

Faciliter l'accès au marché des petites et moyennes entreprises à la recherche de capitaux

Thierry Giami et Marc Lefèvre

Juillet 2009

La mission "faciliter l'accès au marché des PME à la recherche de capitaux".

La mission a pour objectif d'identifier les freins et de proposer des solutions afin de faciliter l'accès des petites et moyennes entreprises à Alternext.

Elle a commencé par établir le bilan comparé des plateformes de cotation européennes, notamment l'Alternative Investment Market (AIM) avec Alternext, jusqu'au terme de l'année 2008 qui marque en Europe l'avènement de la plus grave crise financière depuis 60 ans. Le comportement de l'AIM et d'Alternext en situation de dépression a fait l'objet également d'une évaluation spécifique.

L'appétence des entrepreneurs en France pour les marchés de capitaux est questionnée parce qu'ils sont à l'origine de la demande. La mission a manqué de temps pour effectuer un sondage significatif, mais elle a interrogé plusieurs organismes en relation avec eux.

Enfin la mission a cherché à connaître le comportement des grands investisseurs vis-à-vis d'Alternext, notamment les allocations d'actifs en direction de ce marché. Ils effectuent en volume près de 80 % des transactions, loin devant l'épargne des ménages, mais très insuffisamment au regard des investissements totaux effectués sur les marchés action et le « private equity ».

Le poids écrasant de l'intermédiation bancaire dans le financement des entreprises et la part de marché du « private equity » laissent une place menue à Alternext. C'est le résultat du dynamisme des banques, de choix de politique économique et d'un biais culturel des entrepreneurs peu enclins à ouvrir le capital de leur entreprise. La crise financière est paradoxalement une opportunité, compte tenu de la contraction des banques dans la distribution du crédit aux entreprises et de l'apprentissage par ces dernières de la nécessaire diversification de l'origine des financements.

Au terme de l'analyse du comportement des différentes composantes du marché, la mission présente plusieurs propositions de nature à enclencher une nouvelle dynamique pour Alternext. Toutefois, elles ne donneront leur effet qu'avec le retour de la confiance des entrepreneurs et des investisseurs.

Sommaire

1. Le bilan comparé des plateformes européennes	4
1.1 - A fin décembre 2008	4
1.2 - L'AIM et Alternext dans la crise	5
1.3 - La réussite de l'AIM	6
1.4 - Alternext : à la recherche d'un relais de croissance	6
2. L'arbitrage des entrepreneurs pour les sources de financement de l'investissement n'est pas acquis au marché	7
3. Les investisseurs institutionnels ont-ils préféré des fonds d'investissement au détriment du placement direct pour les allocations d'actifs significatives en direction des petites et moyennes entreprises	8
4. Améliorer l'attractivité d'Alternext	9
4.1 - Inciter les petites et moyennes entreprises à recourir au marché organisé	9
4.2 - Intéresser les investisseurs	12
4.3 - Stimuler Alternext	15
5. La création d'un observatoire européen des conditions juridiques et administratives comparées qui ont trait sur les marchés des bourses, placé sous l'autorité des régulateurs européens. En attendant qu'un accord intervienne, l'AMF pourrait effectuer un « benchmark » annuel en y associant les professionnels des marchés.	19
6. Statistiques d'Alternext	20
7. Annexe	25

1. Le bilan comparé des plateformes européennes

1.1 – A fin décembre 2008

Nom du marché	AIM	Alternext	Entry Standard	First North	Oslo Axess	New Connect
Opéré par	Bourse de Londres (L.S.E.)	NYSE Euronext	Bourse de Francfort (D.B.A.G.)	NASDAQ-OMX	Bourse d'Oslo	Bourse de Varsovie (W.S.E.)
Créé en	1995	2005	2005	2006	2007	2007
Nombre de sociétés cotées						
- Total	1 550	128	115	132	35	82
- Dont internationales (% total)	317 (20 %)	12 (9 %)	10 (9 %)	3 (2 %)	6 (17 %)	1 (1 %)
Capitalisation boursière						
- Totale	39,6 Md€	3,3 Md€	8 Md€	1,6 Md€	667 m€	397 m€
- Moyenne	25,5 m€	25,4 m€	69,2 m€	11,8 m€	19 m€	4,8 m€
- Médiane	8,7 m€	16,1 m€	11 m€	4,8 m€	8,9 m€	2,8 m€
Nombre d'introductions 2008	115	12	10	17	10	60
Capitaux levés à l'intro 2008						
- Total	1,2 Md€	47 m€	6 m€	56 m€	61 m€	47 m€
- Moyen (par société)	10,4 m€	3,9 m€	0,6 m€	3,3 m€	6,1 m€	0,8 m€
Volumes échangés en 2008						
- Total	51,7 Md€	900 m€	400 m€	2 Md€	800 m€	200 m€
- Moyen (par société)	33,4 m€	7,2 m€	3,4 m€	14,8 m€	22,2 m€	2,4 m€

Les pays d'Europe continentale ont imité, avec dix ans de retard, le Royaume-Uni pour le financement des petites et moyennes entreprises, en créant un marché adapté, mais l'intégration européenne en la matière avance rapidement.

Si l'AIM est devenu "industriel", après un délai de cinq ans, avec une progression moyenne annuelle de plus de 150 entreprises cotées, les nouveaux marchés d'Europe continentale connaissent une progression laborieuse : 40 pour Alternext et pour Entry Standard de Deutsche Börse AG en trois années d'existence.

En revanche, la capitalisation boursière moyenne sur l'AIM est comparable à celle d'Alternext. Les entreprises admises à la cotation seraient de même nature sauf en Allemagne où le tissu des entreprises compte traditionnellement une proportion plus importante d'entreprises moyennes, celles du "Mittelstand".

Le dynamisme du compartiment international de l'AIM est la conséquence de l'attractivité mondiale de la Place londonienne. Le marché français dispose à l'international d'une réserve d'entreprises que la Place, par une promotion forte et ciblée, pourrait aider à trouver.

1.2 – L'AIM et Alternext dans la crise

1.2.1 – L'évolution de la cotation

Données comparées	2006	2007	2008
■ Nombre de sociétés cotées			
AIM	1 634	1 694	1 550
(Var. N-1)	(+17 %)	(+4 %)	(-9 %)
Alternext	75	119	128
(Var. N-1)	(+275 %)	(+59 %)	(+8 %)
■ Nombre d'introductions			
AIM	462	284	114
(Var. N-1)	(-11 %)	(-39 %)	(-60 %)
Alternext	57	46	12
(Var. N-1)	(+185 %)	(-19%)	(-74 %)
■ Nombre de delistings (y compris transferts)			
AIM	227	224	258
Alternext	2	2	3
■ Capitalisation boursière totale			
AIM	90,7 Md£ (135,1 Md€)	97,6 Md£ (133,1 Md€)	37,7 Md£ (39,6Md€)
(Var. N-1)	(+60 % en £)	(+8 % en £)	(-61 % en £)
Alternext	3,4 Md€	5,7 Md€	3,2 Md€
(Var. N-1)	(+319 %)	(+67 %)	(-44 %)

Les mouvements de l'AIM et d'Alternext sont comparables relativement à la taille. Cette situation démontre la résistance d'Alternext, marché qui n'a pourtant pas encore atteint la maturité. L'importance des "delistings" (retraits de cote) sur l'AIM pourrait témoigner d'une plus grande mobilité des entreprises sur le marché et de risques plus élevés en moyenne comparé à la situation en France. Le décrochage de la capitalisation boursière à Londres est nettement plus marqué que celui du marché français. L'avantage est à mettre en évidence dans la concurrence européenne auprès notamment des investisseurs.

1.2.2 – Performances boursières

Valeur de l'indice - fin d'année	2006	2007	2008
■ Indices nationaux des grandes valeurs cotées			
FTSE 100	6 221	6 457	4 434
(Var. N-1)	(+11 %)	(+4 %)	(-31 %)
CAC 40	5 542	5 614	3 218
(Var. N-1)	(+18 %)	(+1 %)	(-43 %)
■ Indices PME			
AIM AllShare	1 055	1 049	394
(Var. N-1)	(+1 %)	(-1 %)	(-62 %)
Alternext AllShare	1 281	1 229	614
(Var. N-1)	(+28 %)	(-4 %)	(-50 %)

La dégradation des indices PME est plus marquée que celle des indices des grandes valeurs compte tenu de la frilosité traditionnelle des investisseurs pour les petites valeurs. La crise renforce cette prédisposition.

Alors que la dégradation de l'indice CAC 40 est plus marquée que celle du FTSE 100, c'est l'inverse qui est observé sur les indices PME. La plus forte résistance d'Alternext est confirmée. Elle devrait avoir un effet sur la crédibilité du marché. Toutefois la faible liquidité structurelle peut expliquer cette situation par l'empêchement pour les investisseurs de réaliser leurs investissements.

1.3 – La réussite de l'AIM

Le dynamisme de la plateforme AIM est inégalé en Europe. La réussite semble trouver son origine dans la simplification juridique des introductions et de la cotation, la culture des entrepreneurs pour l'ouverture du capital des entreprises, l'incitation fiscale stimulante des ménages, la profondeur, la diversité et la liquidité du marché pour les "institutionnels" et l'attrait des entreprises étrangères pour la cotation à Londres.

1.4 – Alternext : à la recherche d'un relais de croissance

Créé par NYSE Euronext pour proposer aux petites et moyennes entreprises un accès simplifié au marché de capitaux, Alternext a été lancé le 17 mai 2005.

Au 31 mars 2009, 127 entreprises étaient cotées, dont 117 à Paris. Elles représentent tous les secteurs de l'économie. La répartition de ces entreprises par le chiffre d'affaires couvre de façon équilibrée toutes les situations, de petites sociétés à entreprises de taille intermédiaire. Le risque qui pouvait s'y attacher est demeuré, dans sa réalisation, insignifiant alors que les entreprises sont le plus souvent des entreprises de croissance.

Les investisseurs institutionnels, français et internationaux, sont présents mais les montants d'actifs "Alternext" détenus sont souvent insignifiants rapportés à la masse des actifs gérés par ces centralisateurs d'épargne. C'est la première faiblesse du marché.

L'évolution du cours de l'indice "Alternext AllShare" suit celle du CAC 40, dans tous les mouvements et depuis la création du marché. La performance, notamment les plus values, est comparable pour l'investisseur à celle qui est obtenue sur le marché plus vaste, plus profond et historique.

La liquidité est la seconde faiblesse du marché compte tenu de la situation de double étroitesse : celle du montant moyen du capital levé à l'introduction qui est de 9,2 millions d'euros et celle du nombre limité de sociétés cotées. Cette situation s'est encore dégradée compte tenu de la crise financière mondiale, suivie par la crise économique générale.

