

**Intervention de Gérard Rameix**  
Président de l'Autorité des marchés financiers  
Séminaire organisé par l'AMF et NYSE-EURONEXT

**« La Bourse et les PME »**  
Nantes, le 19 septembre 2012

**Monsieur le Premier vice-Président,  
Monsieur le Directeur Général Adjoint,  
Messieurs les Présidents,  
Mesdames, Messieurs, chers amis,**

Je tiens à remercier chaleureusement Christophe Clergeau d'avoir accepté d'être le premier orateur de ce séminaire. Il nous a dressé avec précision et brio un panorama des solutions de financement offertes par la région des Pays de la Loire pour permettre aux PME et aux Entreprises de Taille Intermédiaire (ETI) de réaliser leurs projets de développement économique et financier aussi bien en matière de prêts et subventions que *via* le lancement de fonds d'investissements et la préparation de nouveaux projets. Les PME et les ETI sont en effet des acteurs incontournables de l'économie. Il n'aura échappé à personne qu'elles ont fait la preuve de leurs capacités de résistance et d'innovation dans un contexte de forte crise économique et financière.

Tout comme mon prédécesseur, je place au premier rang de mes priorités tout ce que l'AMF peut faire pour concourir au financement de l'économie et donc au service de la croissance et de l'emploi. Or cette

croissance proviendra d'abord des PME et des ETI qui créent une part significative de la richesse et de l'emploi. Leur financement représente donc un enjeu majeur.

Nous le savons, le financement des PME et ETI est aujourd'hui contraint par des facteurs conjoncturels et structurels. La crise conduit les créanciers à accroître leurs exigences de fonds propres et les nouvelles règles prudentielles de gestion des risques - *Bâle III et Solvency II* – risquent de rendre les banques plus sélectives dans l'octroi de crédits aux entreprises. Or le financement des PME-ETI est aujourd'hui bancaire à hauteur d'au moins 80 %. Il est donc nécessaire de gérer la transition vers un modèle plus diversifié, dans lequel le marché doit trouver toute sa place. La levée de capitaux en bourse constitue en effet une source de financement complémentaire. Elle permet d'étoffer le financement de ces entreprises et peut aussi contribuer à asseoir leur crédibilité auprès des banques. Les modes de financement traditionnels et le marché sont donc intimement liés.

Les trois dernières années ont été fertiles aussi bien en réformes, qu'en création de nouveaux outils de financement et en production de rapports. Je souhaite donc profiter de l'occasion qui m'est donnée d'ouvrir ce séminaire pour faire un point d'étape sur les efforts fournis en faveur de l'accès des PME et ETI aux marchés tant au plan national qu'europpéen.

J'envisagerai ensuite les actions à mener en vue de favoriser le développement d'un système propice à la cotation des valeurs moyennes et petites. Pour cela, il ne faut pas avoir peur de faire « *bouger les lignes* ». C'est ce que nous avons souhaité dans le rapport que j'ai co-rédigé avec Thierry Giami lorsque j'étais Médiateur du crédit.

## **1 – Commençons par le bilan législatif et réglementaire au niveau national.**

Je me réjouis des avancées réalisées depuis de nombreuses années :

- Les règles de fonctionnement du marché Alternext ont été modernisées pour répondre aux demandes formulées par les intermédiaires financiers et les entrepreneurs : il en va ainsi de l'instauration d'un régime d'offre publique obligatoire et d'une procédure de retrait obligatoire.
- Il faut aussi mentionner la faculté de transfert de certaines sociétés cotées sur Euronext vers Alternext. Depuis 2009, 27 sociétés ont déjà choisi cette option.
- L'AMF a également le souci constant d'adapter les règles figurant dans certaines de ses recommandations aux spécificités des PME et ETI en prenant en compte de leur taille. Il en va ainsi du cadre de référence du contrôle interne, du comité d'audit ou du fonctionnement des assemblées générales des actionnaires. L'AMF a aussi accompagné les réflexions portant sur la mise en œuvre de code de gouvernance de

MiddleNext à destination des valeurs moyennes et petites. N'oublions pas enfin que, lors de la revue de la structuration de ses recettes en 2011, l'AMF a milité pour que les sociétés ayant une capitalisation boursière inférieure à 1 milliard d'euros soient exemptées de la contribution nouvellement créée. Le législateur s'est d'ailleurs récemment inspiré de ce seuil pour exonérer ces mêmes sociétés de la taxe sur les transactions financières.

