

Entreprises de croissance : les enjeux cross-border

Jean-Michel Raingeard
Délégué général
France-Europe du Sud
EASDAQ

Les entreprises au cœur de la croissance économique doivent bénéficier au plus vite d'un contexte réglementaire qui soutienne leur développement. Seul un cadre adapté permettra une gestion cross-border des capitaux pour le plus grand profit des entreprises.

■ Le principal challenge de l'Europe, dans un temps où sa monnaie est d'abord victime de la divergence de la croissance entre les deux rives de l'Atlantique, est bien celui de la compétitivité.

Comparer la nouvelle économie en Europe à celle des États-Unis est devenu un lieu commun, mais d'où vient le dynamisme supérieur de cette dernière ? Très largement de son financement, d'une allocation optimale de l'épargne qui fait défaut en Europe.

Les autorités fédérales des États-Unis, comme le Régulateur américain, ont consacré beaucoup d'efforts, depuis des décennies, à construire une fluidité efficace de la circulation des capitaux au profit des entreprises. Cette politique a été une pleine réussite. Conjuguée à la puissance qu'apporte la taille de l'aire géographique concernée, elle a créé un challenge que l'Europe doit relever, il y va de la pérennité de notre croissance économique.

Un marché boursier européen encore cloisonné...

Dès 1993, la Directive sur les Services d'Investissement a tracé le cadre de l'évolution des pratiques vers un marché financier européen intégré. Force est de constater que sept années plus tard, pour le marché d'actions, nous sommes loin du but. Jusqu'ici les Bourses se sont surtout préoccupées de préserver l'identité nationale des marchés et de rationaliser leurs investissements industriels. Mais sont-elles encore les maîtres du jeu ou, selon la formule du Président du Liffe,

«leur fond de commerce ne va-t-il pas disparaître vers d'autres organisations dont elles n'ont encore jamais entendu parler ?»

En effet, aujourd'hui, les banques d'investissement, les donneurs d'ordres, sont de plus en plus les maîtres du jeu. Les clients investisseurs sur les marchés actions prennent le pouvoir. L'apparition de véritables «technologies de rupture» et la chasse aux coûts intermédiaires gouverne les initiatives : ECN, nouvelles plates-formes propriétaires, utilisation du web.

L'économie nouvelle ou plutôt la croissance conduite par l'innovation, impose très tôt aux entreprises de prendre une dimension continentale voire internationale. La pérennité des produits et services dépend de leur im-

«La croissance conduite par l'innovation impose très tôt aux entreprises de prendre une dimension continentale, voire internationale.»

pact global, et la reconnaissance de la validité de ceux-ci se fait très vite hors du cadre national ou régional.

Les entreprises de croissance, à ne pas confondre avec les start-up, sont au centre de la croissance économique et les enjeux transnationaux sont au cœur de leurs stratégies. Parmi celles-ci, une stratégie actionariale internationale et

une stratégie de croissance par acquisition transfrontalière. L'enjeu du développement des entreprises de croissance s'étant clairement délocalisé, celui de leur financement a suivi, entraînant la délocalisation des flux.

... alors qu'une base internationale est indispensable

Il faut bien constater qu'aujourd'hui les marchés boursiers d'actions n'offrent pas, en Europe, les services aux investisseurs et aux entreprises qui puissent répondre à ces enjeux.

Les questions qu'ils ont à traiter sont pourtant bien connues : opérer sur des bases transfrontalières, assurer la transparence de l'information financière, garantir la sécurité des marchés face aux manipulations, faciliter l'accès d'investisseurs privés qui souhaitent sortir des marchés domestiques, intégrer la dimension web qui ne connaît pas les frontières

Par construction, comme par culture fondatrice, EASDAQ essaie depuis quatre ans de répondre à ces questions.

Notre marché opère sur une base transnationale, – les entreprises cotées proviennent de quatorze pays différents – et son règlement unique assure un haut niveau d'information aux investisseurs. Mais l'EASDAQ évolue dans un contexte de contrôles nationaux qui freinent son dynamisme. En effet il est évident aujourd'hui que le passeport européen comme la «reconnaissance mutuelle» fonctionnent très difficile-

EASDAQ : un cadre réglementaire unique pour les valeurs de croissance

EASDAQ est la première bourse paneuropéenne. Créée en 1996, elle est plus particulièrement dédiée aux valeurs de croissances, c'est-à-dire aux entreprises à forte croissance développant des produits ou des services innovants et aux aspirations internationales. Facilement accessible, la bourse EASDAQ se démarque par une répartition pan-européenne et internationale

des intermédiaires et investisseurs. C'est le marché par définition des opérations transfrontalières. Le marché est dirigé par des règles de fonctionnement et un cadre réglementaire unique. Les modalités d'admission et d'information de haut niveau génèrent la confiance des investisseurs et offrent aux entreprises la possibilité d'une stratégie actionnariale internationale avec une large palette

d'investisseurs institutionnels et privés. 62 entreprises sont actuellement cotées sur l'EASDAQ : elles y ont levé plus de 6 milliards d'euros et leur capitalisation moyenne approche les 700 millions d'euros. La valorisation comme le volume quotidien des transactions (100 millions d'euros) facilitent la croissance externe par échange de titres et les doubles cotations.

