

# ALTERNEXT UN NOUVEAU MARCHÉ RÉGULÉ, MAIS NON RÉGLEMENTÉ



Laurent Sablé

Avocat associé



Christophe Gaschin

Avocat à la cour  
Brandford-Griffith & Associés

Alternext a été lancé en mai 2005. Ce nouveau marché, dont les conditions d'admission et de diffusion de l'information financière sont assouplies, devrait dynamiser les introductions en bourse de PME, en forte baisse ces dernières années.

Le 17 mai 2005, date du lancement officiel d'Alternext, Meilleurtaux est devenue la première société introduite sur ce nouveau marché "non réglementé, mais régulé". L'opération a rencontré un vif succès (encadré 1) et a été immédiatement suivie par l'introduction de CBo Territoria le 19 mai 2005 et de Poweo le 27 mai suivant, ce qui confirme l'intérêt des investisseurs pour ce nouveau marché.

Après la mise en place d'un marché réglementé unique, l'"Eurolist by Euronext" (encadré 2), et l'institution de mesures spécialement dédiées aux petites et moyennes entreprises, le label d'experts en valeurs moyennes [1], la création d'Alternext a pour objectif principal d'améliorer la visibilité et la liquidité des valeurs moyennes.

Troisième volet de la réforme de la



cote d'Euronext, le lancement d'Alternext, dont les règles de fonctionnement ont été publiées par Euronext Paris le 9 mai 2005 s'inscrit dans la perspective plus globale de la réforme envisagée par le projet de loi "pour la confiance et la modernisation de l'économie" dite loi Breton.

## DES RÈGLES PLUS SOUPLES

Si l'objectif annoncé d'Alternext est de permettre aux PME d'accéder plus facilement aux marchés financiers, il n'en demeure pas moins que les PME candidates pour leur entrée sur Alternext sont dans l'obligation de respecter un certain nombre de règles concernant notamment les ●●●

### 1. INTRODUCTION

#### Meilleurtaux

■ À l'occasion de son introduction sur Alternext, Meilleurtaux a placé dans le public 317 300 actions représentant un montant total de 4,35 millions d'euros de capitaux levés. Pour cette opération, la société était assistée d'un listing sponsor, Avenir Finance Corporate, et a préparé un prospectus simplifié soumis au visa de l'Autorité des marchés financiers. Le placement global destiné à des investisseurs institutionnels a été sursouscrit près de vingt fois et l'offre au public en France sous la forme d'une offre à prix ouvert près de quatre fois (cf. Avis Euronext n°2005-0007 du 17 mai 2005).

## 2. RAPPEL

## Eurolist by Euronext

■ Depuis le 21 février 2005, l'Eurolist by Euronext regroupe à Paris toutes les sociétés des Premier, Second et Nouveau marchés. Les sociétés cotées y sont classées par ordre alphabétique et sont identifiables grâce à un critère de capitalisation, permettant de distinguer facilement : les petites valeurs

(capitalisation boursière inférieure à 150 millions d'euros), les valeurs moyennes (entre 150 millions et 1 milliard d'euros) et les grandes valeurs (supérieures à 1 milliard d'euros). Depuis le 4 avril 2005, l'unification de la cote est également effective à Amsterdam, Bruxelles et Lisbonne.

●●● conditions préalables d'admission, les procédures d'introduction, la diffusion de l'information financière et la transparence vis-à-vis du marché, et la protection des actionnaires minoritaires (encadré 3). Alternative de cotation aux PME désireuses d'accéder au marché financier sans nécessairement disposer des moyens financiers et humains adaptés aux obligations d'accès au marché réglementé [2], les règles d'Alternext sont plus souples que celles relatives à Eurolist : pas de dépôt de document d'information annuel, pas de publication au Balo, pas de communication du chiffre d'affaires trimestriel, pas d'obligation de publication des comptes aux normes IFRS, pas de pourcentage minimum du capital à introduire, pas de procédure de retrait obligatoire en cas de franchissement du seuil de 95 %...

