

## LA BOURSE AUX PETITES ENTREPRISES

Tout le monde connaît le premier marché de la bourse, c'est celui dont on entend le plus parler : la cote officielle. Le second marché bien connu lui aussi, existe depuis 1983. Mais ce qui est moins connu, c'est l'existence d'un troisième marché, une « invention » de Jean Salwa, directeur du CIIB (1), pour qui la bourse ne doit pas être « réservée aux entreprises les plus riches ». Nouveauté 88 : Jean Salwa sort de sa manche un quatrième marché, réservé celui-ci aux toutes jeunes entreprises. Micro-bourses télématiques et clubs d'investissements... Du sur-mesures, pour drainer l'épargne des particuliers vers les créateurs.

« La bourse, explique Jean Salwa, c'est un peu comme les banquiers : ils ne proposent un parapluie que par beau temps ». La création en 1983 du second marché représentait déjà un progrès, puisque les entreprises y ont accès plus facilement qu'à la cote officielle et pour moins cher : le coût d'inscription est de 500.000 F à un million de francs, au lieu de deux millions de francs (en moyenne à la cote officielle). Néanmoins, ces deux systèmes de drainage de capitaux ne s'adressent qu'à des entreprises stables dégageant des bénéfices. « En d'autres termes, dit Jean Salwa, la bourse trouve de l'argent pour des entreprises qui n'en ont pas besoin... ».

« En utilisant le « compartiment hors-cote », notre idée a été d'offrir l'accès à un marché de capitaux à des entreprises qui ont besoin d'argent, même de petite taille — un million de francs de capital —, et qui éventuellement connaissent des tensions financières dues, non à une mauvaise gestion, mais à un développement trop rapide ». Autrement dit, un marché d'acclimatation, un tremplin pour le second puis le premier marché. Il est destiné à l'investissement de particuliers dans les jeunes sociétés dites à retournement : bons projets, bons produits mais pas de trésorerie.

Mais attention, avant l'introduction sur le hors-cote, Jean Salwa demande à ses entrepreneurs de s'engager sur trois points :

- Premièrement, l'argent recueilli doit être injecté en totalité dans l'entreprise, sous forme de compte courant bloqué, ou d'augmentation de capital.
- Ensuite, ils doivent informer régulièrement leurs actionnaires sur la situation de l'entreprise, au moins tous les trois mois, et donc prévoir un budget pour cela (certaines entreprises se retrouvent avec 5.000 actionnaires).
- Ils s'engagent, enfin, à utiliser des services (tels ceux du CIIB) pour que les actionnaires puissent vendre et acheter quand ils le souhaitent. En effet, il y a peu de mouvements sur le hors-cote, donc un contrat de liquidité doit faciliter les échanges, afin que les épargnants-investisseurs puissent se défaire de leurs actions quand ils ont besoin d'argent.

En cinq années, le CIIB a introduit sur le hors-cote quarante-sept sociétés. Globalement, les opérations ont permis de drainer 700 millions de francs de capitaux apportés par 35.000 actionnaires. Sans oublier l'effet de levier : l'environnement bancaire de ces sociétés leur a prêté au total un milliard de francs supplémentaires. Parmi elles, Jean Salwa en dénombre trente-cinq qui se sont bien épanouies.

Des sociétés comme SMT Goupil, Normerel, Clén, Aciat, Euroflex ont, en trois ans, multiplié leur chiffre d'affaires par cinq, voire par dix, avec les plus-values que de tels résultats ne manquent pas de provoquer. Car les porteurs du hors-cote, investisseurs de proximité mais aussi *boursicoteurs*, achètent, vendent, ra-

chètent, revendent. D'après Jean Salwa, il est rare qu'un actionnaire conserve les mêmes actions plus de neuf mois.

