Le journal des finances
14 BOULEVARD HAUSSMANN
75009 PARIS - 01 57 08 73 00

17/23 OCT 09
Hebdomadaire Paris
OJD : 65383

Surface approx. (cm²) : 1231
N° de page : 10-11

Vers un second souffle pour Alternext, le marché des petites entreprises

Malgré la hausse des cours, nos experts estiment qu'il y a toujours d'excellentes opportunités sur ce segment de la cote

A l'heure où les autorités prennent conscience de la nécessité d'inciter les PME françaises à se tourner vers la Bourse, *Le Journal des Finances* a réuni plusieurs spécialistes d'Alternext afin de faire le point sur ce segment de la cote et sur les meilleures manières d'y investir.

LE JOURNAL DES FINANCES. L'indice Alternext Allshare enregistre depuis le début de l'année un rebond de 26 %, contre 13 % pour le CAC 40. Cette évolution positive repose-t-elle sur des bases solides ?

Muriel Faure : Cette évolution est logique. Elle est similaire à celle de toutes les *small caps*. Et elle devrait continuer. Tout le monde a eu très peur avec les crises économiques et du crédit. Une réaction était logique avec la réduction des risques. Et l'envolée des petites valeurs, notamment sur Alternext, n'est pas surprenante, compte tenu de la présence de valeurs de croissance sur ce compartiment et de la moindre liquidité.

Robert de Vogüé : La surperformance des petites valeurs est une constante dans le temps. Elle s'explique par la nature des sociétés cotées sur Alternext : des sociétés jeunes avec des équipes dynamiques et des *business models* parfois prometteurs. En contrepartie, il y a forcément plus de risques. Quelques sociétés cotées sur Alternext ne passeront pas la crise actuelle.

Cyril Temin : La hausse s'explique par un effet rattrapage, ce qui est assez logique, compte tenu des importantes décotes qui s'étaient créées par rapport aux fonds propres ou même à la trésorerie des sociétés. Un certain nombre de dirigeants ont d'ailleurs profité de cette faiblesse pour se renforcer via des augmentations de capital ou des rachats de blocs.
La vitesse de la hausse semble toutefois trop rapide. Elle n'a pas de fondements très solides et le marché ne serait peut-être pas capable d'absorber une levée de fonds de 20 à 30 millions d'euros aujourd'hui.

Emmanuel Dampoux : D'un point de vue macroéconomique, il y a une réallocation des portefeuilles vers les actions, surtout en faveur des grandes valeurs. Ce phénomène devrait se confirmer début 2010 avec la hausse de la collecte notamment sur les assurances-vie. Les petites valeurs devraient mécaniquement en bénéficier.
La hausse a été relativement globale, même si elle a été particulièrement importante sur certaines valeurs. Plusieurs types d'entreprises sont plus particulièrement concernés. D'abord, celles qui ont été touchées par la crise économique mais ont vigoureusement réagi. C'est par exemple le cas de 1855 ou de Come & Stay. Ce dernier a fermé son activité aux Etats-Unis et réduit le point mort de 17 %. Un *rally* boursier a suivi. Ensuite, les entreprises qui bénéficient pleinement de la reprise économique. A ce niveau, le secteur de l'immobilier est particulièrement marquant. Ensuite, les sociétés qui ont fait l'objet d'opérations financières sur le capital, comme Poweo avec l'entrée de Verbund au capital. Enfin, les entreprises qui se situent sur des marchés en croissance ou qui ont eu des succès commerciaux, comme Exhonit Therapeuthics sur Alzheimer.

Damien Rahier : C'est très vrai sur l'immobilier. Acheter-louer, Adomos, Promeo et CBo Territoria ont été multipliés par deux en quelques mois. Le marché anticipe une reprise de ce secteur.

LE JOURNAL DES FINANCES. Malgré le rebond du marché, il n'y a toujours pas de nouvelles introductions en perspective. Pourquoi ?

