volatilité,

l'effet levier, delta, gamma...

Les obligations profitent également de critères de recherche poussés, jamais rencontrés jusqu'ici sur Internet, avec une recherche par type d'obligation (emprunt d'Etat, semi-public, privé, obligations convertibles, etc.), émetteurs, type de cotation (continu/fixing), type de coupon (taux fixe, taux variables).

Par ailleurs, des informations de marché supplémentaires ont été ajoutées, comme "la meilleure demande et la meilleure offre", les cours indicatifs sur warrants, et les "transactions de valorisation" pour les actions sur valeurs moyennes.

Enfin, en plus du nouveau module d'analyse graphique disponible pour tous les instruments, le site propose la consultation des données historiques de cours.

Ainsi, pour un instrument donné, l'internaute peut visualiser l'ensemble des transactions depuis le début de la séance du jour. Il peut également télécharger gratuitement les historiques de cours sur une durée d'un an en arrière.

Ce service est proposé au niveau de chaque ligne de cotation, mais est également disponible pour un groupe de valeurs. Pour cela, il faut vous rendre sous le chapitre "Outils & Services > Centre d'information", et sélectionner l'une des compositions des principaux indices d'Euronext. Derniers services lancés : le portefeuille et la cote personnalisée, sous "Mon Euronext". Ces nouveaux services vous seront présentés dans le prochain numéro.

POUR EN SAVOIR PLUS  
[www.euronext.com](http://www.euronext.com)