

PRATIQUE

La réforme d'Alternext, outil de relance de la Place de Paris ?

11

Jérôme Brosset
Nicolas Cuntz

Brandford-Griffith & Associés

Dans un contexte de crise économique et de concurrence accrue entre les plateformes de cotation, le Haut Comité de Place a fait d'Alternext un des enjeux du renforcement de l'attraction des marchés français. La relance d'Alternext, qui vise un doublement du nombre de sociétés cotées sur cette plateforme d'ici environ dix-huit mois, devrait être encouragée par la nouvelle procédure de transfert et les autres réformes destinées à rendre ce marché plus attractif.

La loi du 19 octobre 2009 a institué une procédure simplifiée de transfert du marché réglementé vers Alternext (et plus largement vers tout système multilatéral de négociation organisé), présentée comme une alternative à une sortie de la cote. Cette procédure, désormais prévue par l'article 223-36 du règlement général de l'AMF, concerne les instruments financiers émis par les sociétés ayant une capitalisation boursière inférieure à un milliard d'euros (en pratique, les compartiments B et C d'Euronext Paris)¹. Son intérêt est de permettre, dès la réalisation effective du transfert, d'échapper notamment aux règles relatives à l'information périodique applicables sur le marché réglementé², aux dispositions en matière d'établissement des listes d'initiés et, étonnamment, à l'information de l'AMF sur les pactes d'actionnaires. En outre, les frais d'admission sur Alternext pourraient être abaissés afin de rendre cette procédure plus attractive.

Par ailleurs, les avantages conférés par un transfert sur Alternext devraient être renforcés par d'autres mesures de faveur qui concernent tous les émetteurs cotés sur Alternext.

En effet, certains dispositifs dont bénéficient les émetteurs sur le marché réglementé ont été étendus aux sociétés cotées sur Alternext. Il s'agit notamment :

- du droit de mettre en œuvre un *programme de rachat* dans la limite de 10 % du capital, dans le but de favoriser la liquidité (C. com., art. L. 225-209-1) permettant la conclusion de contrats de liquidité³ ;
- de la faculté de subdéléguer au directeur général ou aux directeurs généraux délégués, la décision de réaliser une augmentation de capital (C. com., art. L. 225-129-4) ;
- de la faculté ouverte, depuis le 1^{er} avril 2009, de réaliser une augmentation de capital par placement privé (C. com., art. L. 225-136), c'est-à-dire sans prospectus, dans la limite de 20 % du capital ;
- de la faculté d'établir un *document de référence*⁴, dont le contenu pourrait être prochainement *sensiblement allégé*⁵ par rapport aux exigences actuelles applicables sur le marché réglementé et à l'actuel guide d'élaboration du document de référence adapté aux valeurs moyennes et petites ;

Les émetteurs cotés sur Alternext ont d'ailleurs bénéficié d'allègements ou d'assouplissements importants par rapport aux règles applicables sur le marché réglementé, contribuant à réduire les coûts récurrents de cotation⁶ :

- la dispense d'établissement de *comptes consolidés* en normes IFRS et l'absence de revue des comptes semestriels par les contrôleurs légaux⁷ ;

1 Lorsqu'il existe plusieurs lignes de cotation, le transfert devrait pouvoir s'appliquer à l'ensemble des instruments financiers cotés.

2 Sous réserve de l'obligation de publier des rapports annuel et semestriel sur le fondement des règles d'Alternext.

3 V. déc. AMF, 1^{er} oct. 2008.

4 Règl. gén. AMF, art. 212-31.

5 L'objectif est de faciliter l'établissement d'un prospectus en cas d'offre au public.

6 La réduction des coûts de cotation récurrents pourrait atteindre environ 30 à 40 % par rapport au marché réglementé.

7 La publication du rapport semestriel s'effectue dans les quatre mois suivant la fin du premier semestre (deux mois pour les émetteurs cotés sur le marché réglementé).