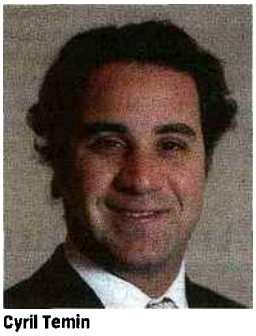
Robert de Vogüé : Il y a eu quelques levées de fonds de la part de sociétés confrontées à des difficultés de trésorerie. Et il y en a d'autres à prévoir dans les prochaines semaines. Ces opérations représentent d'ailleurs d'excellentes opportunités d'investissement car, passé la crise et réglées les difficultés passagères de trésorerie, leur fondamental reste bon. En revanche, il n'y a effectivement pas eu de vraies introductions en Bourse depuis maintenant deux ans. Or la remontée des cours de Bourse donne aujourd'hui des valorisations qui approchent les attentes des sociétés candidates.

Cyril Temin : Cette faiblesse correspond à un problème de mentalité. En Chine, il y a eu des centaines d'introductions en Bourse. Aux Etats-Unis, quelques opérations d'envergure ont eu lieu. En France, les spécialistes attendent quatre ou cinq introductions de grandes valeurs avant d'envisager un retour des *small caps*. Ces blocages sont frustrants car les entrepreneurs sont là.
Il est toutefois possible d'antici-

Le journal des finances
14 BOULEVARD HAUSSMANN
75009 PARIS - 01 57 08 73 00

17/23 OCT 09
Hebdomadaire Paris
OJD : 65383

Surface approx. (cm²) : 1231
N° de page : 10-11



Cyril Temin
Associé chez Euroland Finance

« Je ne mise pas aujourd'hui sur les valeurs en recovery *»*

Muriel Faure
Président-directeur général d'IT Asset Management

« L'aspect liquidité reste un souci majeur sur Alternext »

Damien Rahier
Directeur des marchés de Portzamparc

« Il faut privilégier les entreprises qui ont consommé peu de cash »

per une reprise des opérations. Nous venons de placer une Obsar. Nous visions 8 millions d'euros et les réservations ont atteint 14 millions. Il s'agit d'un élément positif. Nous venons aussi de boucler une levée sous forme d'obligations de 5 millions d'euros pour Prodware, ce qui démontre encore l'appétit du public, et une autre de 2 millions d'euros pour une entreprise non cotée auprès de fonds de *private equity*.
Ces trois opérations, auprès de banques, du public et de fonds de *private equity*, révèlent une reprise de l'activité et la présence de liquidités sur les marchés.

Damien Rahier : De manière historique, le marché redémarre toujours par des levées de fonds sur des sociétés déjà cotées, avant de proposer de nouvelles introductions. Il devrait y avoir quelques introductions d'ici à la fin de l'année 2009. Il faut espérer qu'elles se passeront bien afin de ne pas décourager les bonnes volontés. Les valorisations, devenues plus raisonnables, représentent un point clairement positif.
Ces introductions sont nécessaires car les investisseurs ont besoin de nouvelles idées.

Emmanuel Dampoux : Le marché a en effet été totalement fermé en 2009. A titre de comparaison, les capitaux levés sur Alternext en 2006 représentaient un montant de 500 millions d'euros. En 2009, ils n'ont été que de 5 millions d'euros à travers une seule opération, Sapmer. Le seconde opération de l'année, Europlasma, correspondait en effet à un transfert technique sans levée de fonds.

LE JOURNAL DES FINANCES. Un récent rapport à l'initiative de la Médiation du crédit, de l'AMF, de la CDC et de Nyse-Euronext préconise des mesures pour faciliter l'accès des PME au marché financier et atteindre le nombre de 600 entreprises cotées sur Alternext d'ici à 2012. Quel regard portez-vous sur ce rapport ?