Plus-values, mais aussi moins-values, voire bouillon : cinq sociétés sont en liquidation. « Les investisseurs connaissent le risque qu'ils prennent, souligne Jean Salwa. C'est d'ailleurs pourquoi je préfère parler d'investisseurs, qui misent, plutôt que d'épargnants, qui mettent de côté. A chaque introduction, nous faisons une conférence de presse, et nous jouons systématiquement la transparence : quand il y a risque, nous le disons. Je me souviens d'un des titres de la presse professionnelle suite à l'annonce de l'introduction de la société Genapl : Cardiaques, abstenez-vous ! ».

Mais voilà ! Ce troisième marché pourrait bien se vider de sa substance avec le vote d'un texte de loi que Jean Salwa n'hésite pas à qualifier de révolution à l'envers. Celui-ci est en effet daté du 14 juillet 1988... Ce texte place sous la responsabilité des Sociétés de Bourse (ex-agents de change) l'inscription des entreprises au hors-cote. Un sérieux coup de frein au fonctionnement du hors-cote, selon Jean Salwa. « Ce texte introduit une nouvelle responsabilité contraignante dans le choix des entreprises à inscrire. Or, on sait bien que pratiquement, le refus d'une Société de Bourse entraîne celui de ses consœurs. L'ouverture de la Bourse aux petites entreprises se referme ».

## CAP SUR L'ÉPARGNE DE PROXIMITÉ

Cette douche froide n'a pourtant pas entamé l'ardeur militante de Jean Salwa. Avec sa labellisation *Point chance spécialisé*, le CIIB a reçu en septembre 88 une reconnaissance officielle de son action. Pour cet organisme, qui se dit le spécialiste dans la recherche d'investisseurs individuels de proximité pour le développement des PME-PMI, c'est un encouragement. Du coup, Jean Salwa va plus loin : pour se rapprocher de la création d'entreprise, il imagine un quatrième marché.

Ou plutôt, il imagine d'organiser et de développer le quatrième marché, car celui-ci existe déjà, dans une version spontanée, épisodique : « 30.000 entreprises non cotées possèdent des actionnaires qui vendent, achètent ou échangent des actions entre eux » note Jean Salwa. Deuxième remarque : l'épargne de proximité affective, géographique ou professionnelle est loin d'être exploitée comme elle devrait l'être.

L'exemple des Etats-Unis est significatif : le montant du *love money*, c'est-à-dire des fonds propres collectés par les créateurs d'entreprises auprès de leurs proches, de leurs voisins, est de très loin supérieur à celui des sommes recueillies auprès des organismes de capital-risque. En France, il y a encore beaucoup à

faire, mais l'offre potentielle existe. Le directeur du CIIB estime à plusieurs dizaines de milliers le nombre d'investisseurs particuliers prêts à prendre des risques, et à investir dans des sociétés non cotées, et même dans de très jeunes sociétés.

Mais au-delà du risque d'échec, le problème de l'actionnaire d'une jeune société, c'est la sortie. Comment récupérer sa mise, assortie ou non d'une plus-value, comment négocier ses actions sans attendre les quatre, cinq ou six ans de délai avant une hypothétique inscription au hors-cote (sans même rêver du second marché, car seule une minorité d'entreprises pourra y accéder) ?

« Des milliers de firmes se créent tous les ans sans que leurs actionnaires puissent espérer revendre leurs actions, même en cas de succès, car le développement de l'activité de départ nécessite de nouveaux fonds » observe Jean Salwa. C'est le risque de rester collé à l'entreprise, qui fait réfléchir plus d'un investisseur... Ce qu'il faut donc, c'est un marché de gré à gré, organisé, adapté, capable de générer des échanges de participation et des investissements dans les jeunes sociétés. C'est en tous cas la fonction de ces micro-bourses régionales que Jean Salwa veut mettre en place, « courroies de transmission entre l'offre et la demande de capitaux prêts à s'investir dans des PME non cotables ».

