

PAR ISABELLE LESNIAK

Varsovie, la place forte

Vingt ans après la chute du communisme, la Bourse polonaise affiche un beau dynamisme, porté par la croissance économique et la stabilité politique du pays. Son objectif : être incontournable à l'est de Francfort.

Quelle Bourse européenne a connu le plus d'introductions l'an dernier? Vous pensez au London Stock Exchange (LSE)? Faux. La première marche du podium est occupée par une jeune place montante, le Warsaw Stock Exchange (WSE), qui a accueilli 203 des 430 opérations intervenues en Europe en 2011, selon PricewaterhouseCoopers. La capitale polonaise a continué de battre des records depuis : 25 introductions au premier trimestre 2012. Un peu plus de vingt ans après sa réouverture officielle, la Bourse cote plus de 780 valeurs, dont 430 sur le marché principal. Le second marché, le NewConnect, est très dynamique depuis sa création en 2007 : 172 PME l'ont rejoint l'an dernier, lui permettant de doubler de taille.

Certes, les montants levés restent modestes : 2,2 milliards d'euros en 2011, contre 14,1 milliards pour le LSE qui a concentré plus de 50% des capitaux du continent. Varsovie, quatrième en valeur selon PwC, n'est que rarement le théâtre de méga-opérations, même si quelques-unes figurent dans les annales européennes. Ainsi, en juillet 2011, l'introduction en Bourse du producteur de charbon à coke, Jastrzebska Spolka Weglowa, a-t-elle rapporté 1,346 milliard d'euros, ce qui en fait la quatrième opération la plus importante en Europe l'an dernier. La cotation du groupe énergétique polonais PGE avait été la plus grosse opération de 2009 sur le continent (1,407 milliard d'euros).

Aujourd'hui, Varsovie accueille une quinzaine de grands noms (le holding pétrolier Lotos, la société de raffinage PKN Orlen, l'assureur PZU, la banque PKO) à côté d'entreprises, plutôt petites, polonaises ou non. «Varsovie se montrant plus souple pour la taille des sociétés cotées que des places établies, elle intéresse toute l'Europe centrale et orientale. Les entreprises de la région y trouvent non seulement de la liquidité mais aussi une base d'investisseurs exceptionnelle : les fonds de pension polonais, nés de la création en 1999 d'un système de prévoyance vieillisse privé», analyse Slawomir Krupa, membre du conseil de surveillance du WSE

« Elle dispose d'une base exceptionnelle d'investisseurs : les fonds de pension polonais, nés de la création en 1999 d'un système de prévoyance privé. »

SLAWOMIR KRUPA
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE-CIB

et responsable de la banque de financement et d'investissement pour l'Europe centrale et orientale à la Société Générale-CIB. Parmi les nouvelles arrivées l'an dernier figurent quinze non-polonaises : des mines et des sociétés agroalimentaires ukrainiennes, une banque slovène, une entreprise lituanienne d'aviation, Avia Solutions, le laboratoire bulgare Sopharma AD... Une autre firme pharmaceutique, le slovène Krka, a fait ses débuts au Warsaw Stock Exchange en avril 2012. Le fabricant d'électroménager slovène Gorenje et la grande banque russe Sberbank pourraient suivre. Des valeurs étrangères qui permettent à Varsovie de compter à l'échelle de l'Europe. «Dans les prochaines années, je vois s'imposer trois Bourses en Europe émergente», prédit Gegham Ananyan, gérant Actions Europe



de l'Est chez Edmond de Rothschild AM. «La Russie, qui fait déjà partie du top 20 mondial après la décision, en juin dernier, de fusionner ses deux marchés principaux; Istanbul qui ne peut que tirer parti de la croissance turque, et Varsovie, Bourse de référence pour la région.» Pas un mot pour la vieille Wiener Börse, alors que la place autrichienne s'était alliée en 2010 avec Budapest, Ljubljana et Prague au sein du CEE Stock Exchange Group dans l'espoir de dépasser Varsovie! Les capitalisations sont proches, mais le WSE jouit d'avantages qui font défaut à ses rivaux.