Damien Rahier : Il faut être très prudent sur les effets d'annonce. Il faut surtout trouver des acheteurs. Le vrai problème est celui de la liquidité pour intéresser les gérants institutionnels. Sur la plus forte capitalisation d'Alternext, Poweo, seulement 125.000 euros sont échangés en moyenne par jour depuis le début de 2009. C'est très peu.

Muriel Faure : Du point de vue de l'investisseur, l'aspect liquidité reste effectivement un souci majeur. Les investisseurs ne pourront faire un retour significatif vers les petites valeurs que s'il est possible d'assurer la continuité de la liquidité.
Il existe un réel problème entre la volonté de promouvoir l'accès des PME au marché financier et les contraintes que subissent les investisseurs institutionnels, comme les assureurs, qui, avec le renforcement des règles comptables et prudentielles, réduisent fortement leur exposition aux actions. L'élément le plus important aujourd'hui n'est pas d'alléger les contraintes des entreprises désireuses d'être cotées mais de trouver les moyens de promouvoir la gestion actions.

Robert de Vogüé : 92 % du financement des PME est assuré par les banques, qui traitent bien le financement de leur exploitation mais moins bien celui de leur développement. 6 à 7 % est assuré par le *private equity*, et le reste, c'est-à-dire pas grand-chose, vient des marchés financiers. Cette situation interpelle, d'où la réflexion de place qui s'ouvre actuellement.
Néanmoins, les professionnels des marchés savent se débrouiller. Pour preuve les nombreuses inscriptions de sociétés sur le Marché Libre, au pire de la crise boursière, qui ont vocation pour beaucoup d'entre elles à aller prochainement sur Alternext, pour devenir demain les fleurons de notre économie.

Damien Rahier : Il existe, de plus, un réel problème de couverture des valeurs par des bureaux d'analyse financière. En 2007 et 2008, 52 % des sociétés cotées sur Alternext bénéficiaient de la couverture d'au moins un analyste financier. Ce ratio est tombé à 37 % en 2009. Et il dégringole à 16 % si l'on regarde les sociétés suivies par deux bureaux d'analyse.

Cyril Temin : Ces mesures vont tout de même dans le bon sens. L'intention d'Euronext de compter 600 entreprises cotées sur Alternext, contre un peu plus de 110 aujourd'hui, représente une bonne chose. Depuis quelques années, les équipes d'Euronext ont mis en place un certain nombre de mesures demandées par les professionnels. A côté des brokers traditionnels, ils réfléchissent à développer un réseau d'apporteurs d'affaires afin d'inciter les chefs d'entreprise à se diriger vers la Bourse en général, et Alternext en particulier. Mais l'essentiel de la réflexion porte aujourd'hui sur la demande : des

Le journal des finances
14 BOULEVARD HAUSSMANN
75009 PARIS - 01 57 08 73 00

17/23 OCT 09
Hebdomadaire Paris
OJD : 65383

Surface approx. (cm²) : 1231
N° de page : 10-11

fonds publics pourraient être dédiés à l'investissement dans Alternext. Et un tel mouvement encouragerait tous les acteurs à s'intéresser à ce marché.

LE JOURNAL DES FINANCES. Quelle stratégie d'investissement préconisez-vous aujourd'hui sur Alternext ?

Muriel Faure : Il faut miser aujourd'hui sur certaines tendances de fond. La première porte sur Internet, qui constitue toujours un secteur prometteur. Ensuite, je pense que le *Software as a Service* (SaaS) est promis à un bel avenir. Cela consiste à louer les logiciels en payant une redevance plutôt que de les acheter directement. En période de contrôle strict sur les coûts, ce modèle se développe rapidement. Pour l'éditeur de logiciels, il permet d'assurer une récurrence dans le chiffre d'affaires. Une société comme Sidetrade est un bon exemple de société profitant de cette évolution.