Au total, Alternext a connu un démarrage sur un mode mineur compte tenu du nombre limité des entreprises qui ont choisi la cotation et de l'implication modérée des investisseurs institutionnels, alors que l'offre de marché présentait un haut niveau de qualité, des risques demeurés faibles et une performance soutenant favorablement la comparaison.

2. L'arbitrage des entrepreneurs pour les sources de financement de l'investissement n'est pas acquis au marché

Nonobstant les questions juridiques et de coût qui, après tout, interviennent dans tous les financements, les entrepreneurs arbitrent en permanence les sources de financement que sont : le capital familial, l'emprunt auprès des banques, les fonds d'investissement et le "public equity".

Ils arbitrent l'actionnariat familial avec les investisseurs capitalistiques. C'est la première difficulté. Elle est d'ordre culturel davantage qu'elle ne relève de la rationalité économique. L'actionnariat familial l'emporte largement si on considère que la France compte 31 750 entreprises de plus de 50 salariés dont seulement 695¹ sont cotées et 4 500 ont recours au capital risque. Le recours massif à l'emprunt bancaire pour le financement du développement de l'entreprise en est une conséquence. En Europe continentale, le phénomène est amplifié par le poids de l'intermédiation bancaire, rapporté à celui du marché.

La seconde difficulté provient de la préférence des entrepreneurs pour le "private equity" et du désintérêt de ces derniers pour le "public equity". En 2008, 1 595 entreprises ont reçu 10 milliards d'euros des fonds d'investissement, à comparer aux 12 introductions sur Alternext pour un montant total de capitaux levés de 47 millions d'euros.

Les principaux avantages concurrentiels du private equity par rapport à Alternext sont : la proximité, la valorisation et l'information. Près de 280 sociétés de gestion de fonds d'investissement, représentant une force de vente de près de 1 500 conseillers, opèrent de façon décentralisée sur le territoire, à comparer aux prescripteurs d'Alternext. La pratique généralisée de cession-acquisition entre fonds tendrait à montrer que l'économie du private equity est plus généreuse qu'Alternext. La mission de protection de l'épargne publique dont le régulateur est investi s'est traduite par des obligations informationnelles extensives alors que le private equity pratique comme l'entreprise la non-diffusion aux concurrents de l'information stratégique.

¹ Dont 585 sur Euronext (ex-Eurolist, le marché réglementé) et 110 sur Alternext (le marché organisé).

3. Les investisseurs institutionnels ont-ils préféré des fonds d'investissement au détriment du placement direct pour les allocations d'actifs significatives en direction des petites et moyennes entreprises

A titre de comparaison, les banques, les compagnies d'assurance et les caisses de retraite auraient apporté en 2008 au capital investissement près de 7,1 milliards d'euros quand le capital levé sur Alternext était inférieur à 50 millions d'euros.

La pusillanimité des institutionnels pour Alternext a plusieurs raisons. Toutes sont discutables :

- l'insuffisante liquidité du marché qui est pourtant comparable à celle du « private equity » ;
- l'étroitesse du marché – 120 entreprises cotées et 3,3 milliards d'euros de capitalisation – qui représentent pourtant près du tiers des capitaux investis en 2008 dans le « private equity » ;
- l'insuffisante rentabilité du marché, vraie comparée aux investissements « LBO », pas démontrée pour les autres opérations du capital investissement ;
- les risques du marché, pas justifiés compte tenu du « track record » observé depuis sa création.

Les principaux motifs de désintérêt sont sans doute à trouver dans :

- le conservatisme pour le « private equity » pratiqué depuis longtemps ;
- les coûts de l'analyse et de la gestion rapportés à des flottants limités ;
- le déclasserment du marché organisé par rapport au marché réglementé ;
- l'allocation « action » qui demeure limitée et pourrait l'être davantage sous l'effet de la crise financière. Les marchés « secondaires » sont les premiers pénalisés.

4. Améliorer l'attractivité d'Alternext

Alternext est un marché organisé qui représente un potentiel inexploité alors que la crise révèle le besoin de capitaux des entreprises. Les changements à introduire pour le rendre plus attractif touchent tous les aspects du marché. Ils concernent autant les entreprises que les investisseurs, le marché et le régulateur.

4.1 – Inciter les petites et moyennes entreprises à recourir au marché organisé

La mission a identifié une difficulté avec les principaux conseils des entreprises et deux "désincitations": légale dans la procédure et les obligations de la cotation, et pécuniaire qui a trait au coût de l'introduction et de la cotation qui suit. La modestie de l'offre du marché telle qu'elle est médiatisée constitue un autre handicap alors que le marché pourrait revendiquer être le "financier des PME".

4.1.1 – Les experts comptables et les avocats ressentent souvent la cotation comme un risque potentiel de perte de leur client compte tenu du caractère "parisien" du marché et du volume normatif pour lequel les "Big Four" seraient d'emblée avantagés.

Recommandation : Il convient donc que le régulateur procède à un inventaire par lequel il démontre qu'il n'y a pas de biais et qu'il organise avec les ordres et la compagnie des formations et des échanges de nature à apaiser ces éventuelles craintes contreproductives.

4.1.2 – Poursuivre la simplification des introductions et de la cotation

A l'occasion de l'introduction et pendant la cotation, les entreprises supporteraient des obligations informationnelles excessives en quantité, en visibilité, et en durée. Elles comporteraient des contradictions, par exemple l'interdiction d'informer à certain stade, préalable à un activisme informationnel au stade suivant. Par ailleurs, l'asymétrie informationnelle entre le "private equity" et le "public equity" mérite un examen approfondi. En effet, les entreprises qui sont financées par le "private equity", lequel trouve ses ressources auprès de l'épargne publique, n'ont pas les mêmes obligations informationnelles, loin s'en faut, que les entreprises qui accèdent directement au marché.

4.1.2.1 – L'offre publique : un rapport déséquilibré entre les obligations et la créativité

Recommandation : Le régulateur, les émetteurs, les investisseurs et les intermédiaires devraient effectuer une revue générale des procédures et des dispositions avec le mandat de les clarifier, les réduire, les justifier et les encadrer dans le temps. Une comparaison européenne, notamment avec le marché britannique, viserait également à s'assurer qu'il n'existe pas de distorsion de concurrence sous l'aspect réglementaire.

Cet examen s'il est conduit systématiquement et avec indépendance aurait en plus le mérite de réduire le "buzz" négatif qui entoure le marché.

La Directive Prospectus ne prévoit aucune disposition spécifique aux petites et moyennes entreprises qui doivent produire comme toutes les sociétés le même document, copie conforme du schéma annexé à la directive. Il entraîne des obligations contraignantes dans des délais jugés courts pour les petites entreprises qui n'ont souvent ni les moyens financiers ni les ressources humaines pour les satisfaire.

Recommandation : Il est proposé l'allègement de ce prospectus pour les PME effectuant une offre au public pour un montant réduit (jusqu'à 5 millions d'euros par exemple).

Les relations entre les sociétés candidates et les autorités de place, notamment le régulateur, doivent faire l'objet d'un processus documenté et évalué dans le but notamment de réduire au minimum les délais d'instruction.

Recommandation : La mise en place d'un "workflow", consultable sur Internet et renseigné par le régulateur dès la présentation d'un dossier d'introduction, qu'il soit complet ou pas, donnerait à la société une information transparente et opposable sur le suivi et le traitement du dossier de cotation.

Le délai moyen "d'interdiction de communiquer" préalable à l'introduction atteint 6 mois. Il est déraisonnablement long compte-tenu des obligations contractuelles normales d'une entreprise.

Recommandation : Il est proposé de le ramener à un trimestre au plus.

4.1.2.2 – Lors de la création d'Alternext, une nouvelle forme d'introduction en bourse est apparue : le placement privé. Des critères plus contraignants que ceux prévus pour l'introduction par voie d'offre au public ont été introduits, compte tenu du caractère innovant de ce placement. Les deux principales différences concernent les capitaux à mettre à la disposition des investisseurs, 5 millions d'euros à comparer à 2,5 millions d'euros dans le cas de l'offre au public, et un nombre minimal d'investisseurs obligatoire dans le cadre du placement privé, cinq en l'espèce.

Recommandation : La mission propose d'aligner le seuil du placement privé avec celui de l'offre au public en termes de capitaux, soit 2,5 millions d'euros et de supprimer l'obligation du nombre d'investisseurs.

4.1.2.3 – Les entreprises candidates à l'admission sur Alternext font l'objet d'une analyse économique de nature à assurer une protection supplémentaire pour l'investisseur et à maintenir la qualité du marché en matière de risque. Avec l'avènement du « Tech », des entreprises présentent des structures de compte atypiques sur lesquelles il est nécessaire d'indiquer une tendance par rapport aux éventuels risques qui seraient portés par ces activités.

Recommandation : La mission propose de retenir la notation de la Banque de France, si cette dernière en est d'accord, pour évaluer la situation économique d'une entreprise dans la période qui précède l'admission.

Recommandation : La mission propose de demander à l'ordre des experts comptables de mettre au point pour Alternext des critères d'évaluation financière des entreprises nées de l'innovation.

4.1.3 – Le coût d'une introduction et d'une cotation : élevé comparativement à un emprunt ou au capital investissement et relativement au seuil minimum de capitaux pour la cotation. Alternext est un marché confidentiel où les intermédiaires pratiquent les prix du luxe.

Recommandation : Il est proposé de procéder à une revue nationale et internationale des coûts puis de convenir d'un accord avec le régulateur, les plateformes et les professionnels du marché pour que le coût d'une introduction soit proportionnel au taux de l'emprunt d'une durée de dix à quinze ans pour une signature de qualité moyenne avec des tarifs planchers raisonnables pour les introductions jusqu'à 5 millions d'euros.

4.1.4 – Le cloisonnement du marché est contradictoire avec les besoins financiers des entreprises qui varient au gré de la réussite économique. Si les marchés donnent la possibilité à tous les types d'entreprises d'être cotées, cette faculté primaire n'existe plus que partiellement sur le marché secondaire. Ainsi, une entreprise de taille moyenne sur Alternext peut-elle demander son transfert sur Euronext en respectant toutefois les règles d'admission sur le marché réglementé, à savoir la production d'un prospectus visé par le régulateur même s'il n'y a pas d'appel au marché préalablement au transfert. En revanche, l'inverse n'est pas possible.