Depuis janvier 2000, EASDAQ développe parallèlement une nouvelle initiative : la mise en place de la première plate-forme européenne et transatlantique de négociation de valeurs. EASDAQ est ainsi la première bourse de valeurs réglementée en Europe, offrant l'accès à la fois à un portefeuille cohérent de sociétés cotées et à une plate-forme de négociation.

ment. Tout cela pénalise les entreprises, notamment les entreprises de croissance à vocation internationale qui n'ont accès que difficilement à des capitaux diversifiés.

Mais surtout, pour offrir aux valeurs de croissance un marché homogène, liquide et profond, le modèle de marché doit être spécifique. La réussite du NASDAQ aux Etats Unis démontre la supériorité du modèle de *market making* dirigé par les prix sur celui dirigé par les ordres pour répondre aux besoins de financements des valeurs de croissance et de certaines start-up.

Les investisseurs qui manient des volumes de plus en plus importants, y compris les particuliers, sur des flottements de toutes tailles veulent rester libres. Leur exigence principale est de réconcilier immédiateté de l'exécution et volume, quel qu'il soit, ce qui ne permet pas toujours l'exécution d'ordres, même avec l'aide de l'électronique. Les nouvelles plates-formes de *market making*, qui conjuguent, grâce aux nouvelles technologies la négociation entre teneurs de marché et l'accès électronique des ordres, répondent à cette demande.

Il paraît impératif de constater que le marché d'actions des «*blue chips*» est différent de celui des valeurs de croissance tant dans ses besoins que dans ses acteurs, même si la demande d'un «*one stop shop*» et d'un accès des «*web investisseurs*» est commune.

Dans un contexte où les principales banques d'investissement, gestionnaires de fonds, participent à la création de

plates-formes propriétaires d'accès aux marchés, EASDAQ a infléchi sa stratégie vers la mise en place d'une plate-forme de négociation réglementée ouverte, où les teneurs de marché assurent un accès liquide aux meilleures valeurs qui supportent la croissance économique.

Le problème est moins celui de la bourse unique que celui des services et de la valeur ajoutée aux clients. L'exemple américain montre que la diversité des modèles de marché n'est pas un obstacle. La coexistence des deux modèles de marché – ordre et prix – comme l'apparition de nouvelles plates-formes électroniques sont sûrement un des facteurs les plus efficaces de la croissance américaine.

«La réussite du NASDAQ aux Etats-Unis démontre la supériorité du modèle de "market making" dirigé par les prix sur celui dirigé par les ordres.»

Mais gestion «*cross-border*» des capitaux et multiplication de services répondant à la demande des investisseurs ne signifient pas jungle. Aux Etats-Unis, une Security Exchange Commission (SEC), juge impartial de la diversité et de la créativité des différentes bourses et protectrice intransigeante des investisseurs, est pour

beaucoup dans la pérennité de la croissance américaine.

En Europe, nous devons clairement accélérer le rythme pour créer un marché financier au niveau de la zone. Il ne paraît pas raisonnable d'imaginer au vu de l'accélération des initiatives extra européennes sur les marchés d'actions, notamment au niveau du négoce, que nous pourrions attendre l'échéance de 2005 fixée par la Commission européenne.

Pour un régulateur unique

Dans ce contexte, la régulation des marchés est une question majeure. Un régulateur européen unique est non seulement un élément décisif pour assurer la confiance des détenteurs de capitaux et la fluidité de leurs opérations vers les entreprises, mais c'est surtout un acteur indispensable pour les opérations transfrontalières. Les opérateurs de ces dernières sont les grands perdants actuels, qu'ils soient investisseurs ou entreprises pour leurs opérations de croissance externe internationales. La diversité actuelle des réglementations est un frein opérationnel et la source de coûts induits importants.

C'est bien pour conforter la croissance et l'emploi que la mise en place rapide d'une régulation européenne unique est essentielle. Pérenniser la croissance en Europe impose la réduction du coût du capital pour les entreprises comme de celui des investissements transfrontaliers pour les détenteurs et gestionnaires de capitaux. ●