



© CDCJ-M. PETTINA

Observatoire du financement des entreprises par le marché : un premier bilan

Il y a un an, en juillet 2010, était créé l'Observatoire du financement des entreprises par le marché. Parmi ses missions : mieux connaître les petites et moyennes valeurs cotées pour mieux les promouvoir. Thierry Gami, son président, revient sur l'ensemble de ses missions, et plus particulièrement sur celle concernant l'analyse financière et la mise en place du dispositif destiné à pallier les manques dans ce domaine.

Quelles sont les missions de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché ?

L'Observatoire, dont les membres fondateurs⁽¹⁾ ont participé aux initiatives de place et à celles lancées par Christine Lagarde, ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, pour promouvoir le marché, a été créé en juillet 2010.

Trois missions lui sont confiées. La première est la réalisation de travaux de recherche sur les petites et moyennes valeurs cotées. Il s'agit de mieux les connaître pour mieux les promouvoir et de créer des outils spécifiques en rapport avec leur nature et justifiant pleinement leur place dans le marché. La deuxième mission concerne l'analyse financière. Enfin, le troisième sujet vise la concertation et la cohésion de la place pour développer le marché en direction des entreprises petites, moyennes et intermédiaires.

À la différence des grandes entreprises, les PME et ETI n'ont pas les moyens d'internaliser certaines fonctions liées à la Bourse ; il revient donc à la communauté du marché d'y remédier.

Chaque année, l'Observatoire rend également un rapport sur le financement de ces entreprises par le marché et sur les professions de l'industrie financière travaillant pour les PME et ETI cotées. Le rapport 2010 sera remis à la ministre dans le courant du mois de juin.

En quoi consiste le dispositif d'analyse financière mis en place par l'Observatoire au début 2011 ?

Le ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie a organisé une concertation sur ce sujet avec l'ensemble des professions concernées par l'analyse financière. Le constat était partagé que de nombreuses entreprises cotées ne font pas l'objet d'analyse financière, qu'il faut créer une incitation et que les émetteurs, les investisseurs et l'entreprise de marché y ont intérêt.

Une charte a prévu la mise en place d'un Conseil de l'analyse financière, rattaché à l'Observatoire et composé de la CDC, de la SFAF, de la Cafi, de l'Amafi, de l'AFG, de NYSE Euronext et de Middlednext, pour piloter le dispositif. Trois critères d'éligibilité des

entreprises cotées sont retenus : pas d'analyse financière au cours des dix-huit derniers mois, capitalisation d'un minimum de 50 millions pour les entreprises cotées sur Euronext B et 30 millions pour celles cotées sur Euronext C et Alternext, échanges de titres quotidiens d'une valeur de 10 000 euros pour les entreprises cotées sur Euronext B et C et 5 000 euros pour celles cotées sur Alternext. Les conditions d'attribution aux analystes financiers sont précisées ainsi que le tarif de l'analyse, fixé à 14 000 euros, pris en charge à part égale par l'émetteur, les investisseurs représentés par l'AFG et l'entreprise de marché NYSE Euronext.

Combien d'entreprises sont-elles éligibles ?

En décembre 2010, nous avons recensé 41 entreprises cotées, la plupart venant du compartiment C d'Euronext ; en février 2011, nous avons pu en ajouter 10, compte tenu de la hausse du marché.

Ces entreprises ont été informées par la ministre elle-même et par le Conseil de l'analyse financière.

Combien d'entreprises se sont-

THIERRY GAMI, PRÉSIDENT DE L'OBSERVATOIRE ET DU CONSEIL DE L'ANALYSE FINANCIÈRE

depuis juillet 2010, est chargé par le ministre de l'Économie d'une mission sur le financement des PME-ETI par le marché financier. Il a dirigé le métier de banque commerciale de la CDC (1989), puis a participé au redressement de la BDPME, où il a développé le métier d'investisseur en capital (1993).

Conseiller du Premier ministre pour les entreprises (1997), il rejoint Groupama pour le développement international (2002), puis le groupe Galeries Lafayette où il dirige la stratégie, les investissements et l'immobilier (2004). Il conseille la CDC sur le FSI et l'investissement dans les entreprises (2009).

Le rapport 2010 de l'Observatoire du financement des PME et ETI a été remis à Mme Lagarde le 15 juin 2011 et présenté à la presse le lundi 20 juin à la Caisse des Dépôts. Consultez le document de 70 pages dans son intégralité sur le site de la SFAF : www.sfaf.com, rubrique « Observatoire des PME ».

elles déclarées intéressées ?

