

# ASSOCIATION BELGE DES SOCIÉTÉS COTÉES ASBL

Hugo Vandamme  
Président

Christine Darville  
Administrateur

Bruxelles, 17 septembre 2012

## Pour la création de la « Bourse de l'Entreprise » ? Commentaires de l'Association belge des sociétés cotées

L'Association belge des sociétés cotées (ci-après, ABSC) représente les sociétés cotées sur NYSE Euronext. Elle compte près de 100 membres.

Les buts de l'ABSC sont: grouper les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur les marchés réglementés d'Euronext, les fédérations interprofessionnelles ou sectorielles représentatives des intérêts des sociétés cotées; créer, maintenir et développer l'esprit et des liens de solidarité entre elles; représenter et défendre leurs intérêts communs vis-à-vis des autorités; étudier, encourager et réaliser tout ce qui peut contribuer à leur développement.

### **1 Considération liminaire**

L'ABSC a pris connaissance avec grand intérêt du « Projet d'orientation stratégique pour la création de la « Bourse de l'entreprise ». Le Comité d'Orientation Stratégique (ci-après, COS) est parti du constat que les PME sont dépendantes d'un crédit bancaire qui se raréfie. Dans ce contexte, il y a lieu de voir quelles mesures devraient être prises pour faciliter l'accès des PME aux marchés boursiers et comment rendre les PME cotées attractives pour les investisseurs.

L'ABSC partage ce constat et l'objectif de remédier aux grandes difficultés rencontrées par les small & mid caps: à savoir les manques de visibilité, de liquidité, d'analyses et de confiance des investisseurs.

Le document contient trente recommandations articulées autour de trois acteurs essentiels du marché financier: les émetteurs; les intermédiaires et les investisseurs.

T + 32 2 515 08 59  
F + 32 2 515 09 85  
sdv@vbo-feb.be

**Association Belge des  
Sociétés Cotées asbl**  
Rue des Sols 8  
B – 1000 Bruxelles

T + 32 2 515 08 11  
F + 32 2 515 09 99

Un certain nombre de recommandations mériteraient une analyse plus approfondie. Ainsi, le document prévoit la création d'un « marché d'acclimatation » soumis à des règles plus exigeantes que celles applicables sur les Marchés Libres mais moins contraignantes que celles exigées sur NYSE- Alternext mais il ne donne aucune autre explication sur le contenu de ces règles. Ou encore le document se borne à prévoir que la Bourse de l'Entreprise devrait élaborer un Business Plan à 3 ans mais il n'y a aucune indication complémentaire sur le sujet. On pourrait ainsi multiplier les exemples.

Par ailleurs, certaines des mesures proposées sont typiquement françaises et inconnues dans les autres pays membres de NYSE Euronext. Il en va ainsi de l'ensemble des mesures fiscales proposées pour encourager l'investissement dans les PME-ETI et les entreprises de croissance.

De plus, il n'y a aucune analyse du coût des mesures envisagées : qui va payer les intermédiaires spécialisés en PME-ETI ? Certaines mesures que l'ABSC peut soutenir, comme celle d'une tarification exemplaire, incitative et orientée vers le développement des marchés primaire et secondaire, apparaissent comme des vœux pieux. A-t-on évalué leur coût et la manière de les concrétiser ?

En outre, l'ABSC rappelle son soutien au Small Business Act de la Commission européenne de mai 2011. Il ya lieu, à juste titre, d'adapter dans les délais les plus brefs les obligations des small & mid caps à leur taille et à leurs spécificités tout en répondant aux requis des réglementations sur la protection de l'investisseur.

En conclusion, selon l'ABSC, le financement des entreprises par la Bourse repose sur une interaction positive entre les émetteurs ; les intermédiaires et les investisseurs, en concertation avec la Bourse, les régulateurs et les autorités publiques.

## **2 Propositions concernant les émetteurs**

### **2.1 Propositions du document COS**

- Une cote initiale ambitieuse constituée des sociétés cotées sur les compartiments B et C d'Euronext et sur NYSE Alternext ;
- Une dimension et une ambition européenne avec, comme point de départ, une ouverture à la France, aux Pays-Bas, en Belgique et au Portugal;
- Une gouvernance composée d'un conseil de surveillance de 10 à 15 membres (représentatifs des acteurs du marché) et d'un directoire présidé à plein temps;

- Une équipe dédiée et spécialisée dans le financement et l'investissement en PME ETI ;
- Un cadre réglementaire adapté combinant de manière transparente la sécurité d'un marché réglementé et la flexibilité d'un marché régulé;
- La création d'un marché d'acclimatation.

## 2.2 Commentaire

L'ABSC partage l'objectif d'améliorer le financement des small & mid caps par la Bourse. Toutefois, elle n'est pas favorable à la création de nouvelles structures, à savoir la Bourse de l'Entreprise et un marché d'acclimatation pour les raisons suivantes :

- *Quelle serait la plus-value de la Bourse de l'Entreprise ?*

L'ABSC ne voit pas en quoi la création de la Bourse de l'Entreprise apporterait une plus-value pour les small & mid caps. Il existe déjà au sein de NYSE Euronext des structures pour ce type de sociétés, que ce soit les segments B et C et le marché de NYSE Alternext.