- l'existence de règles très allégées en matière de *gouvernance* (disparition du rapport du président sur le gouvernement d'entreprise et sur le contrôle interne, absence de toute règle contraignante en matière de code de gouvernance⁸, inapplicabilité des normes qui encadrent l'attribution de « parachutes dorés » ou de rémunérations variables, inapplicabilité de l'obligation de mettre en place un comité d'audit et de celle, prévue par une proposition de loi récente, visant à mettre en place un comité des rémunérations) ;
- l'absence de représentation obligatoire des *salariés actionnaires* et l'existence de règles plus souples en matière d'attribution de *stock-options* ;
- la possibilité de prévoir, dans leurs statuts, des *quorums* en assemblée générale plus élevés que ceux prévus dans la loi.

De leur côté, les actionnaires des sociétés dont les titres sont admis sur Alternext sont tenus de déclarer à l'AMF, uniquement le franchissement des seuils de 50 % et 95 % du capital et des droits de vote⁹.

D'autres projets de réformes, dont l'entrée en vigueur est prévue au cours de l'année 2010, devraient affecter profondément les sociétés cotées sur Alternext, parmi lesquels :

- le remplacement, dans un souci de simplification, de l'actuelle procédure de garantie de cours¹⁰ par l'obligation de déposer un projet d'offre publique en cas de franchissement direct ou indirect du seuil de 50 % du capital ou des droits de vote¹¹, avec un contrôle du prix minimal¹². Les dérogations à l'offre publique obligatoire visées aux articles 234-4¹³ et 234-9 du règlement général de l'AMF seront invocables¹⁴ ;
- surtout, l'instauration d'un RO¹⁵ à l'issue d'une OPR ou dans la foulée de toute offre publique, afin de permettre aux émetteurs de disposer d'une porte de sortie¹⁶, un mouvement de durcissement de la réglementation boursière, à moyen-long terme, n'étant jamais à exclure.

Véritable « serpent de mer », la question du relèvement du seuil de dispense pour les déclarations des dirigeants, actuellement fixé à 5 000 € par an, reste débattue.

Enfin, les sociétés cotées sur Alternext devraient profiter des dispositifs attendus en faveur de toutes les valeurs moyennes, dans le cadre de la mise en place d'un *Small Business Act* au niveau européen, soutenue par le Minéfi et dont les propositions devraient être soumises à la Commission européenne au mois de février 2010.

8 Les sociétés cotées sur Alternext ont la faculté de se référer, sur une base volontaire, à un code de gouvernance : code AFEP-Medef ou code adapté aux valeurs moyennes, élaboré par Middledext.

9 Les personnes franchissant les seuils visés à l'article L. 233-7, I du Code de commerce étant par ailleurs tenues d'en faire la déclaration auprès de l'émetteur.

10 V. projet de loi de régulation bancaire et financière.

11 Comme dans le régime actuel, il n'est pas prévu que les offres publiques volontaires sur Alternext fassent l'objet d'un contrôle par l'AMF. Toutefois, la réussite d'une telle offre devrait placer son initiateur en situation d'offre publique obligatoire. Pour y remédier, le règlement général de l'AMF pourrait couvrir cette obligation par un nouveau cas de dérogation.

12 Prix payé par l'initiateur ou les personnes agissant de concert durant les douze derniers mois.

13 Autorisation du dépassement temporaire du seuil d'offre publique obligatoire.

14 Les sociétés transférées du marché réglementé seront, pendant une durée de trois ans à compter du transfert, placées dans une situation identique aux sociétés cotées sur le marché réglementé (Règl. gén. AMF, art. 231-1) tant en matière d'offres publiques obligatoires que volontaires, y compris la procédure anti-rumeurs et les règles en matière de déclarations de franchissements de seuils et d'intentions. Par ailleurs, les dispositions en matière d'offre publique de retrait, à l'exception de celles prévues aux articles 236-5 et 236-6 du règlement général de l'AMF, et le retrait obligatoire lorsqu'il est mis en œuvre à l'issue de l'OPR resteront en vigueur au-delà de la période transitoire.

15 En cas de détention de 95 % du capital et des droits de vote, seuil qui pourrait être abaissé sur Alternext, à 90 %.

16 Actuellement, sur Alternext, seule la radiation du marché, sans *squeeze out*, peut être demandée.

“
Les émetteurs cotés sur
Alternext ont ... bénéficié
d'allègements ou d'assouplis-
sements importants ”