

Analyse des marchés non réglementés

Comment les améliorer ?



Laurent Vanbever

21 juin 2010

Directeur

Professeur Serge Peffer

Assesseur

Professeur Mathias Schmit

“Le 16 mars 2007, l'action EMD Music s'appréciait de 8,5%, Sodiplan de 5,7% et Team Marketing International de 4,5% [...]

Dans les trois cas, *dix actions* ont été échangées.”

- L'Echo, *Des simulacres de transactions qui risquent d'éloigner l'investisseur*, Avril 2007

Analyse des marchés non réglementés

Comment les améliorer ?



Présentation des marchés
principes et fonctionnement

Analyse de la liquidité
approche quantitative

Pistes d'amélioration
perspectives futures

Analyse des marchés non réglementés

Comment les améliorer ?

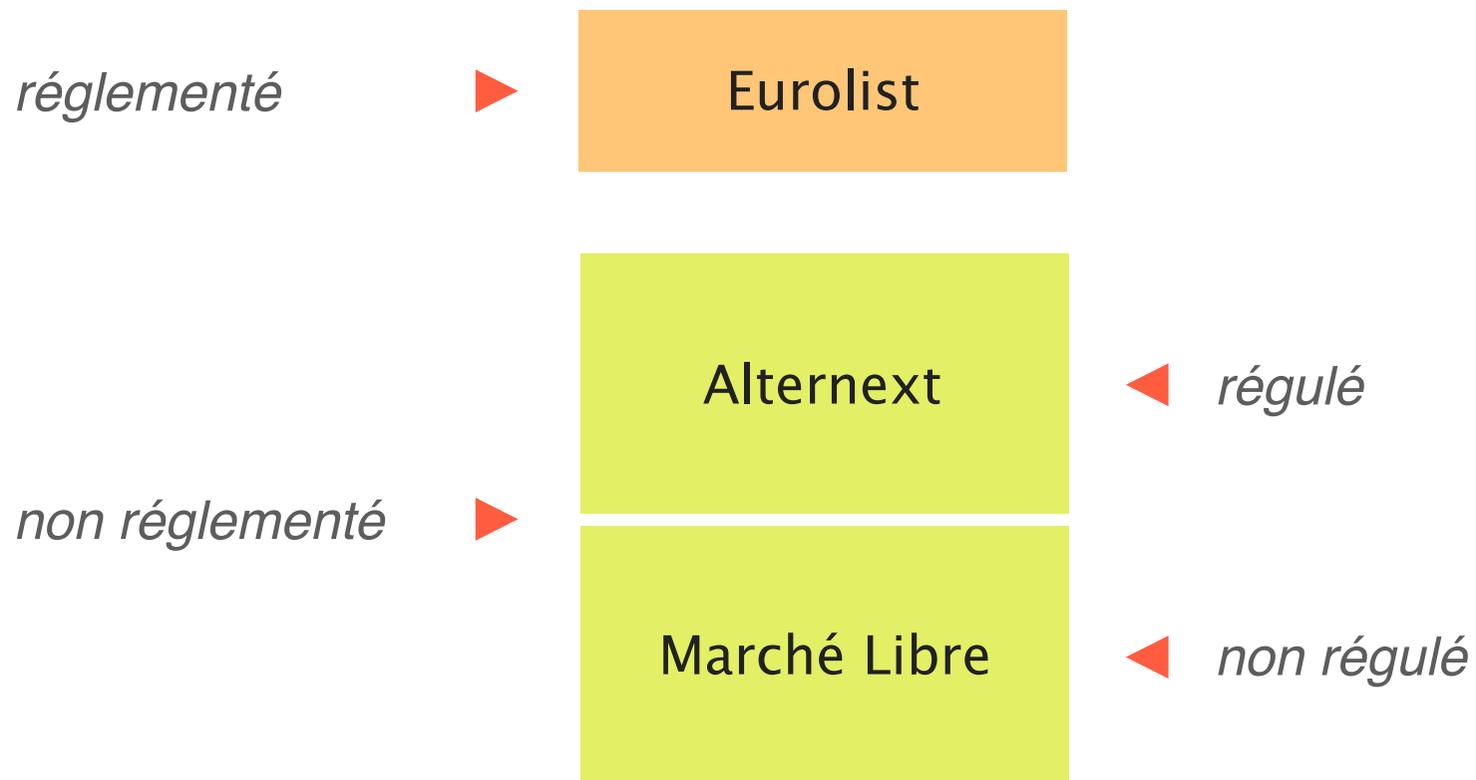


Présentation des marchés
principes et fonctionnement

Analyse de la liquidité
approche quantitative

Pistes d'amélioration
perspectives futures

Un marché non réglementé n'est soumis à aucune directive européenne



Les marchés non réglementés: des structures adaptées aux PME

Marché Libre

Alternext

Eurolist

capitalisation

free float

governance

investisseur

communication

Aucune capitalisation minimale n'est requise

	Marché Libre	Alternext	Eurolist
capitalisation	-	-	50 - 75 M€
<i>free float</i>			
<i>governance</i>			
investisseur			
communication			