Près de 20 % des entreprises éligibles ont répondu. À ce jour, deux ont demandé une analyse, auxquelles il faut ajouter trois entreprises non éligibles, spontanément candidates.

Ce résultat n'est-il pas un peu décevant ?

Compte tenu du peu d'information qui a accompagné pour le moment cette initiative, il est encourageant. Il reste cependant inférieur à nos attentes, puisque nous pensions que le manque d'analyse financière était plus mal ressenti par les émetteurs. Nous observons depuis que de nombreuses entreprises cotées connaissent insuffisamment l'influence de l'analyse pour leur notoriété et les investisseurs.

À la différence des entreprises cotées sur Alternext, qui sont assistées par un *listing sponsor* dans leur parcours boursier, celles qui sont présentes sur le marché réglementé ne sont pas obligées de faire appel aux services d'un PSI pour les conseiller en cette matière.

J'ajoute que les PME et ETI cotées présentent des situations diverses, qui se traduisent par des attentes contradictoires à l'égard de l'ana-

lyse. Les entreprises qui n'atteignent pas leurs objectifs préfèrent la discrétion alors que celles qui ont des besoins de financement préparent les investisseurs avec des analyses financières. L'analyse financière devrait être considérée, en quelque sorte, comme un porte-voix de l'entreprise dans le marché.

Ne pensez-vous pas que les sociétés sont actuellement préoccupées par d'autres sujets, comme la relation avec leurs banques ?

Durant la crise, beaucoup d'entreprises ont eu des discussions parfois difficiles avec leurs banques. L'analyse financière, qui donne un point de vue marché, aurait pu les aider dans cette relation. Mais les préoccupations des entrepreneurs relevaient d'urgences bien plus majeures que l'analyse financière. Si la reprise se confirme, les relations avec le marché repartiront.

Que pensez-vous du rôle effectif des organisations professionnelles de l'analyse ?

Les organisations professionnelles se sont attachées à construire une profession compétente, de qualité

et qui observe une déontologie rigoureuse. C'est un atout important. La plupart d'entre elles (SFAF, Amafi, Cafi...) travaillent le plus souvent avec les investisseurs qui sont les clients. Elles sont insuffisamment tournées vers les émetteurs, notamment les plus petits. Il faudrait donc qu'elles poursuivent l'initiative pour donner le goût de l'analyse financière. Elles ont un intérêt évident à la diffusion de leur prestation. Mais cette perspective nécessite la mise en place d'un modèle économique adapté à des petits budgets. Elle dépend aussi de la tenue générale du marché. Or les introductions et les opérations de financement secondaires restent encore peu nombreuses.

Comment cette initiative se situe-t-elle par rapport au Small Business Act ?

En mars 2010, Christine Lagarde a lancé le Small Business Act boursier par anticipation des discussions sur les directives européennes relatives aux marchés financiers. L'un des objectifs est d'identifier le groupe des PME et ETI, pour créer à leur intention un environnement particulier et des règles de marché allégées, plus compatibles avec leur fonctionnement.

D'où l'acronyme anglo-saxon Smiles, pour Small & Medium Issuers Listed in Europe. C'est un projet attendu par les PME et ETI, qui estiment que la régulation induit un certain nombre d'aspects réglementaires dissuasifs. Au coût du marché s'ajoute le coût réglementaire.

Selon vous, quel rôle pourrait jouer la SFAF à l'avenir ?

La relance du marché financier pour les PME et ETI est commencée. Elle porte sur tous les aspects et toutes les composantes du marché. L'analyse financière en est une des pièces et il appartient à la communauté des analystes et des investisseurs de la développer. C'est en quelque sorte un média de la vigueur des entreprises cotées, qui leur donne de la notoriété et qui offre aux investisseurs des opportunités. La SFAF connaît suffisamment l'importance des histoires d'entreprises pour organiser, avec ses consœurs, une nouvelle frontière à l'analyse financière. C'est l'opportunité proposée par le Conseil de l'analyse financière. ■

(1) L'AMF, la Banque de France, la CDC, le Medef, le Médiateur du crédit, Middlednext, le ministère de l'Économie, de l'Industrie et des Finances, NYSE Euronext et les membres associés : ASMEP-ETI, CGPME, OSEO, Paris Europlace.

Nous pensions que le manque d'analyse financière était plus mal ressenti par les émetteurs. Nous observons que de nombreuses entreprises cotées connaissent insuffisamment l'influence de l'analyse pour leur notoriété et les investisseurs.