

L'Observatoire du financement des entreprises par le marché

2011
RAPPORT ANNUEL

PME en bourse

Ce rapport réalisé par l'Observatoire du financement des entreprises par le marché a bénéficié de la contribution de l'AMF, la Banque de France et NYSE Euronext.

Ce rapport a également fait l'objet d'une lecture attentive et des observations des membres de l'Observatoire.

Thierry Giami, président
Gilles Demonet, délégué général

Observatoire du financement des entreprises par le marché
56, rue de Lille
75007 Paris
www.pme-bourse.fr

Rapport annuel 2011 de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché

adressé à

Pierre Moscovici,
ministre de l'Économie et des Finances,

par

Thierry Giami,
président de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché,
conseiller à la Direction générale de la Caisse des Dépôts.

Juillet 2012

Sommaire

AVANT-PROPOS	7
1. LE TABLEAU DE BORD DU MARCHÉ FINANCIER PME-ETI	9
1.1. L'effectif et le flux des entreprises cotées	9
1.2. Le flux des capitaux	11
1.3. La capitalisation des entreprises, liquidité et vélocité	13
2. LES ENTREPRISES COTEES	14
2.1. La répartition territoriale des entreprises	14
2.2. La répartition des entreprises par activité, taille et secteur.....	15
2.3. Le poids économique et social des entreprises	16
2.4. La répartition des entreprises par marché et capitalisation	16
3. LES INVESTISSEURS	17
3.1. La répartition entre les investisseurs, personnes physiques et professionnels	17
3.2. La répartition des investisseurs professionnels	17
4. L'INDUSTRIE DU MARCHÉ FINANCIER	18
4.1. Les prestataires de services d'investissement (PSI)	18
4.2. Les listing sponsors (LS).....	18
4.3. Les activités	18
5. LE MARCHÉ FINANCIER COMPARE AU CAPITAL INVESTISSEMENT	19
6. LA COMPARAISON INTERNATIONALE DES MARCHES ORGANISES DE PME-ETI	20
7. LES DIRECTIVES EUROPEENNES	23
8. LES ACTIVITES DE L'OBSERVATOIRE	28
8.1. L'analyse financière	28
8.2. La recherche.....	29
CONCLUSION	31
Annexes	33

AVANT-PROPOS

Le marché financier a été marqué en 2011 par une situation économique demeurée difficile, aggravée par la crise de dettes souveraines. Dans ces conditions, les besoins de financement des entreprises sont restés limités et les investisseurs, le plus souvent, attentistes.

Avec l'introduction de 22 entreprises et le retrait de 30 entreprises, l'attrition des pme-eti cotées s'est poursuivie. Au total, les marchés des pme-eti comptent 562 sociétés.

Les capitaux levés par ces entreprises à l'occasion des introductions et des financements secondaires sont en progression modérée à 1.8 milliard d'euros. Ils représentent la contribution du marché financier au financement des pme-eti.

Son développement a fait l'objet de plusieurs initiatives :

- l'analyse financière pour les sociétés cotées n'en faisant pas l'objet a été mise en place par l'Observatoire et souscrite par 12 entreprises ;
- la création de deux fonds d'investissement, nova 1 et nova 2, financés par onze compagnies d'assurances et la Caisse des dépôts à hauteur de 161.5 millions d'euros, destinés exclusivement aux pme-eti cotées ou introduites sur le marché ;
- le fonds obligataire « micado », pour les pme-eti cotées, en cours de souscription et la plate-forme IBO en cours de lancement ;
- le rapport de la mission Rameix-Giami sur le financement des pme-eti par le marché financier qui propose un plan d'action avec plusieurs mesures destinées à provoquer un choc de confiance ;
- le lancement par l'Observatoire des recherches relatives aux pme-eti cotées et à leur marché. Cinq équipes universitaires sont mobilisées et les premières restitutions font l'objet d'une publication.

Dans les circonstances actuelles, les entreprises limitent leurs investissements et les investisseurs restent prudents. Le marché financier en éprouve les conséquences.

Son adaptation aux pme-eti devra être poursuivie compte tenu des besoins de financement futurs de l'économie. Quatre grands sujets sont à l'ordre du jour :

- la révision des directives européennes concernant l'organisation des marchés et leur impact sur les pme-eti cotées ;
- la création d'une bourse pme-eti. Elle fait l'objet de réflexions de la part de NYSE Euronext et de la Caisse des dépôts. La concurrence s'y intéresse ;
- l'ouverture du marché obligataire aux pme-eti, notamment aux plus importantes ;
- l'augmentation du financement des entreprises par le marché financier avec le concours des organismes de la place financière, du ministère de l'économie et des finances et les membres de l'Observatoire.