Le flottant minimal est réduit sur Alternext et absent sur le ML

	Marché Libre	Alternext	Eurolist
capitalisation	-	-	50 - 75 M€
<i>free float</i>	-	2,5 M€	25% des titres
<i>governance</i>			
investisseur			
communication			

L'adoption du code Lippens est tout au plus "conseillée"

	Marché Libre	Alternext	Eurolist
capitalisation	-	-	50 - 75 M€
<i>free float</i>	-	2,5 M€	25% des titres
<i>governance</i>	-	-	obligatoire
investisseur			
communication			

Le public est constitué en grande partie de particuliers

	Marché Libre	Alternext	Eurolist
capitalisation	-	-	50 - 75 M€
<i>free float</i>	-	2,5 M€	25% des titres
<i>governance</i>	-	-	obligatoire
investisseur	88% particuliers	38% particuliers	17% particuliers
communication			

Les entreprises du ML ne sont pas obligées de communiquer

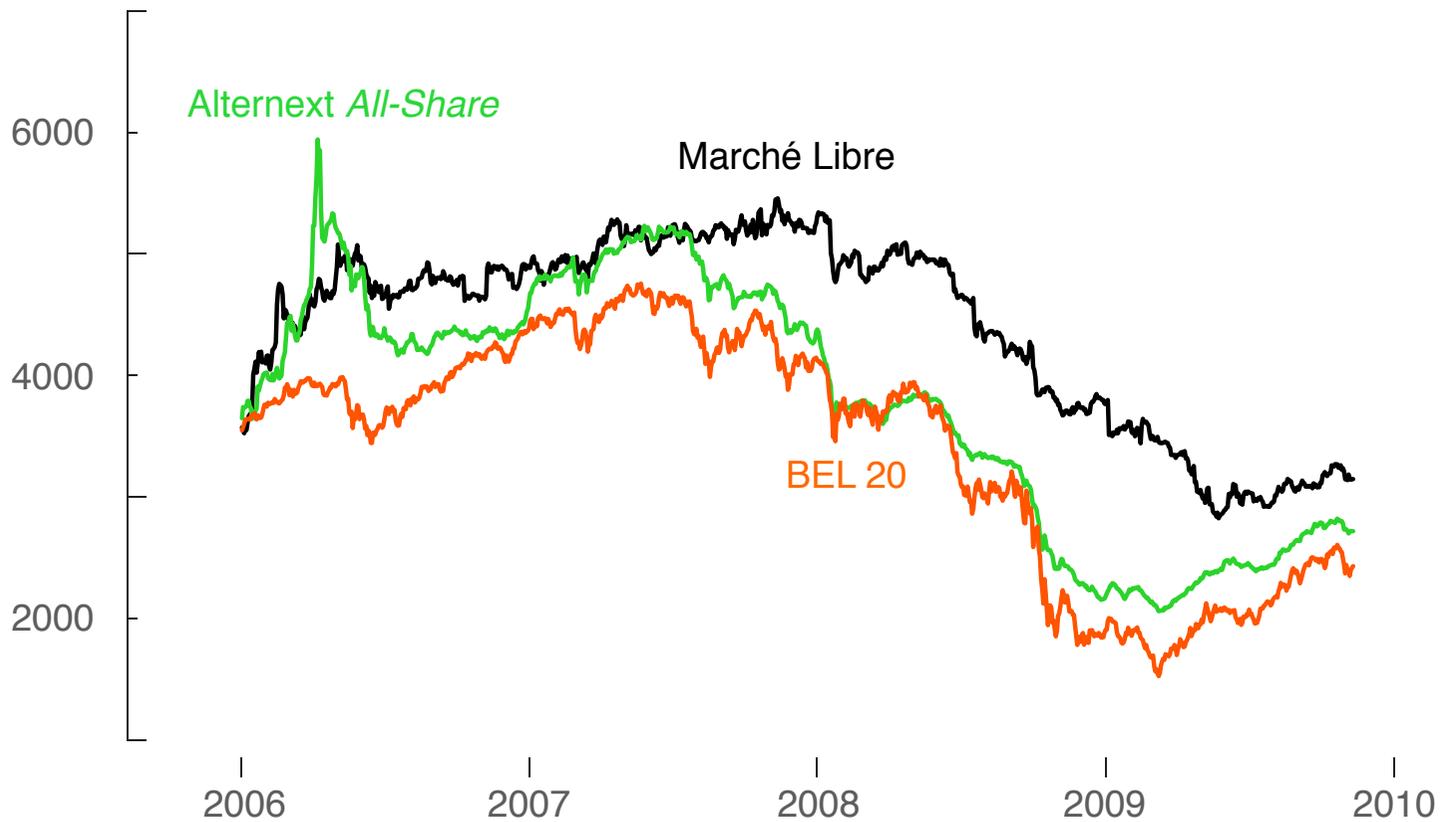
	Marché Libre	Alternext	Eurolist
capitalisation	-	-	50 - 75 M€
<i>free float</i>	-	2,5 M€	25% des titres
<i>governance</i>	-	-	obligatoire
investisseur	88% particuliers	38% particuliers	17% particuliers
communication	-	obligatoire	obligatoire