La crise qui a un impact sur les petites et moyennes entreprises fait émerger des demandes de transfert du marché réglementé (Euronext) vers Alternext, sans mise en œuvre de la procédure de retrait de la cote ("squeeze out"), au coût dirimant et à la mise en œuvre lourde et complexe.

Recommandation : La mission considère que la mobilité d'une entreprise sur les marchés doit être possible dans le sens Alternext vers Euronext et inversement. Dans ce dernier cas, la procédure serait simplifiée compte tenu du passage du marché réglementé au marché organisé. Les entreprises ne doivent pas être "prises au piège" et payer au prix fort le choix d'une solution de marché.

Le groupe de travail présidé par Jean-Pierre Pinatton, mis en place par l'AMF, a examiné les conséquences de la réforme de l'appel public à l'épargne. La réflexion a été complétée par une étude visant à définir les conditions d'un transfert des sociétés cotées sur Euronext vers Alternext. Une consultation de place lancée par l'AMF a conclu unanimement que le transfert pouvait être rendu possible.

Toutefois, en raison des différences de marchés et des réglementations, des aménagements sont nécessaires :

- un transfert possible réservé aux PME dont la capitalisation boursière n'excède pas 1 milliard d'euros,
- un vote préalable en Assemblée Générale,
- une application du droit des offres pendant les trois années qui suivent le transfert,
- un flottant minimal de 2,5 millions d'euros pour répondre aux règles générales d'ouverture du capital sur Alternext.

Ces propositions font l'objet d'un projet de loi en cours de discussion à l'Assemblée Nationale.

4.1.5 – La mission souhaite faire bénéficier Alternext d'un certain nombre d'avantages liés à la vie du titre qui sont aujourd'hui disponibles sur le marché réglementé.

Recommandation : Autoriser et assouplir les conditions de « squeeze out » et de revoir le taux d'application de ce dernier en le faisant passer de 95 % à 90 % (pourcentage de détention du nombre de titres au delà duquel l'offre publique de retrait s'applique). Assouplir les conditions de sortie de bourse afin de lever cet important frein psychologique à l'introduction.

4.1.6 – Les besoins de financement des entreprises sont fréquents compte tenu du développement qu'elles connaissent. Ils prennent la forme de levée de capital ou d'emprunt. Si la cotation sur Alternext est confidentielle, les emprunts obligataires sont quasi inexistantes. Le marché produit son autocensure alors qu'il est en mesure de procurer une large variété de moyens de financement à l'exception des crédits à court terme.

Recommandation : La mission préconise qu'Alternext accède à la vision stratégique "d'investisseur des entreprises", en promouvant, à côté de l'offre « action » l'offre d'émission d'emprunt dans des conditions de tarif comparables à celles des banques.

Recommandation : Pour soutenir le lancement de cette offre, OSEO pourrait être sollicitée pour organiser, arranger et gérer des émissions obligataires en "groupage" pour plusieurs entreprises. L'établissement financier public pourrait également offrir sa garantie à ces emprunts groupés ou individuels comme il la donne aux banques pour les prêts qu'elles accordent.

Progressivement, le marché de la garantie des emprunts obligataires des petites et moyennes entreprises pourrait intéresser également des banques et des compagnies d'assurance.

4.2 – Intéresser les investisseurs

4.2.1 – La fiscalité est devenue, au fil des ans, sous l'impulsion des gouvernements successifs un puissant moyen de fléchage de l'investissement en direction des petites et moyennes entreprises. Toutefois, les entreprises cotées sur Alternext ne voient pas cet investissement qui se porte dans d'autres directions.

C'est sous l'impulsion des investisseurs institutionnels que les fonds communs ont trouvé à s'épanouir, en même temps que le « private equity » a prospéré. Il a bénéficié d'une conjoncture exceptionnelle pour le métier du « leverage buy out » qui a permis d'effectuer des investissements en volume important, relativement sécurisés et très rémunérateurs. Par contraste, Alternext est apparu un marché insuffisamment dynamique, fragmenté, présentant des risques de liquidité, coûteux pour y intervenir, notamment l'analyse rapportée à la capitalisation moyenne d'une société et moins rémunérateur.

4.2.1.1 – Recommandation : La mission propose la création d'une nouvelle classe de « fonds communs de placement de croissance entrepreneuriale (FCPCE) » recevant l'épargne des particuliers. Elle serait éligible aux dispositions fiscales réservées au placement dans les petites et moyennes entreprises. Les investissements du fonds seraient effectués en partie en actions cotées avec un compartiment réservé aux entreprises du marché organisé. La durée d'immobilisation de l'épargne serait identique à celle d'un placement direct. Il appartient au législateur de « designer » et de « packager » le produit pour qu'il devienne rapidement connu et facilement distribuable.

4.2.1.2 – Recommandation : Ramener de cinq à trois ans l'immobilisation de l'investissement donnant droit aux dispositions fiscales pour augmenter la liquidité compte tenu du raccourcissement du cycle et sous réserve qu'un nouvel investissement dans une entreprise ou un fonds soit effectué par le foyer fiscal concerné.

4.2.1.3 – L'objectif d'une proportion de 2 % des actifs gérés par les institutionnels, placés dans les petites et moyennes entreprises n'est pas encore atteint, en dépit des rappels fréquents des pouvoirs publics.

Recommandation : Il est souhaité, de façon symétrique aux ménages et comme c'est le cas pour l'innovation, que soient pris en compte le risque de liquidité et la majoration des coûts de gestion du marché Alternext, dans une disposition fiscale idoine susceptible d'inciter les banques et les compagnies d'assurance à investir davantage dans ce marché.

4.2.2 – Défendre et relever la part des actifs du marché organisé détenue par les institutionnels.

La part d'actifs Alternext détenue par les banques, les compagnies d'assurance et les OPCVM spécialisés est ridiculement faible, rapportée à la masse des actifs gérés. Elle tend à diminuer compte tenu de préjugés sur le marché au prétexte qu'il serait organisé et non réglementé alors que les conditions d'admission des sociétés, la communication financière et le "track-record" d'incidents boursiers (redressement judiciaire et liquidation judiciaire) démontrent pour l'instant une résilience supérieure des sociétés cotées sur Alternext.

Recommandation : La mission propose la création d'un "observatoire indépendant permanent de la santé financière des sociétés cotées sur Alternext" qui permettrait de protéger, pour l'améliorer, la notoriété du marché.

La situation pourrait connaître une nouvelle dégradation à l'occasion du renforcement des normes prudentielles qui font l'objet d'une négociation internationale, dont l'opportunité est parfaitement incontestable, compte-tenu de la crise financière mondiale.

Recommandation : Toutefois, la mission plaide pour que le compartiment des entreprises non cotées et cotées sur un marché libre ou organisé fasse l'objet d'une explicitation dans les résolutions qui seront adoptées, de façon à préserver voire accroître la part réservée à ces actifs dans les portefeuilles des banques et des compagnies d'assurance, pour leur compte propre et celui de leurs clients.

4.2.3 – La liquidité : « talon d’Achille » d’Alternext

La liquidité est structurellement insuffisante compte tenu de la modicité des lignes et de l’étroitesse des flottants. Cette situation est amplifiée par le comportement procyclique des investisseurs en situation de crise qui cèdent les titres cotés sur Alternext compte tenu de l’analyse qu’ils font de la résistance du marché dans ces circonstances.

Recommandation : La mission préconise la création d’un groupe de travail de Place sous l’autorité de l’AMF, réunissant les représentants des investisseurs ainsi que les intermédiaires du marché, pour procéder à un examen approfondi de cette fragilité et y remédier autant que possible.

D’ores et déjà, la mission propose plusieurs pistes de réflexion :

- Réduire la durée de détention obligatoire des titres détenus dans le cadre d’optimisations fiscales (recommandation au paragraphe 4.2.1.2).
- Revoir la part attribuée aux particuliers dans le cadre des offres au public : passer de 10 à 20 % du nombre de titres offerts dans le cadre du placement.
- Mettre en place un mécanisme et des incitations permettant d’accroître la recherche par les brokers sur les valeurs Alternext. Ainsi, encourager des initiatives en faveur de la recherche indépendante couvrant les valeurs moyennes semble essentiel. L’analyse financière indépendante en effet a du mal à trouver sa place en France, malgré la mise en place de la commission de courtage partagée. Cet axe de travail sera l’un des éléments du « small business act boursier » souhaité par Christine Lagarde.
- Revoir le mode de fonctionnement des contrats de liquidité et leur rôle dans l’animation du marché. Ces contrats sont établis entre la société émettrice, l’intermédiaire (broker) et NYSE Euronext. Ils permettent aux sociétés qui optent pour de tels contrats de bénéficier, grâce au rôle proactif de l’intermédiaire choisi, de cotations permanentes, d’un minimum de volumes d’activité et d’un « spread² » sur leur valeur plus attractif.
- Encourager à baisser la valeur nominale des titres proportionnellement à la hauteur du montant levé.
- Mettre en place des partenariats avec les courtiers en ligne de diffusion des valeurs Alternext auprès du grand public. L’objectif de ces partenariats est d’accompagner les principaux acteurs retail que sont les e-brokers dans la promotion des produits traités en bourse, principalement les produits structurés. Ce type de partenariat peut être mis en place sur tout type de produit.

Le principe de ces partenariats est le suivant : NYSE Euronext définit avec chaque partenaire un plan d’action annuel pour promouvoir un produit. Le plan d’action s’intègre à la stratégie du partenaire. Il utilise tous les canaux de communication à sa disposition. Les coûts sont partagés avec NYSE Euronext qui s’engage à communiquer auprès des media sur les acteurs partenaires pour accroître leur visibilité. Afin d’avoir une cohérence entre les différents plans d’action, NYSE Euronext définit un cadre général. Ce type de partenariat permet d’avoir une approche cohérente vis à vis des particuliers et des acteurs en charge de la relation avec les particuliers.

² Ecart entre le meilleur prix d’achat proposé (« bid ») et le meilleur prix de vente demandé (« ask »).

4.2.4 – L’effet de levier des organismes publics de financement des petites et moyennes entreprises : la Caisse des Dépôts, les fonds d’épargne, le fonds de réserve des retraites et OSEO

La Caisse des Dépôts et OSEO occupent une place importante dans le financement des petites et moyennes entreprises : fonds propres, prêts, garanties et financements de l’innovation. Elles disposent d’un portefeuille diversifié et à maturité pour une partie significative des investissements sous toutes les formes. Leur force de vente donc de conseils est une des plus présentes et appréciées par les entreprises. Elles pourraient retrouver de la liquidité en réalisant dans des conditions normalement avantageuses un certain nombre de participations ou en incitant des entreprises à alléger leur dette par une mobilisation de fonds propres.