Robert de Vogüé : Après avoir été longtemps négatif sur l'évolution des marchés, je suis aujourd'hui béatement positif, même s'il y a sur Alternext quelques sociétés qui ne survivront pas à la crise actuelle. Il y a seulement six mois, les deux tiers des entreprises cotées sur ce segment de marché étaient en grave difficulté financière. Aujourd'hui, je pense que la majorité d'entre elles réussiront à se refinancer.

Emmanuel Dampoux : A court terme, la configuration semble plus fragile, compte tenu de la rapidité de la hausse.
Néanmoins, je suis confiant à plus long terme. D'autant qu'il existe des modèles économiques gagnants sur Alternext. Malgré une crise économique de grande ampleur, certaines sociétés ont affiché des croissances de plus de 20 % de leur activité au premier semestre de cette année. C'est par exemple le cas de Prodware ou d'Initiatives et Développement. Il existe toujours des secteurs porteurs, comme Internet, l'e-commerce ou le marketing.
La faiblesse de la valorisation peut également constituer un argument. Ainsi, Antevenio, malgré des résultats plus difficiles, possède toujours une structure solide.

Robert de Vogüé
Président d'Arkeon Finance

« Il y a plus de risques sur Alternext »

Emmanuel Dampoux
Directeur général d'Avenir Finance

« Il existe des modèles économiques gagnants »

Cyril Temin : Je mise pour ma part sur la diversification sectorielle. Parmi mes valeurs préférées aujourd'hui, se trouvent des sociétés exerçant dans des secteurs aussi divers que l'édition de logiciels, comme Harvest, la sécurité électronique, tel Xiring, ou la distribution textile, avec Fashion Bel Air.
Le second critère porte sur la rentabilité. Il existe à ce jour sur Alternext nombre de sociétés rentables, voire très rentables. Il est donc possible de se constituer un portefeuille avec un niveau de risque relativement faible. Je ne mise pas aujourd'hui sur les valeurs dites en « recovery ».

Damien Rahier : Nous restons fidèles à notre stratégie de *stock-picking*. Jouer un secteur ne veut pas dire grand-chose sur Alternext, et il faut rester méfiant vis-à-vis des effets de mode. Il faut privilégier les entreprises qui ont consommé peu de cash pendant la crise économique, car elles seront les plus promptes à repartir lorsque celle-ci s'éloignera réellement. En termes de valorisation, le PER 2009 (capitalisation boursière/résultat net 2009 estimé) s'élève à 14,9 fois sur Alternext. Un ratio de valorisation inférieur peut être un bon indicateur d'investissement.

Table ronde animée par Emmanuel Egloff

Le journal des finances
14 BOULEVARD HAUSSMANN
75009 PARIS - 01 57 08 73 00

17/23 OCT 09
Hebdomadaire Paris
OJD : 65383

Surface approx. (cm²) : 1231
N° de page : 10-11

Des propositions pour réformer Alternext

● Le gouvernement veut relancer « les marchés des petites et moyennes entreprises (PME) cotées », soit plus particulièrement Alternext.

Cette semaine, Christine Lagarde, ministre de l'Economie, a détaillé une série de mesures qui y sont destinées. La plupart nécessiteront cependant une adaptation du cadre législatif, réglementaire et des règles de marché. Elles ne seront donc pas immédiatement applicables.

Ces mesures se répartissent en trois catégories.

D'abord, celles qui modifient les règles applicables aux entreprises cotées ou souhaitant l'être. C'est ainsi que le seuil du placement privé sur Alternext passera de 5 à 2,5 millions d'euros. Les entreprises de plus petite taille devraient donc pouvoir s'introduire. De même – et il s'agissait d'un réel point de blocage pour certains chefs d'entreprise –, il va être mis en place des dispositions pour faciliter les retraits de la cote. Une société pourra sortir de la Bourse, si elle le désire, sans conserver dans son capital des actionnaires minoritaires qu'elle ne souhaite pas avoir. Le seuil de détention du capital pour ces sorties de la cote devrait être abaissé à 90 %.