Le ML est destiné aux *micro-caps*, Alternext aux *mid- to large caps*

	Marché Libre	Alternext
Nombre d'entreprises	25	7
Capitalisation moyenne	4,86 M€	15,54 M€
Capitalisation totale	157,95 M€	127,23 M€
Montant moyen des IPO	1,02 M€	5,50 M€
Montant total des IPO	28,80 M€	40,86 M€

L'indice du ML a signé la meilleure performance trois années consécutives

Evolution des indices



Analyse des marchés non réglementés

Comment les améliorer ?



Présentation des marchés
principes et fonctionnement

Analyse de la liquidité
approche quantitative

Pistes d'amélioration
perspectives futures

La liquidité est un synonyme de facilité d'échange

Un titre est liquide si un investisseur

- peut réaliser rapidement beaucoup de transactions
- sans avoir d'impact significatif sur son prix

La liquidité est

- une notion multidimensionnelle
- un signe d'efficience du marché
- une des composantes du risque

Il n'existe pas *une* mesure qui capture *toutes* les dimensions de la liquidité

Volume Mensuel	$\sum_{t=1}^T V_{i,t}$	<p># jours cotation</p> <p>— volume du titre i au temps t</p>
Vitesse de rotation	$\sum_{t=1}^T V_{i,t} \frac{1}{Tot_{i,m}}$	<p>— # total de titres i durant le mois m</p>
Ratio Amivest	$\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \frac{V_{i,t} * p_{i,t}}{ R_{i,t} }$	<p>— prix du titre i au temps t</p> <p>— rendement du titre i au temps t</p>
Variation moyenne	$\left(\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \frac{ R_{i,t} }{V_{i,t}} \right) * 1000$	

Le volume mensuel est le nombre d'échange réalisés endéans un mois

Volume Mensuel	<p># jours cotation</p> $\sum_{t=1}^T V_{i,t}$ <p>— volume du titre <i>i</i> au temps <i>t</i></p>
Vitesse de rotation	$\sum_{t=1}^T V_{i,t} \frac{1}{Tot_{i,m}}$ <p>— # total de titres <i>i</i> durant le mois <i>m</i></p>
Ratio Amivest	$\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \frac{V_{i,t} * p_{i,t}}{ R_{i,t} }$ <p>— prix du titre <i>i</i> au temps <i>t</i> — rendement du titre <i>i</i> au temps <i>t</i></p>
Variation moyenne	$\left(\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \frac{ R_{i,t} }{V_{i,t}} \right) * 1000$

La vitesse de rotation est la proportion du capital échangée endéans une période

Volume Mensuel	$\sum_{t=1}^T V_{i,t}$	<p># jours cotation</p> <p>— volume du titre i au temps t</p>
Vitesse de rotation	$\sum_{t=1}^T V_{i,t} \frac{1}{Tot_{i,m}}$	<p>— # total de titres i durant le mois m</p>
Ratio Amivest	$\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \frac{V_{i,t} * p_{i,t}}{ R_{i,t} }$	<p>— prix du titre i au temps t</p> <p>— rendement du titre i au temps t</p>
Variation moyenne	$\left(\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \frac{ R_{i,t} }{V_{i,t}} \right) * 1000$	

Le ratio Amivest est le volume de transaction provoquant une variation de prix de 1%

Volume Mensuel	$\sum_{t=1}^T V_{i,t}$	<p># jours cotation</p> <p>— volume du titre i au temps t</p>
Vitesse de rotation	$\sum_{t=1}^T V_{i,t} \frac{1}{Tot_{i,m}}$	<p>— # total de titres i durant le mois m</p>
Ratio Amivest	$\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \frac{V_{i,t} * p_{i,t}}{ R_{i,t} }$	<p>— prix du titre i au temps t</p> <p>— rendement du titre i au temps t</p>
Variation moyenne	$\left(\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \frac{ R_{i,t} }{V_{i,t}} \right) * 1000$	