Recommandation : La mission propose qu’Alternext convienne séparément avec la Caisse des Dépôts et OSEO d’une convention-marché dont l’objectif serait l’introduction de vingt quatre entreprises au minimum par an dans des conditions privilégiées de gestion, de coût et de communication, avec un label de ces organismes.

Recommandation : A cette occasion, la Caisse des Dépôts qui poursuit le financement des petites et moyennes entreprises principalement par l’intermédiaire du refinancement du « private equity » pourrait prendre l’initiative de refinancer également le « public equity » en créant un fonds dédié à ce marché qui apporterait une liquidité supplémentaire et une communication plus tonique.

4.3 – Stimuler Alternext

L’entreprise Alternext a connu un démarrage vigoureux, mais elle n’a pas tenu ses promesses. Pourtant le produit Alternext est robuste, même dans la crise. La demande est passive alors que le besoin en capital des entreprises est d’autant plus fort que le financement par la dette s’est révélé pour la première fois malthusien. Les conditions sont réunies, paradoxalement compte tenu de l’impact de la crise sur la confiance des ménages et des investisseurs, pour relancer Alternext.

Recommandation : La mission propose le lancement d’un plan stratégique, préparé avec tous les acteurs du marché et soutenu par eux, pour qu’Alternext confirme son utilité et trouve son ancrage dans le paysage économique du financement des entreprises : le Small and Medium Entreprises Market Plan – SMEs MP.

A l’heure des restructurations auxquelles l’industrie des marchés financiers n’échappe pas, c’est de la défense en France d’un marché spécialisé dont il est aussi question. Alternext a porté à un haut niveau sa qualité légale, technique et du risque ; sa commercialisation est demeurée insuffisante.

4.3.1 – Restaurer la confiance dans le marché

La restauration de la confiance dans les marchés est un enjeu majeur pour toutes les Places financières mondiales. Alternext peut apporter sa contribution en rassurant au sujet de sa supposée détérioration et en reprenant les admissions. La taille et la diversité de ces dernières sont de nature à faciliter le retour en bourse tant des émetteurs que des investisseurs.

Recommandation : La priorité est la reprise du marché primaire. L'implication des institutionnels, notamment la CDC et OSEO, aurait un effet d'entraînement qui est pleinement dans leur objet.

4.3.2 – Relancer l'offre du marché « investisseur des entreprises »

Recommandation : Plutôt que la recherche de la sophistication des produits, c'est l'offre parfaitement adaptée aux besoins des petites et moyennes entreprises qu'il faut rechercher en valorisant les deux lignes de produits : actions et obligations. Cette dernière est inattendue mais nécessaire. C'est pourquoi elle doit être « design » et lancée comme un évènement.

4.3.3 – Construire un lien privilégié avec les prescripteurs potentiels du marché

Alternext qui est singulièrement esseulé dans le marché du financement des entreprises doit non seulement veiller à sa notoriété, mais aussi à ses relais de diffusion, notamment la bienveillance de prescripteurs potentiels comme les experts comptables et les avocats. La situation est propice à une approche systématique des banques et des fonds d'investissement qui sont « collés » avec des prêts ou des participations, pour les amener sur le « public equity ».

Recommandation : Ouvrir des négociations bilatérales avec chaque catégorie de prescripteurs afin des les inciter à « monter » en bourse, en leur offrant un service « corporate ».

4.3.4 – La force de vente du marché

La division du travail en entités sociales indépendantes est telle qu'elle a privé chacun des intervenants des moyens suffisants à sa promotion. A s'en remettre trop à la propension naturelle des émetteurs et des investisseurs à procéder à une allocation optimale des ressources, le marché a négligé les moyens de la diffusion de son offre.

Recommandation : Alternext doit donc reconstituer une force de vente en additionnant des moyens éparpillés et séparément faibles, pour les mobiliser à l'occasion du plan stratégique. Les premiers concernés sont les listing sponsors, nombreux à avoir obtenu le label, rares à être actifs, mais normalement impliqués dans le marché. Au-delà, les Chambres de Commerce et d'Industrie, les conseils aux entreprises, etc pourraient être associés.

4.3.5 – Atteindre les entreprises potentiellement clientes du marché

C'est à l'actualisation de l'étude de marché des entreprises susceptibles d'être intéressées par Alternext qu'il faut procéder.

Recommandation : Compte tenu des informations et des auditions réalisées au cours de la mission, deux catégories d'entreprises pourraient trouver intérêt à une admission sur le marché organisé :

- les entreprises patrimoniales dont les dirigeants souhaitent souvent conserver et transmettre la propriété et le management dans leur famille ;
- les entreprises de croissance par l'innovation ou l'opportunité qui recherchent en permanence des capitaux pour financer le développement ; elles sont fréquemment dirigées par une génération d'entrepreneurs familiarisés aux techniques de levée de fonds.

4.3.6 – Atteindre la taille critique au plus vite

L'ambition d'Alternext est d'atteindre une taille respectable pour améliorer sa notoriété et s'imposer dans le marché du financement de l'investissement. En matière de capitaux levés et de capitalisation boursière totale, il est improbable qu'il atteigne la comparaison avec Euronext. En revanche, il pourrait valablement soutenir la comparaison par le nombre des entreprises cotées.

Recommandation : C'est au niveau de six cents entreprises cotées sur Alternext que la mission situe le seuil de maturité, soit un quintuplement par rapport à la situation actuelle. Le principal est la perspective. Elle pourrait commencer avec les transferts d'entreprises d'Euronext C et du Marché Libre vers Alternext ainsi que la cotation des entreprises apportées par les institutionnels.

4.3.7 – Animer le marché

La « base line » rapportée à une marque de marché, Alternext en l'occurrence, c'est son indice, actuellement « AllShares ». Il a le mérite d'exister, mais sa nature le disqualifie.

Recommandation : La mission propose qu'à l'occasion du plan stratégique, Alternext lance deux indices qui auraient l'avantage de la cohérence avec les entreprises cotées et qui intéressent l'opinion, notamment les investisseurs et les entreprises :

- l'indice des entreprises de croissance,
- l'indice des entreprises innovantes.

4.3.8 – Communiquer le marché

La mission retient l'axe essentiel d'une meilleure communication du marché Alternext.

Recommandation : Mise en place d'un instrument collégial de promotion du marché autour d'une vaste campagne de communication.

Cette campagne devra être déclinée autour de trois axes forts sur lesquels NYSE Euronext et ses partenaires de Place devront être visibles et présents pour assurer à Alternext son développement :

- La restauration de la confiance et d'une image positive de la bourse.

La bourse et les marchés financiers doivent retrouver leurs lettres de noblesse, auprès d'une population d'investisseurs et de parties prenantes éprouvée.

Le plan de communication devra être déployé de concert avec les instances gouvernementales et de Place, et largement explicité dans les médias grand public et professionnels.

Les messages clés devront être pédagogiques et ramener le débat à des fondamentaux: la qualité des entreprises, des zooms sur des secteurs industriels précis (par exemple ceux que les plans de relance souhaitent développer en France), de la pédagogie sur le cycle de vie et de financement de l'entreprise, le besoin de soutien des investisseurs locaux, les mesures concrètes prises.

- La reconstruction du lien de proximité et du sentiment d'appartenance à une communauté.

La restauration de la confiance passe par le retissage d'un lien distendu au sein de la communauté financière au sens large.

« Simplecommelabourse.com » : toujours dans le cadre de partenariats noués (avec un média spécialisé comme BFM), créer et animer une plate-forme d'échanges dédiée en ligne, d'un blog d'information/consultation mettant en scène de façon régulière des intervenants (expériences de présidents/ directeurs financiers, IR, de PME ou grandes entreprises cotées), intermédiaires, universitaires, agences de communication, politiques parlant tous de la bourse et des marchés.

Le contenu éditorial sera supervisé par NYSE Euronext dans le sens de la promotion des marchés. Il aura une vocation pédagogique à destination des entrepreneurs et du grand public.

Ce blog devra être promu par NYSE Euronext et ses partenaires : media, référencement dans les moteurs de recherche, sites internet, mention sur toutes nos publications et communication en général, ainsi que celles des partenaires.

- La formation pour "récolter" en créant NYX Académie ou NYX Campus.

Il s'agirait d'un programme de formation à contenu, à destination des entrepreneurs et accompagnateurs de projets, développé en partenariat avec des universités (Advancia, Insead...), pour élaborer un module éducatif comparatif sur les modes de financement (bancaire, PE, bourse), sur l'accès aux marchés notamment Alternext, et sur la gestion de la vie « post cotation ».

Le cœur de ce module serait les marchés financiers et leur bon usage pour l'entreprise avec des pans financiers (comptable, haut de bilan, utilisation des marchés et produits), fiscaux, organisationnels, juridiques, marketing et communication financière, relations investisseurs, bonne exploitation des données de marchés...

Il pourrait s'inscrire dans les pôles de compétitivité.

Les parties prenantes concernées par ce plan de communication sont :

- Le vivier des petites et moyennes entreprises non cotées.
- Les accompagnateurs d'opérations, qu'ils appartiennent au premier cercle (le plus influent sur la formation de la décision) ou au cercle le plus éloigné, mais qui participent à l'image globale de la bourse : les cabinets d'expertise comptable, les cabinets d'avocats, offices notariaux, les intermédiaires bancaires, les analystes financiers, les agences de communication, la presse financière et spécialisée, le régulateur.

Ces accompagnateurs sont autant de réseaux « d'ambassadeurs » potentiels d'Alternext, avec lesquels Euronext doit développer des partenariats de « co-marque ».

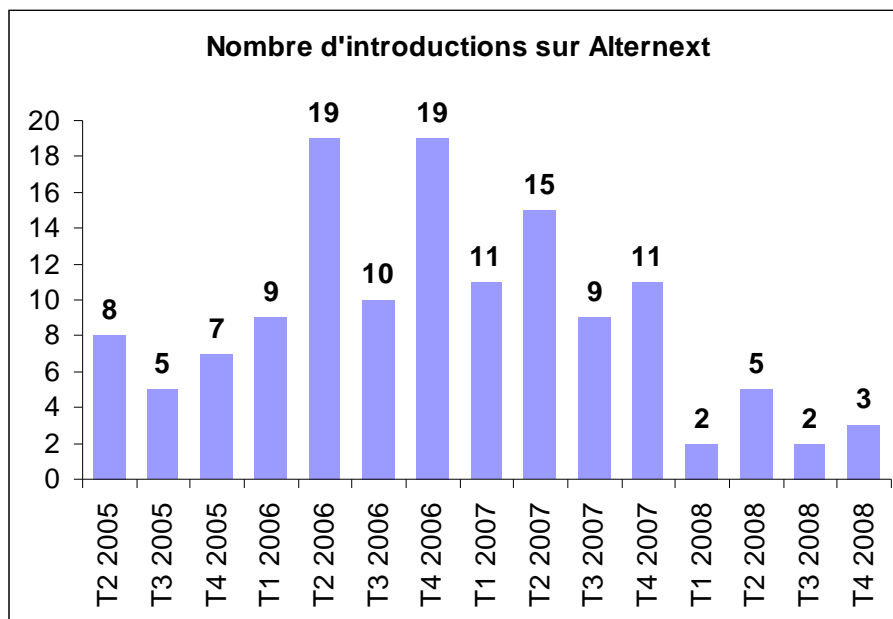
- Les investisseurs institutionnels et particuliers.

