

TPE & PME, pourquoi pas la bourse ?

Cotée ou non cotée, une solution de financement adaptée qui souffre encore de trop de méconnaissance et de préjugés




par Céline Valensi

Et si la bourse, autrefois l'apanage des grandes entreprises, était une solution aux problèmes de financement des petites et moyennes entreprises tricolores ? Longue, ardue, plutôt coûteuse et très encadrée par l'AMF, la procédure a pourtant le bénéfice, une fois mise en œuvre, de permettre au dirigeant d'obtenir un financement en fonds propres, avec tous ses avantages, tout en conservant la pleine gouvernance de son entreprise. Si cette solution permet de lever des fonds sur le marché secondaire plutôt que de faire appel au private equity, elle est cependant réservée aux plus aguerris.

Le **nouvel** Economiste
Corporate Finance

La newsletter

The banner features two smartphones on the left. The top phone displays the cover of 'Le nouvel Economiste' with the headline 'Un instrument difficile pour les capitaux-équipes'. The bottom phone displays 'Corporate Finance' with the subtitle 'La newsletter'. To the right of the phones, the text 'Le nouvel Economiste' is written in a smaller font, followed by 'Corporate Finance' in a large, bold, red font.



Haut de bilan & stratégies

Chaque mois les meilleurs articles
sur la gestion stratégique du haut de bilan

[S'inscrire](#)

(Abonnement gratuit)

La solution bourse cotée

L'opacité qui entoure la mise sur le marché de l'entreprise dissuade plus d'un dirigeant de PME. Malgré les efforts entrepris par les sociétés de cotation – notamment Euronext – en matière d'accompagnement, de nombreux intermédiaires, listing sponsors ou conseils en financement de haut de bilan ont tout simplement disparu, et la communication autour du process d'introduction en bourse – IPO (Initial Public Offering) – est quasi inexistante. Toutefois, l'ampleur de ce nouveau marché a depuis deux décennies forcé les acteurs de la place à se structurer pour accueillir cette nouvelle clientèle d'entreprises en forte croissance à la recherche d'un financement. Au premier semestre 2023, la part des TPE-PME dans les introductions en bourse chez Euronext au niveau international* était de l'ordre de 76 %, et de 46 % sur le marché réglementé parisien (Euronext Paris).

“Malgré les efforts entrepris par les sociétés de cotation – notamment Euronext – en matière d'accompagnement, la communication autour du process d'introduction en bourse est quasi inexistante”

Une proportion en hausse depuis la création d'Euronext Growth en 2017, un marché de gré à gré dédié aux PME, constitué sous la forme d'un système multilatéral de négociation organisé (SMNO), et supervisé par l'Autorité des marchés financiers (AMF). Parmi les dernières PME tricolores mises sur ce marché secondaire figurent notamment Le Permis Libre, Florentaise, Mon Courtier Energie, Osmosun ou encore Vinpai. Les entreprises positionnées sur le segment biotech, dont les besoins en capitaux sont relativement importants pour assurer la partie R&D, se tournent naturellement vers le marché boursier. En revanche, l'État ne jouant pas son rôle incitatif auprès des particuliers pour transférer leur épargne directement dans l'économie réelle et auprès des PME, ce système d'investissement, qui offre pourtant de forts rendements, souffre d'une méconnaissance de la part du grand public.

Equity ou introduction boursière ?

La mise sur le marché boursier présente de nombreux avantages et se positionne comme une alternative crédible au private equity. Comparativement, en utilisant le marché coté pour se financer, le dirigeant peut plus facilement demeurer majoritaire au capital de son entreprise et en contrôler la gouvernance grâce à une plus large répartition des porteurs individuels de titres. Il peut alors renforcer ses fonds propres tout en conservant une forme d'indépendance. Un avantage de poids par rapport à l'equity car même si les capitaux abondent, très souvent, les nouveaux entrants prennent une participation majoritaire et s'immiscent dans la stratégie de l'entreprise. De plus, une PME exposée sur un marché mondial tel qu'Euronext accroît sa notoriété et son attractivité auprès des investisseurs internationaux et institutionnels, ce qui facilite ses futures levées. Un cercle vertueux donc, mais qui s'accompagne d'obligations contraignantes. Les comptes, désormais à la disposition du public, doivent être authentifiés par un commissaire aux comptes, et

le dirigeant doit composer avec une communication financière exigeante. Le prix à payer pour faire partie du jeu. En outre, les coûts engendrés par une introduction en bourse sont à prendre en considération : 7 à 8 % en moyenne de chaque montant levé contre 5 % en private equity ; ce qui restreint d'autant la liste des PME candidates à une IPO. Si une PME totalisant un chiffre d'affaires compris entre 30 et 100 millions d'euros pourrait aisément supporter les frais d'introduction en bourse, la pression engendrée par les process de pré-introduction et la forte mobilisation d'une grande partie de ses ressources humaines sur un temps long (4 à 6 mois) sont en revanche nettement plus lourdes pour une petite entreprise dont le chiffre d'affaires est compris entre 1 et 20 millions d'euros.