La variation moyenne représente la variation du cours suite à 1 000 transactions

jours cotation

Volume Mensuel

$$\sum_{t=1}^T V_{i,t} \quad \text{— volume du titre } i \text{ au temps } t$$

Vitesse de rotation

$$\sum_{t=1}^T V_{i,t} \frac{1}{Tot_{i,m}} \quad \text{— # total de titres } i \text{ durant le mois } m$$

Ratio Amivest

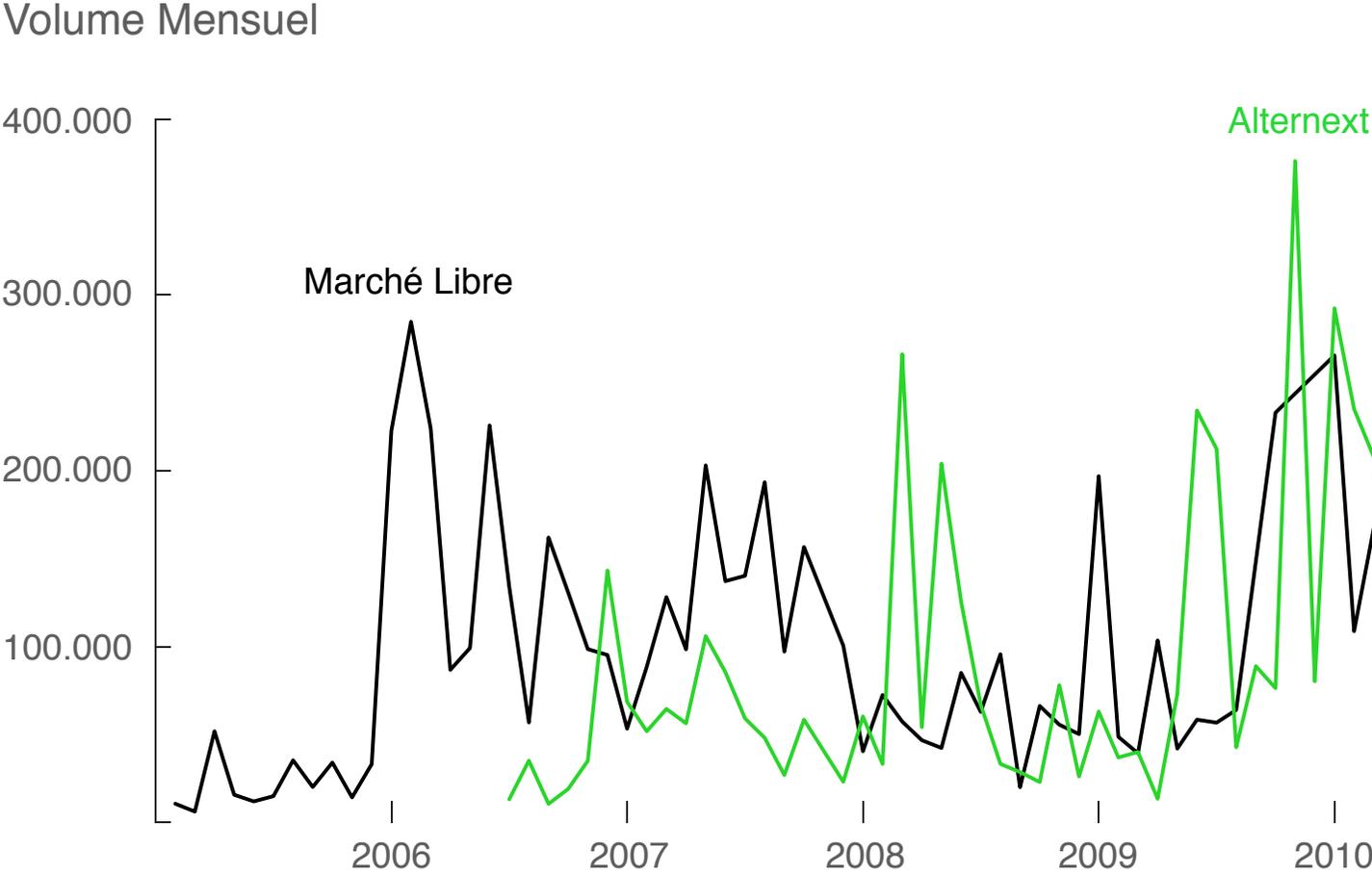
$$\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \frac{V_{i,t} * p_{i,t}}{|R_{i,t}|} \quad \text{— prix du titre } i \text{ au temps } t$$