5. La création d'un observatoire européen des conditions juridiques et administratives comparées qui ont trait aux introductions et cotations des bourses, placé sous l'autorité des régulateurs européens. En attendant qu'un accord intervienne, l'AMF pourrait effectuer un « benchmark » annuel en y associant les professionnels des marchés.

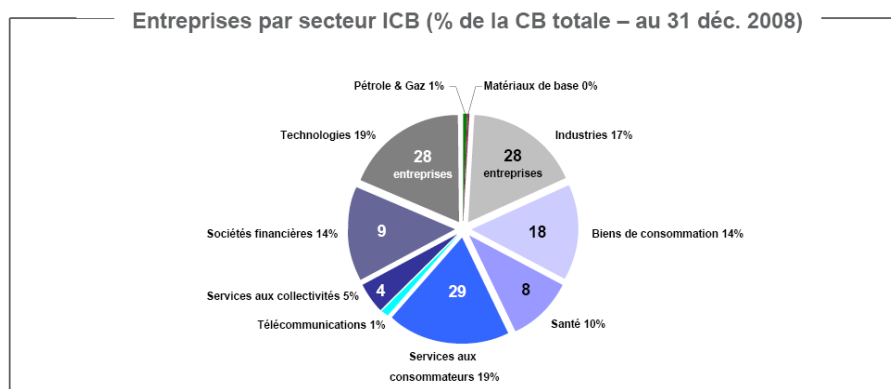
L'objectif de l'observatoire serait de s'assurer d'une pratique et de transpositions homogènes en Europe de telle façon que la concurrence soit égale sur ces matières entre toutes les Places de l'Union.

6. Statistiques d'Alternext

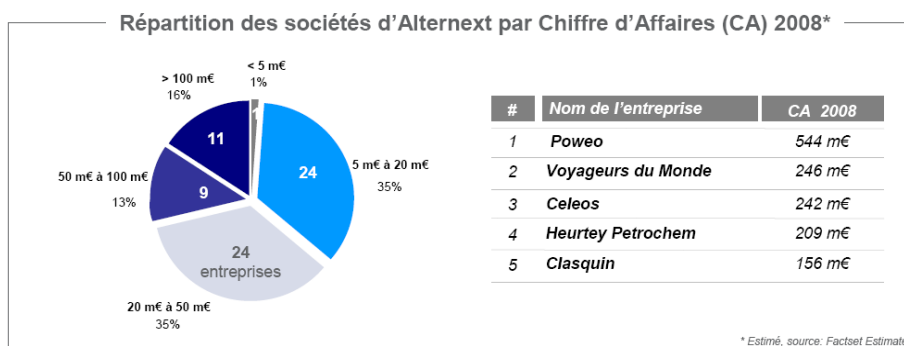
- Introduction par trimestre



- Répartition sectorielle des entreprises cotées

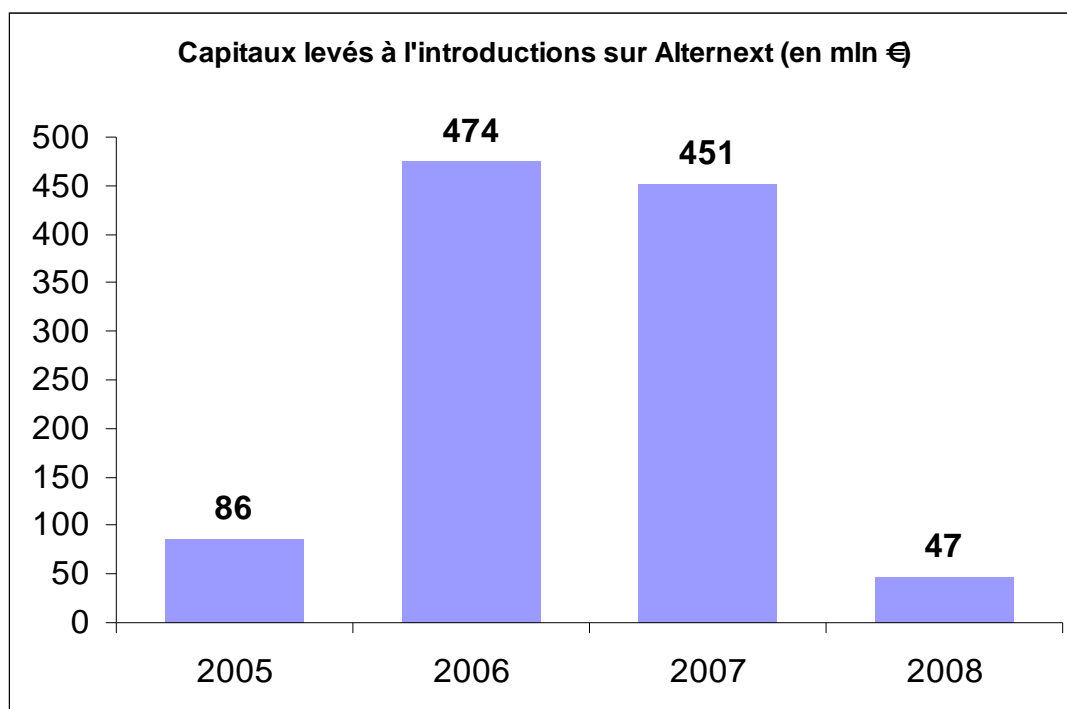


- Répartition du chiffre d'affaires des entreprises cotées

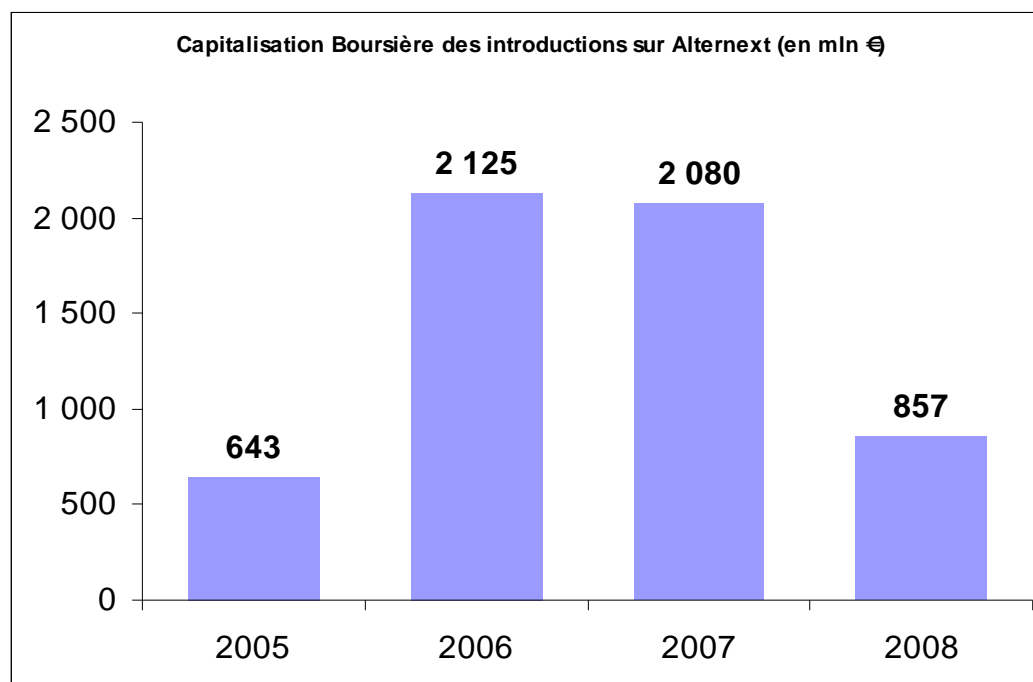


• Sur la base d'un échantillon de 69 entreprises (54% du total) pour lesquelles FactSet fournit une prévision de Chiffre d'Affaires, le CA 2008 moyen devrait atteindre 57 m€ (mediane : 30 m€), en hausse de 36% par rapport à 2007

- Capitaux levés



- Capitalisation



- Investisseurs institutionnels

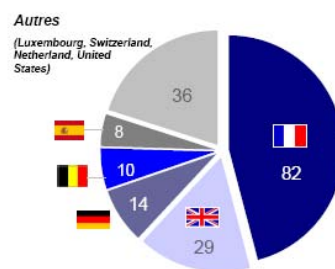
Top 20 Investisseurs Institutionnels par montant d'actifs détenus

#	Nom de l'investisseur institutionnel	Pays	Valeur des actifs	Nb d'actions
1	Ecofin Ltd.	UK	39 m€	1
2	Societe Privee de Gestion de Patrimoine SA	France	28 m€	6
3	Allianz Global Investors (France) SA	France	15 m€	6
4	BI Asset Management A/S	Danemark	10 m€	1
5	Natixis Asset Management SA	France	9 m€	5
6	Smart Asset Management SA	Luxembourg	8 m€	6
7	Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft	Germany	8 m€	2
8	Delta LLOYD Asset Management NV	Pays-Bas	7 m€	1
9	FIL Investments International Ltd.	Royaume-Uni	5 m€	4
10	Aviva Investors France SA	France	5 m€	3
11	AXA Investment Managers (Paris) SA	France	5 m€	5
12	Amiral Gestion SA	France	5 m€	1
13	CM-CIC Asset Management SA	France	5 m€	6
14	Rothschild & Cie Gestion SCA	France	5 m€	3
15	Dexia Asset Management (Belgium) SA	Belgique	4 m€	5
16	JPMorgan Asset Management (UK) Ltd.	Royaume-Uni	4 m€	3
17	Schroder Investment Management Ltd.	Royaume-Uni	4 m€	5
18	Henderson Global Investors Ltd. (UK)	Royaume-Uni	4 m€	3
19	Oddo Asset Management SA	France	3 m€	5
20	Palatine Asset Management SA	France	3 m€	6