La création d'une nouvelle structure, qui apparaît comme une sorte de *deus ex machina*, ne permet pas de rencontrer les difficultés essentielles rencontrées par les small & mid caps. Les points essentiels sont le fonctionnement des structures de marché ; les règles applicables aux small & mid caps ; le rôle des intermédiaires et l'encouragement des investisseurs à investir dans ce type de sociétés.

- *L'importance fondamentale pour les small & mid caps d'un ancrage local*

Dans un premier temps, la Bourse de l'Entreprise serait ouverte sur les 4 marchés et ensuite elle pourrait être élargie à d'autres pays. Selon le document du COS, la nouvelle structure a pour but d'arriver à moyen terme à un *seul point d'accès* pour les sociétés cotées sur la Bourse de l'Entreprise. Ce point serait la place financière de Paris.

La création envisagée d'un seul point d'accès va à l'encontre d'une demande importante des sociétés cotées belges, surtout les small & mid caps, à savoir le maintien d'un point d'ancrage local destiné à accroître la visibilité de ce type de sociétés et attirer les investisseurs locaux. L'ABSC plaide pour la sauvegarde du modèle fédéral avec des points d'accès nationaux.

- *La Bourse de l'Entreprise : source d'une perte de visibilité pour certaines sociétés cotées*

Les sociétés cotées, en particulier sur le segment B, perdraient leur attractivité de la part des investisseurs internationaux car elles ne joueraient plus dans la même division qu'à l'heure actuelle. En effet, aujourd'hui, elles sont reprises dans des paniers de titres comprenant aussi des titres des grandes sociétés cotées et elles retiennent ainsi l'attention de ces investisseurs.

Cet avantage disparaîtrait avec la création de la Bourse de l'Entreprise. Si on utilise une comparaison tirée du milieu du football, à l'heure actuelle, les sociétés du segment B jouent dans la même division que les grandes sociétés cotées et elles bénéficient, dès lors d'une visibilité analogue à ces dernières même si elles figurent en fin du classement. Si elles se retrouvent en division 2, les sociétés du segment B perdront ces avantages.

Quelle serait encore leur visibilité pour les investisseurs américains?

- *Pour l'adoption d'une réglementation sur mesure pour les small & mid caps*

L'ABSC est en faveur d'une réglementation adaptée aux small & mid caps. A cet égard, l'ABSC soutient le COS en ce qu'il plaide pour l'application des allègements décidés par l'UE pour les small & mid caps (p.10 du document).

- *Adhésion obligatoire ou facultative à la Bourse de l'Entreprise?*

Le document du COS ne répond pas à une question fondamentale:

L'adhésion des sociétés belges des segments B et C et des sociétés belges cotées sur NYSE Alternext **est-elle obligatoire** ou est-elle facultative ?

Si la Bourse de l'Entreprise devait être créée, l'ABSC est fermement opposée à un transfert obligatoire des sociétés des segments B et C et des sociétés cotées sur Alternext vers ladite Bourse.

Par ailleurs, comment tiendrait-on compte de l'évolution de la taille des sociétés cotées ? Quid si une société cotée sur la Bourse de l'Entreprise devenait une grande société cotée? Serait-elle cotée à nouveau sur NYSE EURONEXT?

- *La Bourse de l'Entreprise : source de confusion pour l'investisseur*

La Bourse de l'Entreprise reprendrait des sociétés cotées sur le marché réglementé (segments B et C) et des sociétés cotées sur un marché régulé (Alternext). Ces dernières sont soumises à des règles plus souples que les sociétés cotées sur le marché réglementé, notamment en matière de gouvernance d'entreprise et de comptabilité. Ainsi l'obligation d'utiliser les normes IFRS ne s'applique pas aux sociétés cotées sur Alternext.

La réunion sur une même Bourse de deux types de sociétés soumises à des règles différentes risque d'être une source de confusion importante pour les investisseurs, à un moment où la protection de l'épargnant est au cœur de l'actualité.

- *Inutilité de la création du nouveau « marché d'acclimatation »*

Le document du COS prévoit le maintien du « Marché Libre » et la création du « marché d'acclimatation » comme sas d'introduction à la Bourse de l'Entreprise. Ce nouveau marché devrait être soumis à des règles plus exigeantes que celles applicables sur les Marchés Libres mais moins contraignantes que celles exigées sur NYSE- Alternext.

Le Marché Libre actuel sert déjà de sas d'introduction. Pourquoi encore créer un nouveau marché ? Quelle est la plus-value d'une addition de bourses ou de marchés ?

On pourrait envisager de modifier l'appellation de « Marché Libre » pour une appellation plus crédible et correspondant mieux à son rôle. On pourrait l'appeler « marché d'acclimatation », ce qui traduit mieux la réalité économique.