Une mesure, annoncée il y a un an, vient, quant à elle, de se traduire en droit. Il s'agit de la possibilité pour une entreprise cotée sur le compartiment B ou C de se transférer sur Alternext.

La deuxième série de mesures porte sur les investisseurs. Les participants à notre table ronde ont souligné l'importance de ce volet. Ainsi, la Caisse des dépôts et consignations (CDC) va investir 100 millions d'euros sur le marché des PME cotées. La CDC dispose d'ores et déjà d'un portefeuille de 700 millions d'euros investis dans des PME.

Enfin, les derniers éléments évoqués dans cette vaste réforme apparaissent, aujourd'hui, encore flous. Il en est ainsi du lancement d'un groupe de travail portant sur le développement de l'analyse financière indépendante sur les PME. De même, Nyse Euronext doit rassembler les acteurs du monde de la Bourse afin de réfléchir à des propositions destinées à améliorer la liquidité des marchés de PME cotées.

La plupart des acteurs de la place de Paris se sont félicités de ces annonces. Au final, Nyse Euronext vise un doublement du nombre de sociétés cotées sur Alternext d'ici dix-huit mois, ce qui porterait leur total à plus de 200.

Pour que ces mesures soient une réussite, il faudra toutefois veiller également à un strict respect des droits des actionnaires minoritaires de ces futures sociétés cotées.

Le journal des finances
14 BOULEVARD HAUSSMANN
75009 PARIS - 01 57 08 73 00

17/23 OCT 09
Hebdomadaire Paris
OJD : 65383

Surface approx. (cm²) : 1231
N° de page : 10-11

Leurs valeurs préférées

Leguide.com

La société est l'incontestable favorite des experts que nous avons réunis, puisqu'elle a été citée par trois d'entre eux comme étant l'une de leurs valeurs préférées.
Leguide.com est un éditeur de guides d'achat sur Internet. Il compte plus de 50.000 sites marchands référents et va profiter du développement du e-commerce.
Ses résultats semestriels ont montré une forte croissance de l'activité (+ 49 %, dont 19 % de progression organique), couplée à une évolution très similaire du résultat d'exploitation (+ 41 %).

Cyril Temin

Harvest
L'éditeur de logiciels affiche un rendement des plus attrayants, entre 6 et 6,5 %.
Xiring
Le spécialiste des micro-paiements possède un réel savoir-faire technologique.
Fashion Bel Air
Le groupe de textile dispose de marques connues du grand public. Sa rentabilité s'est redressée.

Muriel Faure

EmailVision
La société est un éditeur de logiciels spécialisé dans le domaine porteur du marketing Internet.
Sidetrade
Le positionnement sur le SaaS est prometteur et les résultats au rendez-vous (progression de 20 % des ventes et de 36 % du résultat net au premier semestre).
Leguide.com
Lire ci-dessus.

Damien Rahier

Ipsogen
La société de biotechnologie est spécialisée dans les tests de diagnostic moléculaire du cancer.
Hitechpro
Le groupe réalise une plate-forme d'échanges entre tous les acteurs du monde de l'informatique.
Leguide.com
Lire ci-dessus.

Robert de Vogüé

Maximiles
La société, qui conçoit et commercialise des programmes de fidélité, est rentable et affiche une trésorerie représentant 50 % de sa capitalisation.
1000Mercis
Le spécialiste du marketing affiche toujours une forte croissance à deux chiffres et une belle rentabilité.
Leguide.com
Lire ci-dessus.

Emmanuel Dampoux

Mastrad
Les derniers résultats du concepteur de produits culinaires *ont montré une nette* amélioration.
Antevenio
La société de marketing Internet souffre sur le plan opérationnel, mais apparaît particulièrement décotée.
O2i
Le spécialiste de l'informatique pour la production graphique numérique se renforce par acquisitions.