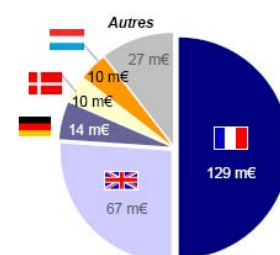
➤ 179 investisseurs issus de 19 pays différents

➤ Des investisseurs institutionnels majeurs: Allianz, Natixis, AXA, Rothschild, JP Morgan, Schroder, Henderson ... parmi les 20 plus gros investisseurs

Nombre d'investisseurs par pays

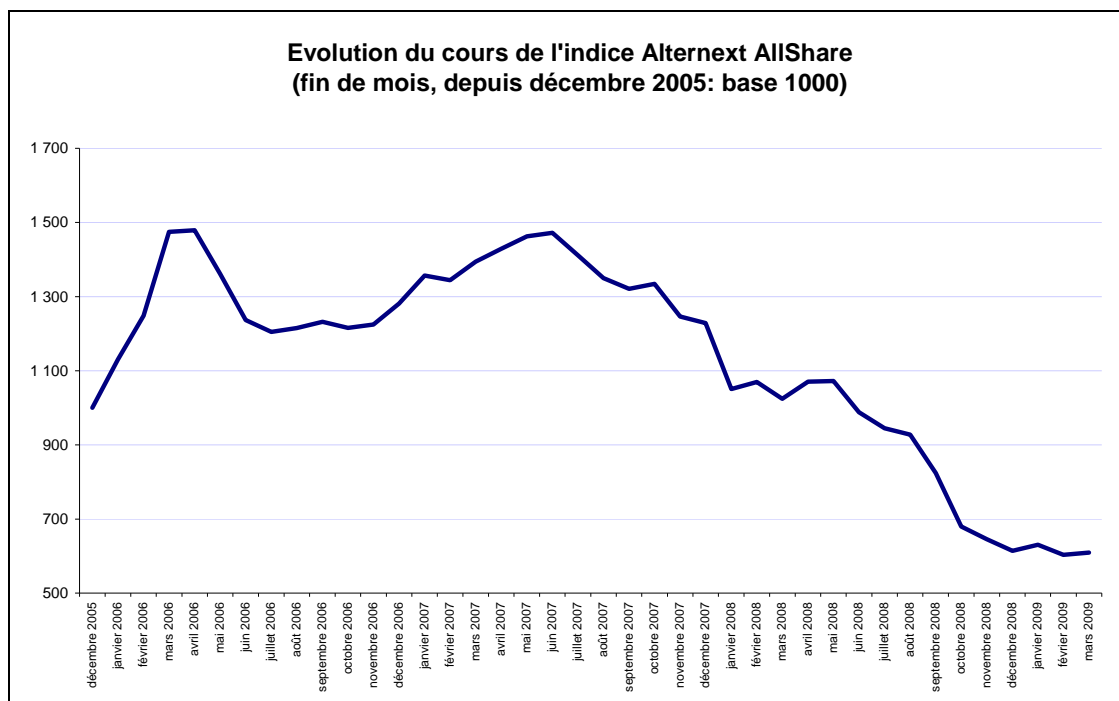


Top 5 Investisseurs par pays (m€)



Données au 16 Janvier 2009; source: LionShare

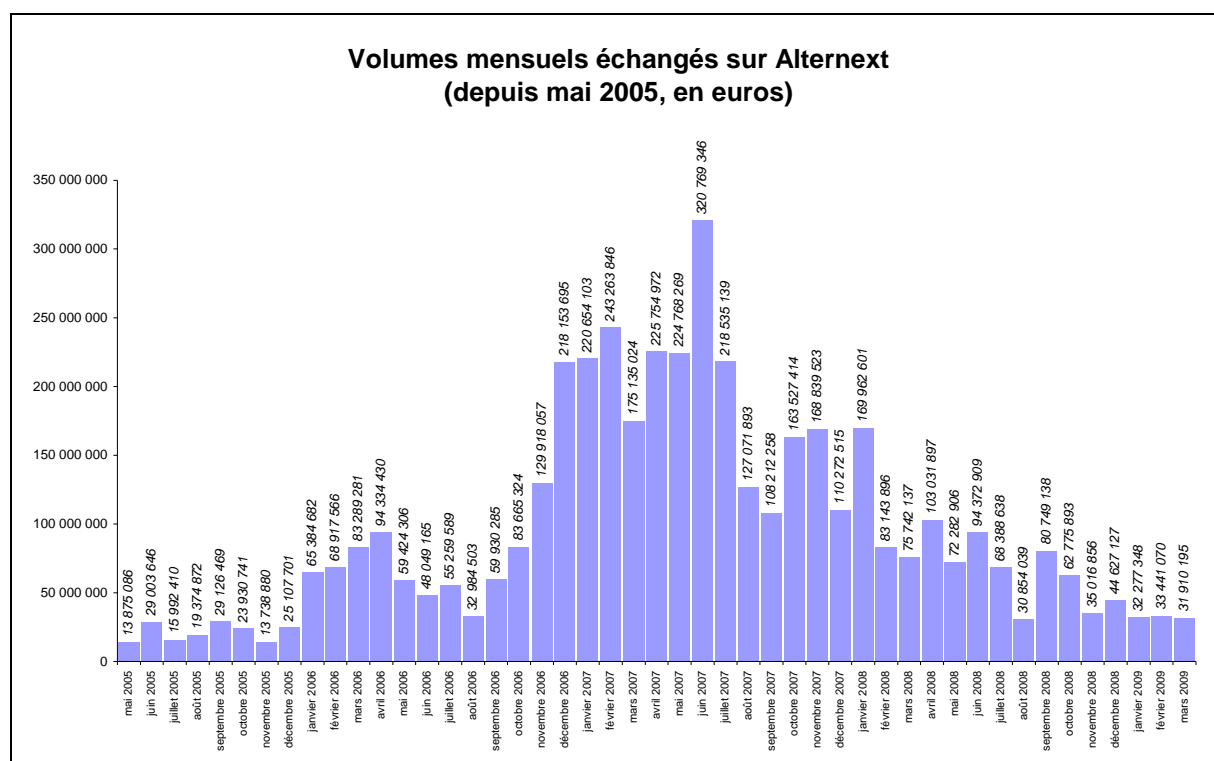
- Indice Alternext AllShare



Sur 1 an (comparaison avec l'indice CAC 40)

Sur 3 ans (comp. avec CAC 40)

- La liquidité du marché



Les responsables de la mission :

Thierry Giami	Caisse des Dépôts
Marc Lefèvre	NYSE Euronext

Le groupe de travail :

Thierry Giami	Caisse des Dépôts
Marc Lefèvre	NYSE Euronext
Yasmina Galle	NYSE Euronext
Jean-Michel Pailhon	NYSE Euronext

Les auditions :

Farbice Rosset	Adomos
Jean-Paul Bernardini	AFIC
Hervé Schricke	AFIC
Grégory Sabah	AFIC
Yannick Petit	Allegra finance
Benoît de Juvigny	AMF
Hubert Régnier	CDC
Philippe Lons	Clasquin
Alexis Bouchet	Clasquin
Laurent Gautheron	Chatelard
Emmanuel Lacresse	Direction générale du Trésor et de la politique économique, Ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi
Antoine Godelet	Direction générale du Trésor et de la politique économique, Ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi
Cyril Temin	Euroland Finance
Jean-Emmanuel Vernay	Invest Securities
-	Middlenext
Eric Forest	Oddo Coporate Finance