— rendement du titre i au temps t

Variation moyenne

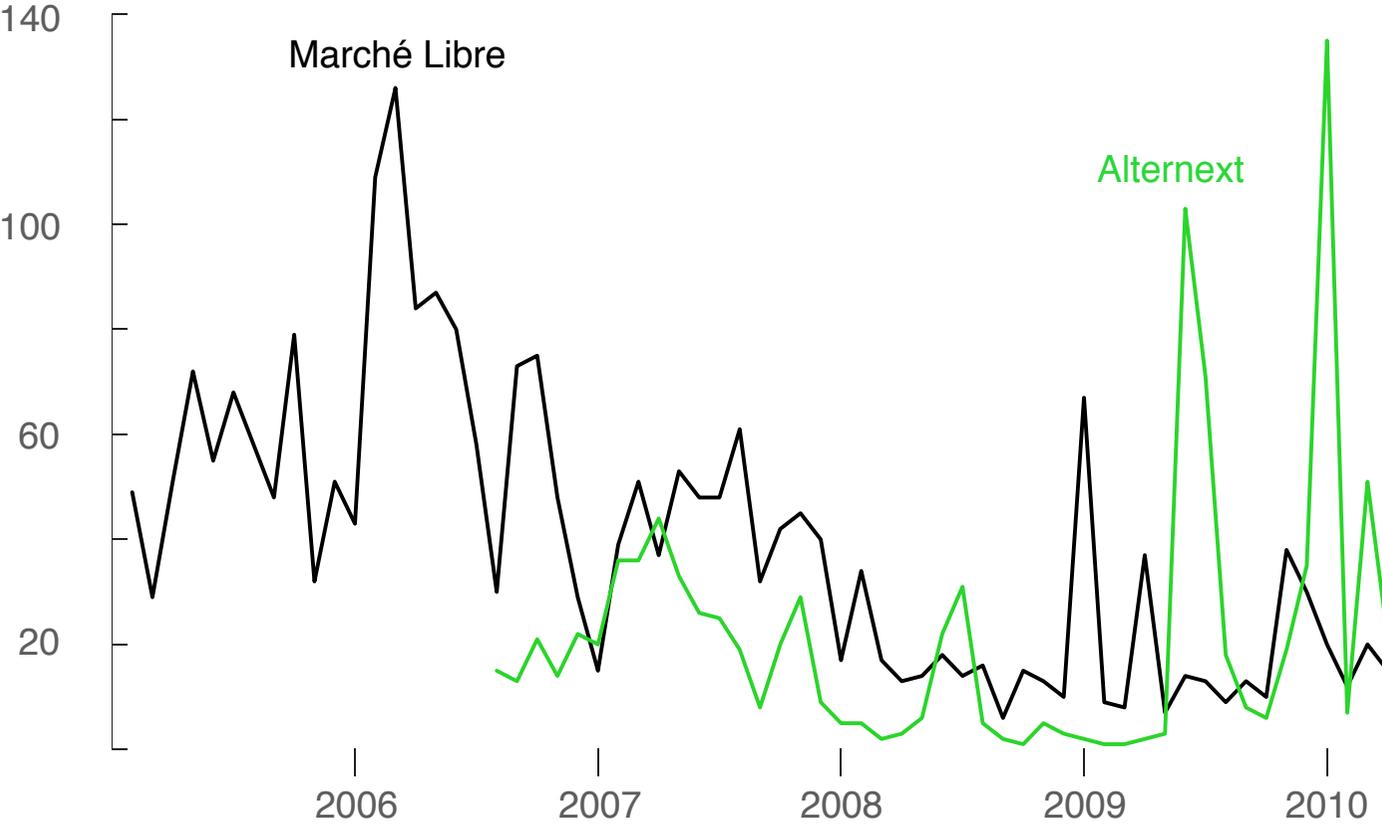
$$\left(\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \frac{|R_{i,t}|}{V_{i,t}} \right) * 1000$$