Les libéraux au pouvoir

La croissance d'abord. La Pologne reste la championne incontestée en Europe (+4,3% en 2011, contre 1,5% en moyenne dans la zone euro), bien que les turbulences de l'Union européenne aient fini par la rattraper au second semestre 2011. Signe de la contagion : l'indice WIG a perdu 21% sur l'année, un dérapage limité par rapport à l'ATX autrichien (-35%) ou l'Athex 20 grec (-60%). La Pologne bénéficie en outre d'une stabilité politique plutôt inédite dans la région. Elle est le premier pays de l'ex-bloc communiste à avoir reconduit un gouvernement pour un second mandat. Après la victoire de sa plateforme civique aux législatives d'octobre 2011,

KACPER PENIPEL/REUTERS



1. L'introduction de la Bourse de Varsovie en 2010 a connu un grand succès auprès des investisseurs institutionnels. Ils étaient prêts à acheter 25 fois la quantité d'actions leur revenant.

2. Le Premier ministre polonais, Donald Tusk.

Le Premier ministre libéral Donald Tusk a été amené à rempiler. Rassurant pour les investisseurs, emballés par ses privatisations! Contraint par la Constitution de maintenir la dette publique sous le seuil de 55% du PIB, l'Etat a en effet fini par céder ses bijoux. « Environ 800 entreprises publiques ont fait partie du plan de privatisations lancé en 2008 et 300 du programme 2012-14 », précise Balazs Egert, expert de la Pologne à l'OCDE. Le gouvernement table sur 10 milliards de zlotys de recettes de privatisations cette année (2,38 milliards d'euros), 5 milliards en 2013 et 5 autres en 2014. « Il reste de gros morceaux à privatiser, dans l'électricité, le gaz, la finance, la chimie ou les mines de charbon et de cuivre, indique l'économiste. Dans certains cas particuliers, cela passera par la recherche d'investisseurs stratégiques, mais dans d'autres par la Bourse. Le WSE va bien et s'il offre des prix assez élevés, il pourrait être privilégié par le gouvernement. »

Engouement populaire

Si les investisseurs institutionnels et les étrangers sont les plus actifs, certaines privatisations ont suscité un véritable engouement populaire. Lors de l'introduction de la Bourse en 2010, 320 000 particuliers ont ainsi souscrit aux 30% du capital qui leur étaient réservés. Plus de 200 000 petits porteurs ont aussi participé à la cession de l'assureur PZU ou du conglomérat énergétique Tauron. Des décisions réfléchies comparées aux investissements irrationnels du début des années 90. « Sous le communisme, les gens ont oublié comment fonctionnait la Bourse. Ils croyaient placer leurs économies dans des valeurs sûres. Les grands-parents parlaient de leurs actions à table, les gens hypothéquaient leurs maisons. Beaucoup se sont brûlés les doigts », explique Grzegorz Stabinski, associé chez Bastion, une société de placements financiers à Varsovie. « Les Polonais ont boudé la Bourse pendant quelques années. Aujourd'hui, ils redeviennent actifs mais en ayant conscience du danger encouru, surtout sur le second marché qui offre plus de rendement mais aussi plus de risque. La phase d'apprentissage est terminée. »

UNE BOURSE BIEN PLACÉE EN EUROPE

PRINCIPALES CAPITALISATIONS BOURSINIÈRES AU 1^{ER} AVRIL 2012, EN MILLIONS D'EUROS

NYSE EURONEXT	2 035 173
DEUTSCHE BÖRSE	1 051 283
SIX SWISS EXCHANGE	889 120
BME (SPANISH EXCHANGES)	784 603
NASDAQ OMX NORDIC	727 577
ISTANBUL STOCK EXCHANGE	190 281
OSLO BØRS	188 593
WARSAW STOCK EXCHANGE	125 045
IRISH STOCK EXCHANGE	101 634
CEESEG VIENNE	74 187
LUXEMBOURG STOCK EXCHANGE	53 582
CEESEG PRAGUE	31 319
ATHENS EXCHANGE	27 713
CEESEG BUDAPEST	16 721
CEESEG LJUBLJANA	4 922

SOURCE : FEDERATION OF EUROPEAN SECURITIES EXCHANGES

UN MARCHÉ ENCORE MODESTE EN VALEUR

INTRODUCTIONS EN BOURSE EN EUROPE, AU 1^{ER} TRIMESTRE 2012

PLACE	NOMBRE D'OPÉRATIONS	VALEUR EN MILLIONS D'EUROS
WARSAW STOCK EXCHANGE	25	14
LONDON STOCK EXCHANGE	16	621
NYSE EURONEXT	8	975
BME (ESPAGNE)	3	6
NASDAQ OMX NORDIC	3	2
SIX SWISS EXCHANGE	1	681

SOURCE : PWC, IPO WATCH EUROPE, Q1 2012 REPORT