**Faciliter l'accès au marché des petites
et moyennes entreprises à la recherche
de capitaux**

Juillet 2009

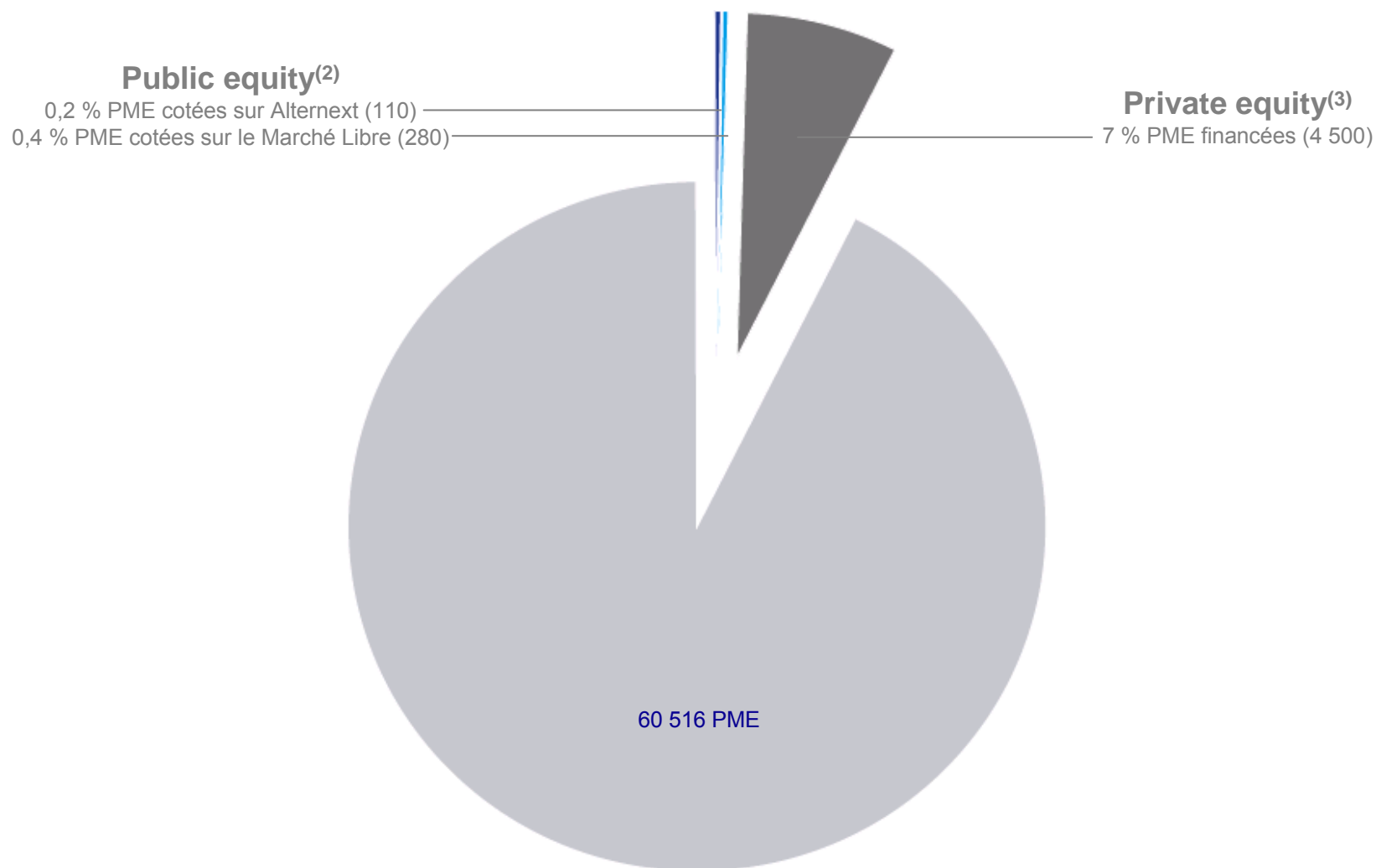
Mission

**Faciliter l'accès au marché
des petites et moyennes entreprises
à la recherche de capitaux.**

Thierry Giami et Marc Lefèvre

Lundi 31 août 2009

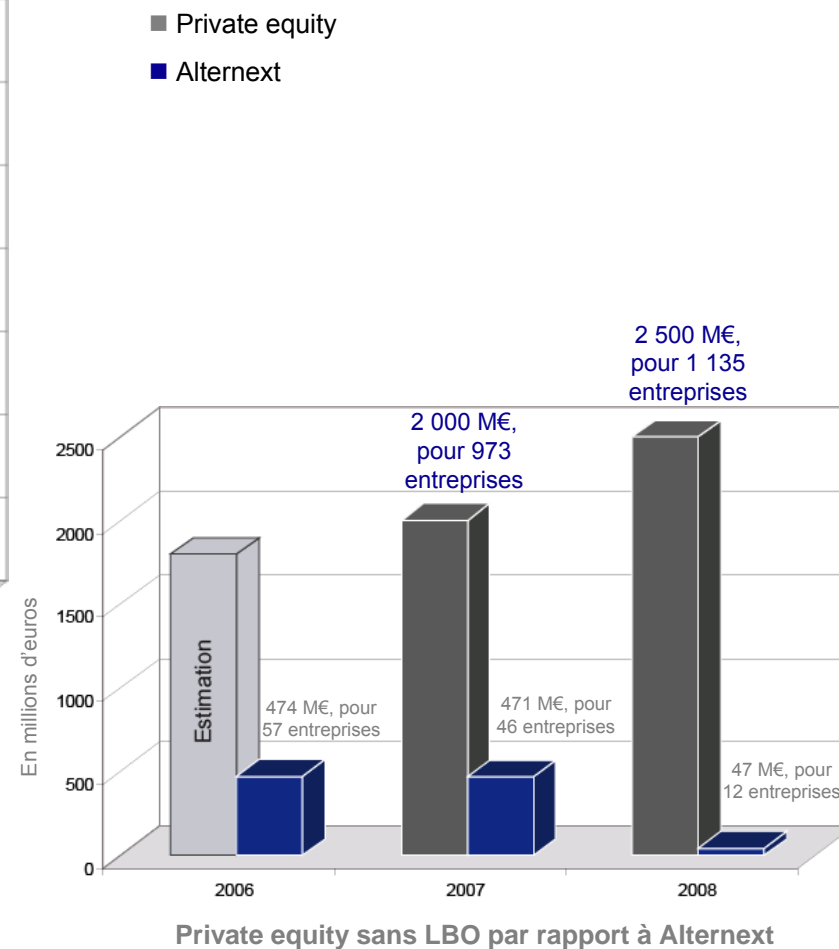
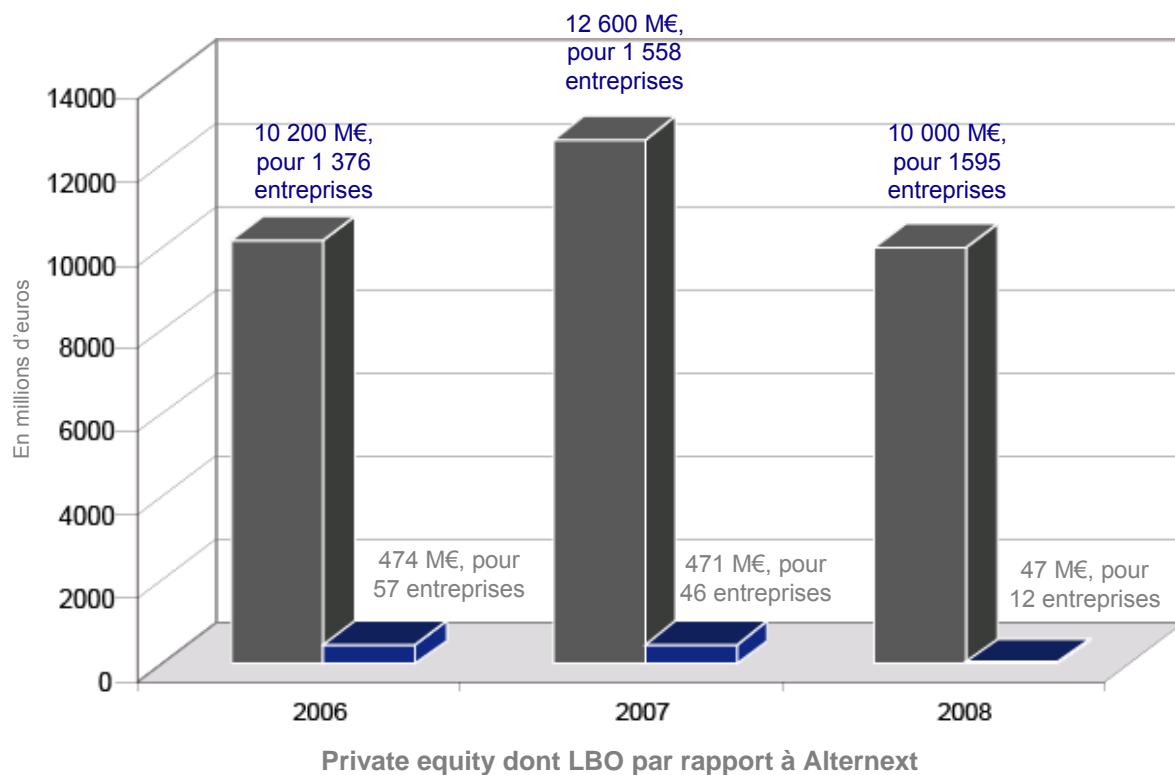
L'accès aux marchés des 65 406 petites et moyennes entreprises⁽¹⁾



⁽¹⁾source FIBEN, ⁽²⁾source NYSE Euronext, ⁽³⁾source AFIC

L'accès des petites et moyennes entreprises aux marchés de capitaux

Le rendement du private equity par rapport au public equity⁽¹⁾.



⁽¹⁾source AFIC et NYSE Euronext

Les résistances au marché

Les entrepreneurs

Réticents au marché compte tenu de la transparence, de la réglementation et des coûts.
Ouverture au private equity.

Les ménages

Insuffisamment informés des opportunités du marché malgré les dispositions fiscales stimulantes.

Les institutionnels

Réticence au marché compte tenu des risques de la liquidité et des coûts de gestion rapportés aux gains.
Priorité relative au private equity.

L'intermédiation bancaire

Financement massif des entreprises jusqu'à la crise.

Le capital investissement

Une économie encouragée, peu apporteuse au public equity.

Le marché

Visibilité, praticité et crédibilité perfectibles. Un fort encadrement réglementaire insuffisamment compensé par le dynamisme commercial.

Alternext interrompu brutalement dans sa croissance

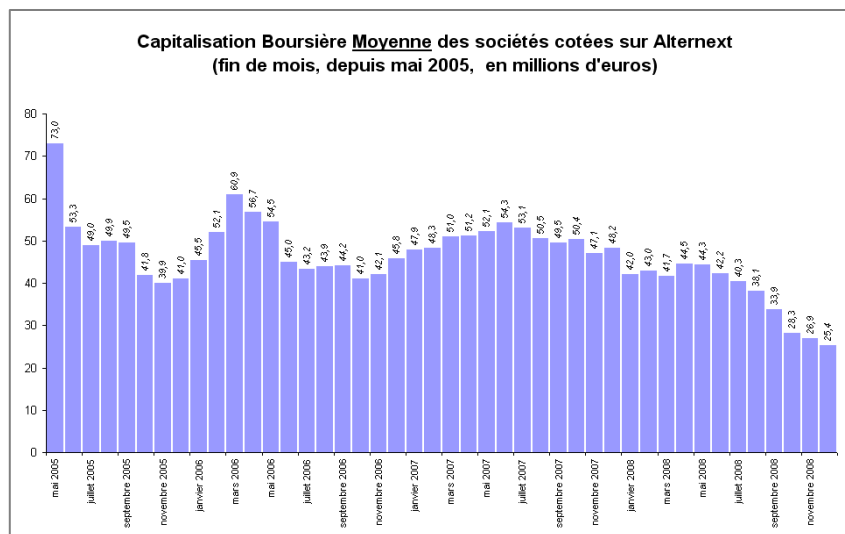
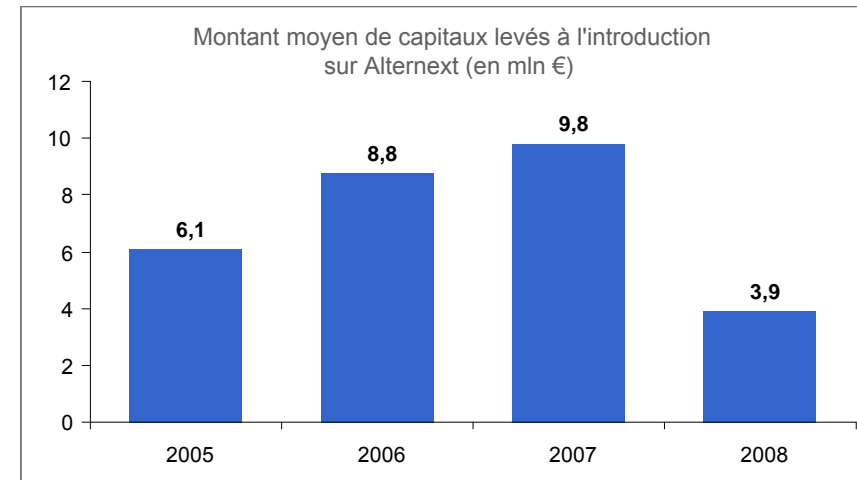
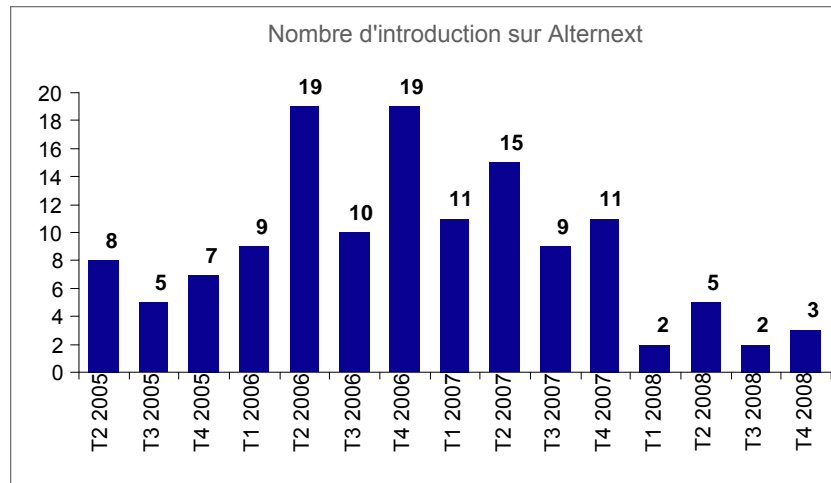
Créé en mai 2005 pour répondre aux besoins de financement des PME, **Alternext a connu un développement régulier du nombre de sociétés cotées et une augmentation corrélative des montants de capitaux levés jusqu'en 2007.**