- *Coût de la création de la Bourse de l'Entreprise et du marché d'acclimatation*

La création de ces deux nouvelles Bourses entraînera sans aucun doute des coûts de fonctionnement importants qui seront répercutés sur les sociétés cotées. Les recommandations du COS prévoient déjà la création d'un conseil de surveillance de 10 à 15 membres, d'un directoire présidé à plein temps et d'une équipe dédiée et spécialisée dans le financement des PME-ETI.

A un moment où le contexte économique est difficile, il est fondamental de ne pas augmenter les charges qui pèsent sur les entreprises.

### **3 Propositions concernant les intermédiaires**

#### **3.1 Propositions du document COS**

- Un positionnement de certaines fonctions (prospection, marketing,...) permettant de faire participer les places financières régionales et les écosystèmes locaux ;
- Un double statut d'intermédiaire membre avec des droits et devoirs permettant une rentabilité des divers métiers et l'inscription de la relation avec les émetteurs dans la durée ;
- Une incitation à une plus forte liquidité.

#### **3.2 Commentaire**

L'ABSC soutient les propositions du COS de créer un double statut de « Listing Partner et/ou Market Partner », qui seraient des intermédiaires spécialisés pour les small & mid caps. Les droits et les devoirs de ces partners répondent aux besoins de ce type de sociétés.

Il reste une question fondamentale : quelle sera la rémunération de ces partners pour que leur rôle puisse être efficace pour les small & mid caps ?

L'ABSC est également en faveur des contrats de liquidité et d'animation, qui sont des instruments utiles pour les small & mid caps.

Sur ces points fondamentaux, le document du COS énonce des pistes mais peu de mesures concrètes. Ces mesures reposent sur une concertation entre les émetteurs et les intermédiaires. En collaboration avec le secteur financier belge, l'ABSC examine des propositions concrètes qui devraient répondre aux besoins des parties concernées.

Un des points cruciaux est la question de *l'analyse financière*.

L'ABSC partage le constat du COS selon lequel l'offre d'analyse financière et des services associés (marketing des études, road show avec l'entreprise) sur les PME-ETI est insuffisante en nombre de sociétés couvertes et d'analystes par société et en "road-shows" et ce, en raison de l'absence de rentabilité de l'activité pour les intermédiaires.

Au-delà du constat, l'important est de dégager des solutions. Une des mesures proposées dans le document du COS mérite d'être soutenue. Il s'agit de permettre à un seul intermédiaire de fournir l'ensemble du service de négociateur et de travail

d'analyste et de vendeur et de mettre fin à l'obligation de dégroupage. Il y aurait lieu de voir comment éviter les conflits d'intérêts si le regroupage est permis.

Le document attribue aussi un rôle aux Listing et Market Partners en la matière d'analyses financières mais seront-ils prêts à en supporter le coût ?

L'ABSC soutient les initiatives de mise à disposition par la Bourse de moyens logistiques pour l'organisation et l'animation et la publication d'études individuelles et sectorielles, d'ateliers lors d'une conférence annuelle et de prospection aux côtés de la Bourse.

En ce qui concerne les *techniques de négociations*, elles devraient être adaptées aux spécificités des small & mid caps. A cet effet, l'ABSC estime que la question des ordres de haute fréquence devrait être examinée.

## **4 Propositions concernant les investisseurs**

### **4.1 Propositions du document COS**

- Une épargne investie dans la réussite entrepreneuriale avec une orientation des circuits d'épargne vers les PME-ETI et les entreprises de croissance ou la création des produits d'épargne dédiés à l'investissement en PME- ETI.

### **4.2 Commentaire**

Les exemples repris dans le rapport concernent la France.

Il est indispensable que dans les pays membres de NYSE EURONEXT, il y ait une réflexion sur la fiscalité de l'investissement dans les entreprises cotées et que, en concertation avec les pouvoirs publics, une action soit prise afin de voir quel type de mesures (structurelles) fiscales pourraient être prises ?

L'ABSC a entrepris cette démarche, en concertation avec le secteur financier et les autorités publiques belges.

## **5 Conclusion**

La plupart des recommandations contenues dans le projet de document du COS constituent une liste de souhaits dont la réalisation pourrait déjà, à l'heure actuelle, être attendue de chacune des places financières de NYSE EURONEXT basée sur un ancrage local, indispensable surtout pour les small & mid caps. Il est difficile de

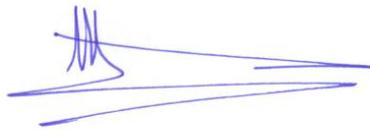
concevoir que ces services puissent être fournis par une entité paneuropéenne déconnectée de l'ancrage local.

◇ ◇

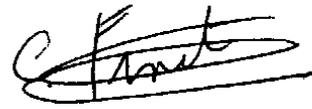
◇

Nous restons à votre disposition pour tout renseignement complémentaire que vous souhaitez obtenir.

En vous remerciant de l'attention que vous voudrez bien accorder au point de vue des émetteurs belges, nous vous prions de croire en l'expression de nos sentiments distingués.



Hugo Vandamme  
Président



Christine Darville  
Administrateur