#### À MI-CHEMIN ENTRE MARCHÉ LIBRE ET MARCHÉ RÉGLEMENTÉ

A mi-chemin entre le marché libre et le marché réglementé, Alternext est un marché "non réglementé, mais régulé" au sens de la directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers [3]. Les règles de fonctionnement d'Alternext précisent

d'ailleurs que ce marché ne constitue par un marché réglementé au sens de l'article L. 421-1 du Code monétaire et financier [4]. L'AMF a, quant à elle, apporté une première série de modifications à son règlement général et notamment des modifications concernant le lancement du marché Alternext [5] qui a donné lieu à la création d'une nouvelle catégorie de marchés, les "systèmes multilatéraux de négociation organisés" répondant à trois critères obligatoires : l'approbation des règles du système par l'AMF, un mécanisme de garantie de cours et l'application des dispositions relatives aux abus de marché. Alternext s'inscrit dès lors dans le cadre plus global de la réforme envisagée par le projet de loi "pour la confiance et la modernisation de l'économie" dite loi Breton qui a notamment pour objet de transposer les dispositions de la directive "Prospectus". En effet, ce projet de loi vise à faciliter l'accès au marché boursier en modifiant le champ de l'appel public à l'épargne et à favoriser le développement de nouveaux marchés d'instruments financiers autres que les marchés réglementés classiques [6].

Selon ce projet de loi, l'AMF pourra prévoir des règles applicables aux sociétés cotées sur un marché non réglementé. Euronext aura ainsi la possibilité de demander à l'AMF que certaines de ces règles ne s'appliquent qu'aux sociétés cotées sur certains marchés d'instruments financiers autres que des marchés réglementés. Par ailleurs, pour favoriser le développement de tels marchés d'instruments financiers tout en offrant des garanties en termes de protection des actionnaires (notamment minoritaires), l'AMF pourra, à la demande d'Euronext,

superviser une procédure de garantie de cours sur ces marchés d'instruments financiers en cas de changement de contrôle, à l'instar de ce qui est envisagé actuellement pour Alternext.

Enfin, l'AMF pourra sanctionner le manquement d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, ce qui constitue une innovation heureuse et majeure par rapport aux pratiques du marché libre.

#### LE LISTING SPONSOR

Dès lors, le positionnement d'Alternext pour les très nombreuses PME de la zone euro, les conditions d'accès simplifiées et novatrices, la préservation des intérêts des investisseurs et des minoritaires, sont autant d'atouts qui devraient lui permettre de connaître un grand succès, à l'instar de l'Alternative Investment Market (marché anglais) dont les règles semblent proches d'Alternext (destiné aux PME, absence de flottant minimum, obligation de recourir à un *nominated advisor*) et qui connaît une réussite remarquable [7]. Créé en 1995, l'Alternative Investment Market cote aujourd'hui 1 127 entreprises représentant une capitalisation boursière évaluée à 37 milliards de livres. Au premier trimestre 2005, 130 nouvelles sociétés ont été cotées sur ce marché.

Toutefois, la souplesse dans les conditions d'admission et de diffusion de l'information financière ne sacrifieront pas pour autant la sécurité des investisseurs et des actionnaires minoritaires, notamment grâce au rôle joué par le *listing sponsor*, à la possibilité de procéder à une garantie de cours et au respect des règles relatives au manquement d'initiés, aux manipulations de cours et à

« La sécurité des investisseurs et des actionnaires minoritaires est préservée grâce au rôle joué par le listing sponsor. »

### 3. ALTERNEXT

## RÈGLES ET FONCTIONNEMENT

■ **Conditions préalables d'admission** : les PME doivent proposer des titres librement négociables et transférables et avoir un historique de deux années de comptes. Par ailleurs, et c'est une nouveauté en droit français, elles doivent nommer un "listing sponsor", nouvel intermédiaire financier qui doit être reconnu et agréé par Euronext et dont le rôle est d'assister la société lors de son introduction sur Alternext. Ce listing sponsor doit également accompagner la société et la guider tout au long de sa vie boursière en s'engageant vis-à-vis d'Euronext et pour une période minimale de deux années, à vérifier le respect des obligations d'information de la société dont il a la responsabilité.

■ **Procédures d'introduction** : les PME ont la possibilité d'accéder à Alternext soit par cotation avec appel public à l'épargne (dans ce cas, elles devront disposer d'un flottant minimum de 2,5 millions d'euros et produire un prospectus visé par l'AMF), soit par cotation directe sans offre au public concomitante (elles doivent dans ce cas justifier avoir réalisé un placement privé auprès d'investisseurs qualifiés dans les deux ans maximums précédant la cotation pour un montant minimum de 5 millions d'euros répartis entre au moins 5 investisseurs et produire un document d'information (ou offering cir-

cular) non visé par l'AMF mais dont le contenu est similaire à un prospectus).