Les titres du ML sont échangés 160 fois par jour, contre 500 fois pour Alternext

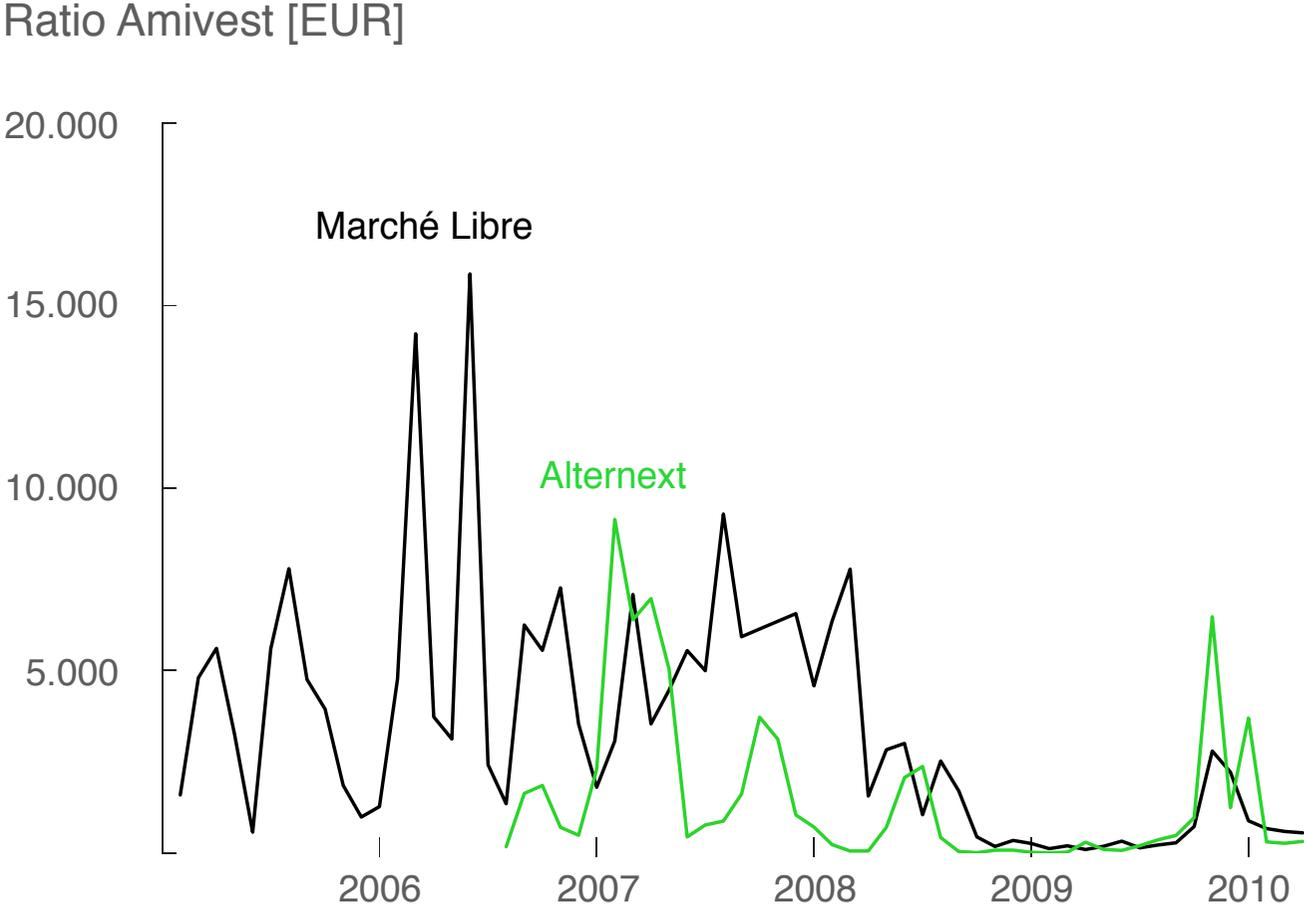