Mais soyons clairs : cette adaptation des règles ne s'est pas faite au prix d'une moindre protection des épargnants. L'AMF y a veillé.

Soyons aussi réalistes : l'agenda législatif et réglementaire national est largement dicté par Bruxelles. Nous devons donc poursuivre notre mobilisation au plan européen pour faire vivre notre vision de la régulation.

## **2 - Il reste en effet encore beaucoup à faire au niveau communautaire pour les PME-ETI.**

Depuis 2003, les transpositions successives des directives Prospectus, Transparence, Abus de marché et l'application des normes IFRS ont été synonymes de nouvelles exigences pour les sociétés cotées sur un marché réglementé. Sans surprise, cela a probablement contribué à l'érosion de la cote, partout en Europe, tendance accentuée par la crise économique et financière.

La révision de ces directives était une occasion inespérée de réinventer un dispositif plus adapté aux PME-ETI. Malheureusement, les signaux reçus de l'Europe sont assez contradictoires. Ainsi, d'un côté la Commission a opté pour une définition européenne des PME cotées trop étroite pour permettre à nombre significatif d'ETI de bénéficier des assouplissements réglementaires. [Nous avons ainsi défini en France dès 2008 une notion de valeur moyenne et petite, avec un seuil maximal fixé à 1 milliard d'euros de capitalisation boursière, là où la Commission européenne a retenu un seuil 10 fois moindre.]

D'un autre côté, on peut se réjouir des mesures d'adaptation du cadre réglementaire aux PME que la Commission européenne a intégré, dans ses travaux de révision des directives Prospectus et Transparence, qu'il s'agisse de l'allongement du délai de publication des comptes semestriels, de la suppression de l'information financière trimestrielle obligatoire ou de l'allègement du contenu du prospectus pour les PME.

Au delà, l'AMF veillera à ce que les efforts aillent plus loin, notamment dans le cadre de la révision de la directive sur les marchés d'instruments financiers, qui prévoit la création d'une nouvelle sous-catégorie de marchés : les « marchés de croissance des PME ». Elle constitue une bonne initiative à condition qu'elle soit bien calibrée et que les conditions pratiques de mise en place soient clairement établies.

**3 – Dans le même temps, nous devons donner une impulsion forte pour faire évoluer les mentalités et créer un nouvel élan en faveur de l'accès des PME au marché selon 3 axes.**

**3.1 – Premier axe : mieux communiquer et expliquer les réformes réglementaires accomplies et à venir.**

- **Communication et pédagogie vis-à-vis des épargnants d'abord.**

L'AMF a d'ores et déjà organisé des déplacements pour aller à la rencontre des épargnants et renforcer leur confiance dans le fonctionnement des marchés financiers. Nous avons besoin de ces épargnants et des investisseurs pour financer les PME et les ETI.

- **Communication et pédagogie vis-à-vis des entrepreneurs ensuite.**

L'organisation de ce colloque à Nantes (après Lyon en 2011) témoigne de cette volonté forte de l'AMF et de NYSE-Euronext d'aller à la rencontre des entrepreneurs.

**3.2 – Deuxième axe : développer les nouvelles sources de financement pour accompagner les réformes réglementaires.**

Le guichet bancaire est certes le premier canal auquel s'adressent les PME et les ETI lorsqu'elles doivent trouver des financements. Et j'en sais quelque chose. René Ricol et moi-même, en tant que Médiateur du Crédit, avons fait en sorte que, même au pire de la crise, cette source de financement ne se tarisse pas et que le dialogue entre banquiers et entrepreneurs ne soit pas rompu. Or, avec les nouvelles normes

prudentielles qui rendront les banques plus sélectives dans l'octroi de crédits aux entreprises, il est nécessaire d'élargir notre palette de sources de financement.

● **Concernant tout d'abord les mesures incitatives visant à créer de nouveaux canaux de financement**, sans toutes les citer, je voudrais saluer :

- la création de deux fonds d'investissement, nova 1 et nova 2, financés par 11 compagnies d'assurances et la CDC à hauteur de 161,5 millions d'euros, destinés exclusivement aux PME-ETI cotées ou introduites sur le marché ;
- l'offre obligataire lancée par NYSE-Euronext afin de permettre aux PME et ETI d'accéder plus facilement et largement aux investisseurs particuliers.