Depuis le début de la crise, **Alternext a vu ses principaux indicateurs se dégrader rapidement :**

- Contraction du volume des introductions : 12 en 2008 et 2 depuis 2009,
- Réduction de moitié des volumes échangés (moyenne quotidienne des capitaux échangés en 2008 inférieure à 3,6 M€ contre plus de 7 M€ en 2007),
- Dépréciation sensible des cours (indice en recul de plus de 50 % sur un an).

Cette situation a "stoppé" Alternext qui est encore loin de la taille critique en termes de sociétés cotées.

Evolution d'Alternext jusqu'en décembre 2008



Alternext

Nombre de sociétés cotées :
126 dont 12 sociétés étrangères

Capitalisation boursière globale :
3,5 milliard d'euros

Capitaux levés depuis la création :
1,8 milliard d'euros dont 50 % environ en offre secondaire

Volume quotidien échangé :
3,6 millions d'euros

Indice Alternext AllShares :
614,19 (-50 % sur un an)

Améliorer l'attractivité du marché

Inciter les petites et moyennes entreprises à recourir au marché organisé

Intéresser les investisseurs

Stimuler Alternext

Inciter les petites et moyennes entreprises à recourir au marché organisé (1/2)

1 Former les conseils des entreprises	2 Réviser des procédures relatives à l'offre publique	3 Alléger le prospectus	4 Créer un "workflow"
Objectifs Le régulateur organise en collaboration avec les ordres et la compagnie l'information et la formation sur l'offre publique pour les conseils des entreprises (avocats, experts comptables et commissaires aux comptes)	Objectifs Effectuer une revue générale des procédures et des dispositions relatives aux introductions et à la cotation avec l'ensemble des parties prenantes (le régulateur, les émetteurs, les investisseurs et les intermédiaires).	Objectifs Alléger le prospectus pour les PME effectuant une offre publique pour un montant limité (jusqu'à 5 millions d'euros par exemple).	Objectifs Le "workflow" renseigné par le régulateur et consultable sur Internet facilite le suivi du dossier par l'émetteur.
Leader(s) AMF	Leader(s) AMF et NYSE Euronext	Leader(s) AMF et NYSE Euronext	Leader(s) AMF
6 Réduire le délai moyen "d'interdiction de communiquer"	7 Uniformiser le seuil de placement privé	8 Utiliser la notation de la Banque de France	
Objectifs Le ramener à un trimestre au plus.	Objectifs Ramener à 2,5 millions d'euros le seuil du placement privé. Supprimer l'obligation du nombre d'investisseur.	Objectifs Simplifier l'analyse économique des PME.	
Leader(s) AMF	Leader(s) AMF et NYSE Euronext	Leader(s) NYSE Euronext	

Inciter les petites et moyennes entreprises à recourir au marché organisé (2/2)

8 Evaluer les entreprises innovantes	9 Standardiser le coût d'une introduction	10 Favoriser la mobilité des entreprises dans le marché	11 Assouplir les conditions de "squeeze out"
<p>Objectifs</p> <p>L'ordre des experts comptables met au point des critères d'évaluation économique des entreprises innovantes.</p> <p>Leader(s) Médiation du Crédit</p>	<p>Objectifs</p> <p>Des coûts d'introduction en rapport avec le capital levé et les budgets des PME.</p> <p>Leader(s) AMF et NYSE Euronext</p>	<p>Objectifs</p> <p>Décloisonner les marchés d'Alternext vers Euronext et inversement, en rapport avec les besoins des PME.</p> <p>Leader(s) AMF et NYSE Euronext</p>	<p>Objectifs</p> <p>Réduire le taux d'application de 95 % à 90 %.</p> <p>Leader(s) AMF et NYSE Euronext</p>
12 Promouvoir l'offre obligataire	13 Garantir les émissions d'obligation		
<p>Objectifs</p> <p>Offrir tous les produits du marché: actions, obligations et hybrides.</p> <p>Leader(s) AMF, Médiation du Crédit et NYSE Euronext</p>	<p>Objectifs</p> <p>Etendre la garantie d'OSEO aux banques, pour les prêts accordés aux entreprises, aux émissions d'obligation des PME sur le marché.</p> <p>Leader(s) Caisse des Dépôts</p>		

Intéresser les investisseurs (1/2)

1 Créer les "fonds communs de placement de croissance entrepreneuriale"

Objectifs

Créer les « fonds communs de placement de croissance entrepreneuriale (FCPCE) », constitués en partie en actions cotées, recevant l'épargne des particuliers et éligible aux dispositions fiscales réservées au placement dans les PME.

Leader(s)

AMF, Médiation du Crédit et NYSE Euronext

2 Améliorer la liquidité par la fiscalité

Objectifs

Ramener à trois ans la durée de l'investissement donnant droit aux dispositions fiscales pour les ménages au lieu de cinq ans si ré-investissement.

Leader(s)

AMF, Médiation du Crédit et NYSE Euronext

3 Inciter davantage les banques et les assurances à investir dans les PME

Objectifs

Envisager une fiscalité qui prenne en compte les risques de liquidité et la majoration des coûts de gestion liée à la taille des investissements dans les PME.

Leader(s)

AMF, Caisse des Dépôts, Médiation du Crédit et NYSE Euronext

4 Faire savoir la qualité des PME sur le marché

Objectifs

Constituer un "observatoire indépendant permanent de la santé financière des sociétés cotées sur Alternext" afin d'améliorer la notoriété du marché.

Leader(s)

AMF, Caisse des Dépôts, Médiation du Crédit et NYSE Euronext

Intéresser les investisseurs (2/2)

5 Préserver et augmenter l'investissement des institutionnels dans les PME

Objectifs

Faire prendre en considération les investissements dans les PME cotées ou non dans la révision des normes prudentielles pour les institutionnels.

Leader(s)

Ministère de l'Économie, de l'industrie et de l'emploi

6 Améliorer la liquidité du marché

Objectifs

Former un groupe de travail placé sous l'autorité de l'AMF, constitué de représentants des investisseurs et des intermédiaires du marché pour rechercher tous les moyens d'amélioration de la liquidité.

Leader(s)

AMF et NYSE Euronext

7 Engager sur le marché les grands investisseurs publics dans les PME

Objectifs

Prévoir une convention avec la Caisse des Dépôts et OSEO pour qu'ils soient à l'origine chacun de 24 introductions de PME sur le marché par an. Avantage secondaire pour ces organismes : retrouver de la liquidité.

Leader(s)

Caisse des Dépôts et NYSE Euronext

8 Soutenir davantage Alternext

Objectifs

Etendre le refinancement du "private equity" par la Caisse des dépôts au "public equity", en créant des fonds d'investissement dédiés aux PME cotées.

Leader(s)

Caisse des Dépôts

Stimuler Alternext (1/2)

1 La bourse avec les PME

Objectifs

Relancer le marché avec une vision stratégique, en associant les acteurs du marché et en impliquant les entrepreneurs.
En appui des pouvoirs publics qui envisagent le lancement d'un « small business market act », commencer le Small and Medium Entreprises Market Plan – SMEs MP.

Leader(s)

Ministère de l'Économie, de l'industrie et de l'emploi, AMF, Caisse des Dépôts, Médiation du Crédit et NYSE Euronext

2 Relancer le marché primaire

Objectifs

Relancer les introductions avec l'appui des institutionnels actifs dans le financement des PME.

Leader(s)

AMF, Caisse des Dépôts, Médiation du Crédit et NYSE Euronext

3 Lancer l'offre obligataire du marché

Objectifs

Le marché répond aux besoins de financement des PME avec les produits obligataires en plus des actions

Leader(s)

NYSE Euronext et Médiation du Crédit

4 Motiver les prescripteurs

Objectifs

Négocier avec chaque catégorie de prescripteurs pour les inciter à conseiller la bourse aux PME.

Leader(s)

NYSE Euronext

5 Organiser une force de vente

Objectifs

Rassembler et mobiliser une force de vente multi-réseaux (listings sponsors, CCI, conseils aux entreprises...).

Leader(s)

NYSE Euronext et Médiation du Crédit

Stimuler Alternext (2/2)

6 Choisir les entreprises potentiellement clientes du marché

Objectifs

Définir les entreprises les plus intéressées par le marché, exemple :

- Les entreprises patrimoniales;
- Les entreprises de croissance par l'innovation ou l'opportunité.

Leader(s)

NYSE Euronext et Médiation du Crédit

7 Atteindre la taille critique

Objectifs

Coter sur Alternext autant d'entreprises que sur Euronext : 600

Leader(s)

AMF, Caisse des Dépôts, Médiation du Crédit et NYSE Euronext

8 Créer deux indices pour animer le marché

Objectifs

Créer l'indice des entreprises de croissance et celui des entreprises innovantes parce que ces entreprises font parler le marché.

Leader(s)

NYSE Euronext

9 Communiquer sur le marché

Objectifs

Créer un instrument collégial de promotion du marché pour une campagne de communication sur trois axes :

- Restauration de la confiance et d'une image positive de la bourse pour les PME;
- Reconstruction du lien de proximité et du sentiment d'appartenance à une communauté ;
- Formation en créant NYX Académie.

Leader(s)

NYSE Euronext