Qui dit PME non cotable ne dit pas nécessairement jeune entreprise, et d'ailleurs le quatrième marché du CIIB s'adresse aussi aux sociétés plus anciennes qui auront ainsi la faculté d'offrir à leurs actionnaires de

vendre leurs participations à un juste prix. Mais, pour Jean Salwa, le système est d'un grand intérêt pour une entreprise en création, à condition qu'elle corresponde aux critères de sélection : « Si une société fait partie dès sa création, de celles qui seront éligibles au quatrième marché, le créateur à la recherche de capitaux pourra faire état d'un possible accès au marché de gré à gré. Cela devrait faciliter la collecte des fonds nécessaires ».

Investissez dans mon entreprise, dans un an vous pourrez revendre vos actions ? N'empêche, on est dans la création, le risque est toujours là, bien que réduit par la sélection rigoureuse que le CIIB compte appliquer aux sociétés candidates : « il faudra compter avec un ou deux échecs sur trois, mais les plus-values seront attractives, assure Jean Salwa, et c'est au créateur de faire le relais et de motiver son environnement. D'ailleurs, poursuit-il, le système est formateur. Il permet, dès la création de la société, d'initier ses dirigeants aux mécanismes de l'actionnariat, à ses contraintes et à ses possibilités ».

En route donc. L'expérience est tentante et le pari ambitieux. Vous y croyez, au capital-risque individuel ? Pour Jean Salwa, il existe. D'ailleurs, il a déjà une démonstration sous la main. « Vous voyez, il y a déjà au plus de 30.000 personnes qui ont cru dans le hors-cote... ».

(1) Centre d'informations et d'introductions boursières.

## LES MINI-BOURSES DU CIIB

Foin des Palais Brongniard et autres bâtiments prestigieux ou non : la corbeille du quatrième marché est télématique.

Le centre du schéma est constitué d'un serveur, qui diffuse des informations remises à jour régulièrement que chaque société inscrite s'est engagée à fournir. Des informations sur tout ce qui touche à la vie de l'entreprise, destinées à ses actionnaires et aux investisseurs adhérents. A eux seuls : le serveur n'est pas ouvert au public.

Comme une bourse, le serveur affiche également tous les mois les cours indicatifs des actions des sociétés inscrites, avec offres, demandes et cours de la dernière transaction. Une valeur théorique est aussi indiquée, calculée en fonction de la réalisation ou non d'objectifs fixés dans le plan d'affaires. Les achats et les ventes d'actions sont réalisées directement, de gré à gré. Une technique garantissant au vendeur le montant de sa vente, et à l'acheteur le crédit de ses actions.

Pour relier les jeunes sociétés avec l'épargne de proximité, le CIIB organise un réseau de clubs d'investissements locaux affiliés au système. Les clubs achètent et vendent à titre collectif, mais leurs membres peuvent aussi agir à titre individuel.

Pour être inscrites au quatrième marché, les entreprises doivent avoir le profil suivant :

- Forme juridique : S.A.
- Capital : (si possible) 1,5 million de francs.
- Nombre d'actionnaires : moins de cinquante.
- Age minimum : un bilan, certifié par un commissaire aux comptes qui, par ailleurs, doit suivre la mise en place d'un tableau de bord.
- Prévisions : présenter un plan d'affaires solide et offrir des perspectives de développement importantes.
- Un pacte entre le CIIB et le dirigeant oblige ce dernier à se consacrer exclusivement à son entreprise.
- Coût pour l'entreprise : 45 000 F à l'inscription et 22 500 F de renouvellement de l'abonnement annuel, pour la tenue des cotations, la diffusion et la mise à jour des informations. Un forfait annuel de 10 000 F pour la tenue d'un registre des transferts.

Quant à l'investisseur du quatrième marché :

- il accepte l'investissement à haut risque
- il fait partie d'un club d'investissement
- il rencontre physiquement au moins une fois le ou les dirigeants de l'entreprise dans laquelle il investit
- il se tient informé de son investissement au moins une fois par mois.