■ **Diffusion de l'information financière et transparence vis-à-vis du marché** : une fois cotées sur Alternext, les PME doivent s'engager à publier sur le site internet d'Alternext l'information périodique (comptes annuels et semestriels), les franchissements des seuils de 50 % et 95 % et les opérations sur titres. De plus, elles ont l'obligation de diffuser immédiatement toute information susceptible d'avoir un impact sur leur cours de bourse. Le listing sponsor doit s'engager contractuellement vis-à-vis d'Euronext au respect des obligations de communication financière des sociétés cotées.

■ **Protection des actionnaires minoritaires** : en cas de changement de contrôle par acquisition d'un bloc conférant le contrôle, les actionnaires minoritaires bénéficient d'une garantie de cours. En outre, préalablement à la radiation de la cote envisagée par un actionnaire majoritaire détenant plus de 95 % des droits de vote, cet actionnaire doit proposer aux actionnaires minoritaires une offre de rachat d'une durée minimale de dix jours de bourse et à un prix d'offre validé par un expert indépendant.

la diffusion de fausses informations. Le listing sponsor doit justifier d'une expérience d'au moins deux ans dans le conseil aux entreprises en matière d'opérations de haut de bilan, avoir réalisé des opérations sur le capital ayant nécessité la rédaction de documents d'information ad hoc, et disposer de collaborateurs qualifiés.

#### DYNAMISER LES INTRODUCTIONS EN BOURSE

En tout état de cause, Alternext devrait certainement dynamiser les introductions en bourse peu nombreuses ces dernières années : en 2000, 16 sociétés s'étaient intro-

“Alternext s'inscrit dès lors dans le cadre plus global de la réforme envisagée par le projet de loi « pour la confiance et la modernisation de l'économie » dite loi Breton.”

duites au Second marché et 16 au Nouveau marché. Ces chiffres sont tombés à 3 en 2003 pour le Second marché, le Nouveau marché n'ayant accueilli aucune nouvelle société en 2003 (rapport annuel de l'AMF de 2003). Notons par ailleurs qu'avec la transposition en France de la directive "Prospectus" avant le 1<sup>er</sup> juillet 2005, les sociétés de l'Espace économique européen pourront entrer sur Alternext avec un visa de leur régulateur national sans passer par l'AMF. ■

#### NOTES

[1] Rappelons que ce label est décerné à ceux "qui s'engagent à constituer une équipe dédiée à l'analyse financière, au marketing et à la vente des titres de PME cotées" (cf. "Réforme de la cote", n° 264, Revue de droit bancaire et financier, novembre/décembre 2004, n° 6).

[2] Avec la directive n° 2003/71/CE dite "prospectus" (Joue L. 345/77, 31 décembre 2003) et la directive n° 2004/109/CE dite "transparence" (Joue L. 390/38, 31 décembre 2004) mettant en place un nouveau cadre réglementaire européen, les obligations, tant lors de l'introduction que pendant la durée de la cotation, seront désormais les mêmes pour l'ensemble des sociétés cotées sur le marché réglementé, quelle que soit leur taille.

[3] Joue L. 145/1 du 30 avril 2004. Cette directive MIF permet l'établissement de "systèmes multilatéraux de négociation". Ces systèmes baptisés MTF ou Multilateral trading facilities reproduisent en pratique le cadre d'exercice des marchés réglementés, mais sans appartenir à cette catégorie.

[4] Selon les règles de fonctionnement d'Alternext, "l'objet d'Alternext est d'organiser l'admission de titres de capital et de titres de créance à la demande des sociétés émettrices sur un système électronique de conclusion de transactions par confrontation multilatérale d'ordres doublé de dispositifs de négociation bilatérale".

[5] Arrêté du 15 avril 2005 portant homologation des modifications du règlement général de l'AMF publié au Journal Officiel du 22 avril 2005.

[6] Projet de loi n° 2249 "pour la confiance et la modernisation de l'économie", adopté en Conseil des ministres du 13 avril 2005.

[7] "Un nouveau marché pour les valeurs moyennes", Yannick Petit, Revue Banque n° 667, mars 2005.