Par ailleurs, **la création, dès le mois d'octobre prochain, de la Banque publique d'investissement**, en s'appuyant sur un réseau déconcentré fort, devrait permettre aux PME et ETI d'accéder à des outils de financement diversifiés aux différents stades de leur développement.

Gardons surtout en tête que tous les modes de financement ne sont pas exclusifs les uns des autres. Ils peuvent se combiner dans le temps ou se coupler pour une opération donnée. Des voies sont par ailleurs encore à explorer ou à revisiter comme celles de la titrisation et de la

cession de « paquets » de créances bancaires, à des assureurs par exemple. Toutes les solutions doivent donc être envisagées pour permettre aux entreprises de disposer d'une alternative au crédit.

● **J'en viens à la visibilité à donner aux PME à travers une bourse qui leur serait dédiée.** Les PME et ETI françaises possèdent désormais, tant avec Alternext qu'avec les segments B et C d'Euronext-Paris, d'une panoplie de marchés adaptés à leurs spécificités et à leur taille. Mais ce n'est pas encore suffisant.

Nous avons ainsi proposé avec Thierry Giami, dans un rapport publié en février 2012, la création d'une bourse dédiée aux PME, l'objectif étant de veiller à ce que l'accès et la liquidité soient garantis par un dispositif de cotation et de négociation efficace et adapté.

Je suis satisfait de voir que des travaux complémentaires ont été menés depuis. Comme vous le savez, le Comité d'Orientation Stratégique PME-ETI de NYSE-Euronext [présidé par Fabrice Demarigny] a remis en juillet un document ouvert à commentaires : **Pour la création de la « bourse de l'entreprise »**. [Ce rapport devrait être finalisé d'ici la fin du mois de septembre après consultation publique et les conclusions devraient être discutées en Haut Comité de Place prochainement.] Ce rapport met en évidence la nécessité de remobiliser l'écosystème boursier - dont NYSE-Euronext fait partie - à un niveau tant local qu'européen et met notamment l'accent sur :



- la création d'une Bourse exclusivement dédiée aux PME-ETI pour permettre la mise en place de règles et procédures sur mesure, encore plus adaptées aux besoins de ce segment fragilisé ;
- et la mise en place d'une gouvernance propre et ouverte devant refléter la diversité de l'écosystème et représenter les intérêts de tous les acteurs.

Il présente donc des pistes intéressantes et porteuses d'avenir qui méritent néanmoins d'être encore approfondies, notamment au regard de leur faisabilité opérationnelle et juridique et plus particulièrement leur compatibilité avec le droit européen.

Nous attendons donc avec une impatience non dissimulée que soit étudiée dès maintenant la question du type de plateforme pour des valeurs dont la liquidité est souvent limitée et le besoin de sophistication technique inférieur à celui des grandes capitalisations : moteur de cotation, statut juridique, cahier des charges précis, voire *business plan*.

L'important ce n'est pas tant l'option qui sera retenue *in fine* mais que l'opérateur de marché soit à l'écoute des PME et ETI et sache les convaincre dès lors que le bilan coûts/avantages d'une cotation est positif.

**3.3 - Dernier axe : se doter d'outils de mesure objectifs des progrès réalisés.**

La création, en 2010, de l'**Observatoire du financement des PME et ETI par le marché** en est l'épine dorsale. Pour mieux agir, il faut comprendre et pour mieux comprendre, il faut observer. Sous la houlette de Thierry Giami [dont je connais bien l'investissement en faveur de l'accès des PME aux marchés], cet observatoire, qui applique une méthode de travail reposant sur le rassemblement, le dialogue et la recherche a publié son deuxième rapport annuel mi-juillet.

Les efforts de cet Observatoire - visant à développer l'analyse financière des PME cotées - commencent à porter leurs premiers fruits.

12 analyses ont été produites sur des sociétés jusque là non suivies, ce qui devrait accroître leur visibilité et leur attractivité vis-à-vis des investisseurs.

\* \* \*

En conclusion, comme vous le voyez, le sujet du financement des PME et des ETI est au cœur des préoccupations de l'AMF. En conjuguant tous nos efforts, je suis convaincu que nous parviendrons à faire de nos régions françaises des pépinières de prétendants à la cotation. J'accorde donc une importance toute particulière à l'environnement réglementaire dans lequel ces entreprises évoluent et aux mesures qui peuvent être prises pour accompagner leur croissance en les aidant à se financer dans de bonnes conditions.

Je vous remercie de votre attention.