Endéans un mois, 37% du capital du ML est échangé contre 15% pour Alternext

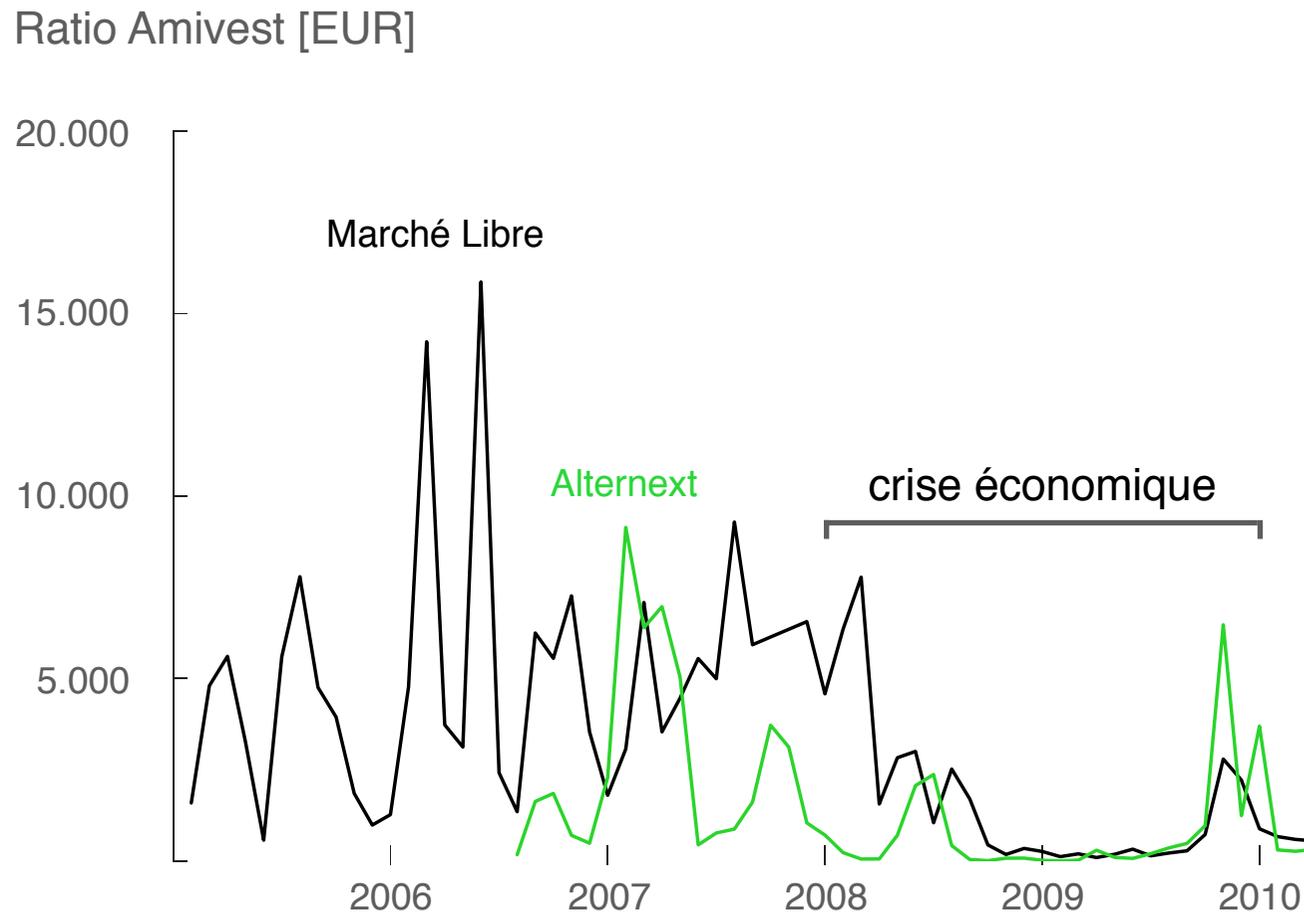
Vitesse de rotation [%]