“Une société qui recherche 500 KE pour se financer et qui devra s'acquitter de 250 KE de frais n'aura pas vocation à rentrer en bourse.” Franck Sebag, EY”

La question centrale reste donc celle-ci : à quel moment un dirigeant doit-il faire appel à la bourse pour financer son entreprise ? Existe-t-il une taille critique permettant le passage à l'action ? ou plutôt une notion de temporalité, un bon timing pour rentrer en bourse ? “Fondamentalement, la décision de l'IPO, au-delà de la taille, doit se prendre au regard de la pertinence de ce mode de financement pour soutenir la trajectoire stratégique de la société” précise Aurélien Narminio, responsable du marché de cotation chez Euronext. Autrement dit, il s'agit d'opter pour la solution la plus judicieuse pour financer son passage à l'échelle. “A fortiori, une société qui recherche 500 KE pour se financer, et qui devra s'acquitter de 250 KE de frais, n'aura pas vocation à rentrer en bourse” selon Franck Sebag, partner chez EY. Elle aura tout intérêt, pour une levée inférieure à un million d'euros, à se tourner vers d'autres modes de financement.

La solution bourse privée non cotée

S'appuyant sur un modèle de finance circulaire, la bourse privée permet aux dirigeants de créer un marché de “gré à gré” interne. Ce modèle, destiné aux PME ayant besoin d'organiser la liquidité d'un petit minoritaire ou de lever des montants compris entre 50 et 500 KE, s'avère très pertinent et simple à mettre en place, sans frais d'introduction – mis à part les honoraires d'accompagnement des sociétés spécialisées. Un acteur historique du marché, le CIIB (Conseil en ingénierie et introduction boursière), dirigé depuis plus de trois décennies par Jean Salwa, défendait déjà l'idée d'un second marché en 1980. En 2023, cet expert a accompagné plus de 60 PME en France pour un total de 150 millions d'euros collectés. “La bourse privée est un instrument en fonds propres permanent. Le dirigeant fixe ses propres règles et peut à tout moment lever des fonds, en fonction de ses besoins” précise Didier Salwa, pdg du CIIB. Adapté aux petites entreprises, ce système permet d'opérer plusieurs levées à chaque étape de croissance, en fonction de la réalisation de ses objectifs. Seules conditions pour en bénéficier : avoir plusieurs bilans à son actif, et réaliser au moins 1 million d'euros de chiffre d'affaires. Par ailleurs, cet outil permet aux entreprises de proposer une offre de placement – en cession d'actions ou en augmentation de capital par émission d'actions – auprès d'investisseurs individuels sur des tickets allant de 1 à 10 KE. L'effet incitatif sur les salariés de l'entreprise peut être intéressant, ces derniers étant plus enclins à agir sur les résultats de la société car ils en saisissent mieux les enjeux et le modèle économique. En contrepartie, l'investisseur individuel se rémunère par la création de valeur générée, sous la forme d'une plus-value ou de dividendes. Là encore, le dirigeant conserve la pleine indépendance de gestion et des pouvoirs, tout en opérant le financement nécessaire à ses projets de croissance. La protection des actionnaires est assurée par la désignation d'un commissaire aux comptes, conseillé par les experts du CIIB – y compris pour des levées inférieures à 8 millions d'euros – dans le respect de la déontologie.

“La bourse privée est un instrument en fonds propres permanent. Le dirigeant fixe ses propres règles et peut à tout moment lever des fonds, en fonction de ses besoins.” Didier Salwa, CIIB”

Sur le plan pratique, le process est simplifié et les coûts restreints : un carnet d’ordres “digitalisé” est mis en place par le CIIB avec l’appui du dirigeant, le lancement de cette “mini-bourse privée”, la rédaction du document d’information, puis la communication auprès du public. Veracash, une fintech bordelaise, vient de lever deux millions d’euros auprès de moins de 1 000 actionnaires individuels, grâce à cet outil. Bien qu’il existe d’autres acteurs sur le segment de la bourse privée, à l’instar de PMEx, nouvelle fintech tricolore qui revendique cinq PME françaises à son portefeuille, seul le CIIB se présente à ce jour comme un acteur majeur sur le marché de la bourse dédiée aux petites entreprises. Et pourtant, ce sont près de 6 000 milliards d’euros placés en produits d’épargne des ménages qui pourraient être mobilisés en direction des PME tricolores... Quinze ans après leur disparition, à l’heure où les défaillances d’entreprises ne cessent d’augmenter, n’est-il pas temps d’ailleurs de rétablir des bourses régionales de proximité digitalisées ?

* Euronext détient les bourses de Paris, Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne, Dublin et Oslo.

[S’inscrire à la newsletter Corporate Finance](#)

A lire également

[La renaissance des bourses de PME](#)

[Les promesses de la finance décentralisée](#)

[La bourse n'a plus la cote auprès des entreprises \(09/2018\)](#)

Publié le 17/01/2024 > Corporate Finance

Réutiliser cet article

Cet article est une œuvre protégée. Son utilisation donne lieu à des droits d’exploitation et de rediffusion interne et externe. [Nous consulter.](#)