

ARTICLE

PME COTÉES : L'ANNONCE LE 29 OCTOBRE 2019 DE L'OBTENTION DU LABEL « MARCHÉ DE CROISSANCE DES PME » POUR Euronext Growth PERMET UN ASSOUPLISSEMENT DES CONTRAINTES RÉGLEMENTAIRES POUR LES SOCIÉTÉS COTÉES SUR CE MARCHÉ

Private Equity Corporate - M&A | 15/11/19 | Jérôme Brosset

Créé en 2005 par Euronext sur le modèle du marché AIM (Londres), Euronext Growth (anciennement dénommé Alternext) est un système multilatéral de négociation organisé (SMNO) au sens de l'article 524-1 Règlement général de l'AMF. Destiné aux petites et moyennes entreprises (PME), il regroupe aujourd'hui 231 sociétés.

A l'instar des marchés boursiers de l'Union Européenne visant les PME, le nombre d'introductions en bourse sur ce marché a significativement baissé depuis la crise financière de 2008. Cette relative désaffection est liée à de nombreux facteurs. Parmi eux, (i) le fait que les émetteurs cotés sur Euronext Growth sont soumis à des contraintes et des coûts de mise en conformité élevés en étant soumis à un ensemble d'exigences réglementaires s'appliquant de la même manière qu'aux émetteurs de taille plus importante cotés sur un marché réglementé, comme c'est le cas pour le Règlement sur les abus de marché (Règlement MAR[1]) et (ii) la liquidité moindre de ces marchés qui peut décourager les investisseurs et peser sur les émetteurs (en raison des coûts plus élevés du capital).

Aux fins de rendre ce marché plus attractif, plusieurs assouplissements ont déjà été mis en œuvre par le passé. Ainsi, par exemple, la loi n°2009-1255 du 19 octobre 2009 a institué une procédure simplifiée de transfert du marché réglementé vers un SMNO, comme Euronext Growth, conçue comme une alternative à une sortie de la bourse. Le but proclamé de cette réforme à l'époque était de doubler le nombre de sociétés cotées sur ce marché dans un délai environ de 18 mois pour le porter à 240. Force est de constater que cet objectif ambitieux n'a pas été encore été atteint plus de 10 ans après, même si on observe récemment une augmentation sensible du nombre de sociétés (par exemple, Lanson BBC, Encres Dubuits, Geci International, Ldlc.com, ...) ayant décidé d'opérer un transfert de leur marché de cotation vers Euronext Growth, marché jugé plus approprié à leur taille.

Pour rappel, les sociétés cotées sur Euronext Growth bénéficient également de nombreux assouplissements par rapport aux sociétés cotées sur un marché réglementé, parmi lesquels :

- un rapport sur le gouvernement d'entreprise allégé[2] ;
- l'inapplicabilité de l'obligation de mettre en place un comité d'audit ;
- la possibilité de prévoir dans les statuts des quorums en assemblée générale plus élevés que ceux prévus dans la loi ;
- l'absence de revue des comptes semestriels par les contrôleurs légaux ;
- la publication du rapport semestriel dans les 4 mois suivant la fin du semestre ;
- des règles plus souples concernant l'obligation de parité dans les conseils d'administration ou de conseil de surveillance[3] ;
- l'inapplicabilité du principe de droits de vote double attachés aux actions détenues au nominatif depuis plus de deux ans ;
- la limitation aux fractions de 50% et 95% (changement à venir sans doute pour abaisser ce seuil à 90%, nouveau seuil pour la mise en œuvre d'un retrait obligatoire depuis la loi PACTE n° 2019-486 du 22 mai 2019, des déclarations de franchissement de seuils de participation à l'AMF ;
- 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 vote assortie d'un contrôle du prix minimal ;
- inapplicabilité des règles relatives au *Say on Pay*

Plus récemment, fin octobre 2019, dans le même objectif affiché de relance de l'attractivité de ce marché, Euronext a annoncé avoir obtenu auprès de l'AMF qu'Euronext Growth[4] soit enregistré comme « marché de croissance des PME (*SME Growth Market*)

Ce label européen constitue une nouvelle catégorie de SMNO créée par la directive européenne MIFID II pour faciliter l'accès des PME aux marchés financiers. Les sociétés inscrites sur ce type de plate-forme d'échanges sont soumises à des contraintes réglementaires allégées, ce qui diminue les coûts directs et indirects de la cotation.

Concrètement, le fait qu'Euronext Growth soit désormais « marché de croissance des PME » [BK2] entraîne deux types de simplifications :

- (i) les sociétés qui veulent être inscrites sur Euronext Growth seront dispensées d'établir un prospectus quand leur capitalisation boursière est inférieure à 500 millions d'euros (seuil fixé auparavant à 200 millions). L'obtention du label européen permet, en effet, de bénéficier du traitement allégé visé à l'article 15.1 b) du Règlement (UE) 2017/1129 du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé (Règlement Prospectus). Dès lors, seul un document d'information doit être établi sous la responsabilité de l'émetteur et soumis à la revue d'un listing Sponsor et d'Euronext pour en apprécier le caractère complet, cohérent et compréhensible[5] ;

(ii) autre simplification, les PME cotées sur Euronext Growth n'auront plus à tenir quotidiennement une liste d'initiés. Désormais, cette liste n'aura à être établie que si l'AMF en fait la demande. Cela étant dit, l'effet de cette simplification devrait demeurer limité puisque les sociétés cotées sur Euronext Growth restent tenues de recueillir et de conserver toutes les informations nécessaires pour pouvoir produire des listes d'initiés sur demande.

Au total, si elles s'inscrivent dans un mouvement général visant à alléger les contraintes réglementaires pesant sur les PME cotées, les modifications susvisées ne suffiront pas à elles seules à redynamiser l'accès des PME aux marchés boursiers, et en particulier à Euronext Growth. La différenciation entre les émetteurs cotés sur Euronext Growth et ceux cotés sur les marchés réglementés reste, en effet trop faible,

Aussi, d'autres avancées devraient encore être mises en place pour rendre plus proportionné le cadre juridique applicable aux PME cotées en bourse. A ce titre, les travaux en cours relatifs à la **proposition** de règlement modificatif de Règlement MAR et du Règlement Prospectus concernant la proposition du recours aux marchés de croissance des PME[6] donnent quelques pistes d'allègements supplémentaires (adoption d'un nouveau délai pour la publication des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes ; obligation de tenir une liste d'initiés permanents de façon moins contraignante ; justification uniquement sur demande de la publication différée d'une information privilégiée ; création d'un « prospectus de transfert » allégé pour les sociétés cotées depuis au moins 3 ans sur un marché de croissance et qui demandent à être admises sur un marché réglementé). Ces travaux devraient aboutir au plus tôt au printemps 2020.

[1] Règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché

[2] L.225-37- du Code de commerce

[3] Depuis 2017, dans les sociétés qui pour le 3ème exercice consécutif emploient au moins 500 salariés (seuil abaissé à 250 à compter de 2020) et présentant un montant net de chiffre d'affaires ou un total de bilan d'au moins 50 millions d'euros.

[4] Marché de croissance des PME : un marché de croissance des PME au sens de l'article 4, paragraphe 1, point 12), de la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers.

[5] Cf. Décision du 8 octobre 2019 de l'AMF relative aux modifications des règles de fonctionnement d'Euronext Growth consécutives à son enregistrement en tant que marché de croissance des PME.

[6] Cf. Proposition en date du 24 mai 2018 et Résolution législative du Parlement européen du 18 avril 2019 sur cette proposition.