Investir 3000 EUR dans ML ou 500 EUR dans Alternext fait varier les indices d'1%

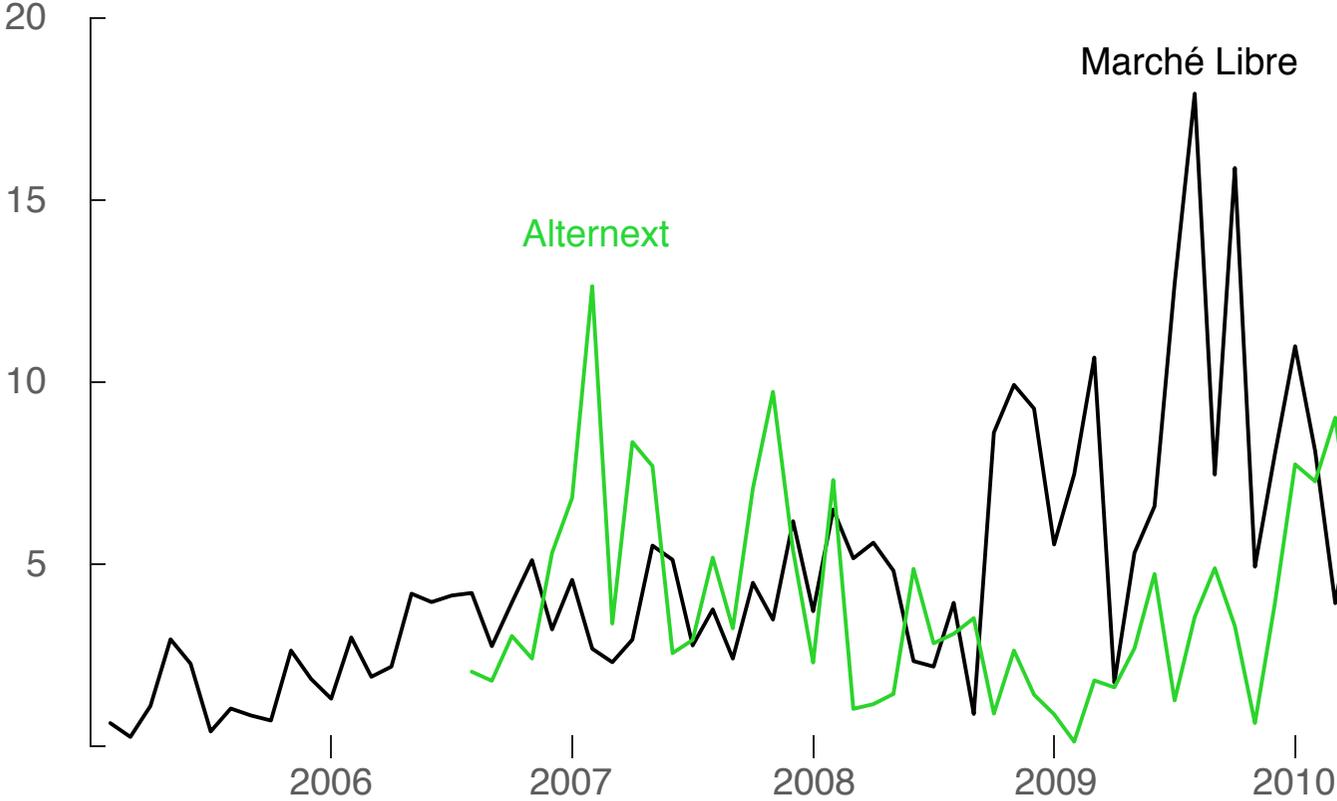


Durant la crise, ces valeurs plongent à 600 EUR (ML) et 300 EUR (Alternext)



1000 transactions font varier les indices de 4% sur le ML et de 3,25% sur Alternext

Variation moyenne [%]



Le Marché Libre et Alternext souffrent d'un *manque chronique de liquidité*

- Un investisseur isolé peut influencer ces marchés
quelques milliers d'euros de transaction suffisent
- La crise économique a altéré la situation
la plupart des indicateurs chutent entre 2008 et 2010
- La liquidité de ces marchés n'est pas comparable
les écarts ne sont pas statistiquement significatifs

Analyse des marchés non réglementés

Comment les améliorer ?



Présentation des marchés
principes et fonctionnement

Analyse de la liquidité
approche quantitative

Pistes d'amélioration
perspectives futures

La non-réglementation est la plus importante force et faiblesse de ces marchés

Toute piste d'amélioration doit

- respecter les caractéristiques des marchés
l'accès aux marchés doit rester simple
- requérir de faibles moyens humains et financiers
le public cible reste les PME
- viser à augmenter l'efficacité des marchés
la liquidité est le premier critère visé

Impliquer davantage les intermédiaires financiers

situation actuelle



Surestimation des prix d'introduction
leurs rémunérations dépendent des montants levés

amélioration



Inciter l'intermédiaire à entrer dans le capital des sociétés qu'il introduit afin qu'il

- *partage* les intérêts de l'actionnaire
- *s'implique* dans la gestion de la société
- *s'engage* vis-à-vis du marché

Relancer la communication entre la société et ses actionnaires

- situation actuelle ▶ Peu de sociétés communiquent
inconcevable pour une entreprise *publique*
- amélioration ▶ Obliger la publication des données clefs
raviver l'intérêt des investisseurs, analystes, etc.
- ▶ Création de bureaux d'analyse spécialisés
assurer l'objectivité des données

Attirer davantage les investisseurs institutionnels

situation actuelle



Les marchés non réglementés n'intéressent pas les investisseurs institutionnels

les valeurs sont trop petites

amélioration



Inciter la création de fonds de placement spécialisés dans les petites cotations

- avantages de la diversification
- améliore la liquidité des titres
- implication dans la gestion des sociétés

Analyse des marchés non réglementés

Comment les améliorer ?



Présentation des marchés
principes et fonctionnement

Analyse de la liquidité
approche quantitative

Pistes d'amélioration
perspectives futures

Les marchés non réglementés ne sont pas dénués d'intérêts

- Ces marchés ont du sens
ils offrent de nouvelles possibilités de financement
- La liquidité est tenue
les volumes sont faibles et la volatilité importante
- Des améliorations existent
il faut restaurer la confiance des investisseurs

Analyse des marchés non réglementés

Comment les améliorer ?



Laurent Vanbever

21 juin 2010

Merci de votre attention