Thierry Giami

1. LE TABLEAU DE BORD DU MARCHÉ FINANCIER PME-ETI

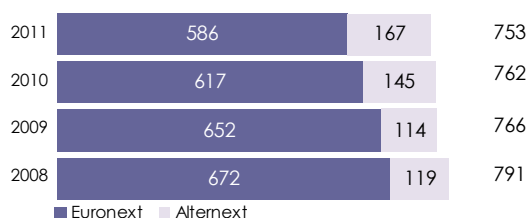
1.1. L'effectif et le flux des entreprises cotées

Le présent rapport entend par marché financier pme-eti, les entreprises cotées sur le compartiment B du marché réglementé Euronext dont la capitalisation est comprise entre 150 millions d'euros et 1 milliard d'euros, les entreprises cotées sur le compartiment C du marché réglementé Euronext dont la capitalisation est inférieure à 150 millions d'euros et les entreprises cotées sur le marché organisé Alternext.

Le présent rapport utilise la définition légale des pme et eti :

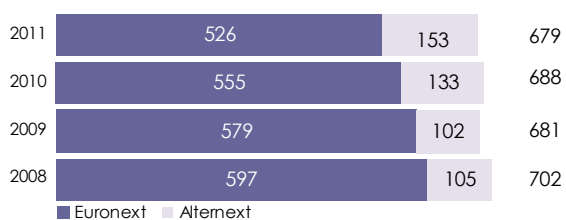
- les petites et moyennes entreprises (pme) occupent moins de 250 salariés ; elles ont un chiffre d'affaires annuel inférieur à 50 millions d'euros ou un total de bilan n'excédant pas 43 millions d'euros ;
- les entreprises de taille intermédiaire (eti) emploient entre 250 et 4999 salariés ; elles ont soit un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 1.5 milliard d'euros, soit un total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros.

Les entreprises cotées sur la place de Paris

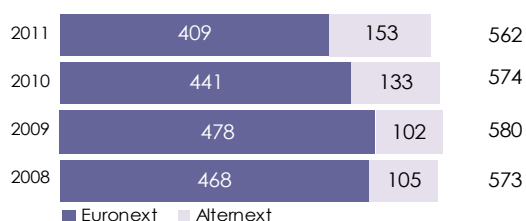


Diminution modérée du nombre d'entreprises cotées sur la place de Paris, notamment des pme-eti françaises. Les pme cotées sur le marché organisé Alternext représentent en 2011 27% de l'effectif des pme-eti cotées contre 18% en 2008.

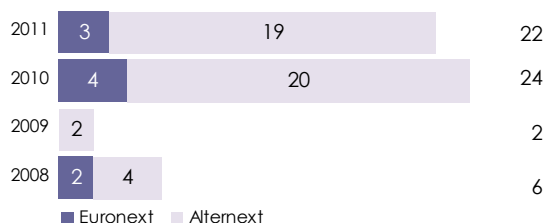
Les entreprises françaises cotées sur la place de Paris



Les pme-eti françaises cotées sur la place de Paris

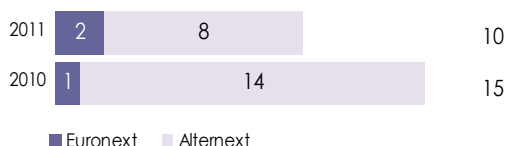


Les introductions pme-eti sur le marché financier



Un flux d'introductions concentré sur le marché Alternext qui regroupe principalement des entreprises de petite taille. Les 22 introductions correspondent à une scission d'entreprise, 13 offres au public et 7 placements privés.

Les transferts du marché réglementé vers Alternext

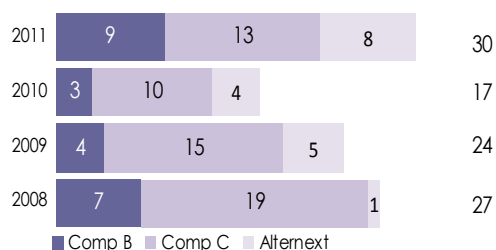


Les transferts d'Alternext vers le marché réglementé

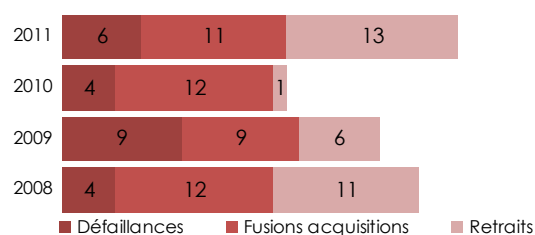


En dépit du tarif de transfert équivalent à une introduction, les entreprises restent nombreuses à procéder au transfert compte tenu de la simplicité relative du marché organisé Alternext.

Les retraits pme-eti du marché financier



Les causes des retraits du marché financier



Les retraits retrouvent un niveau élevé. Le nombre des défaillances d'entreprises reste limité. En revanche, les retraits par décision des émetteurs de sortir du marché financier ont fortement repris.

La synthèse des mouvements des pme-eti par marché

Les introductions et les transferts sont concentrés sur le marché organisé Alternext qui s'accroît de 48 entreprises en 3 ans, tandis que le nombre d'entreprises cotées sur le marché réglementé diminue de 59 entreprises.

Marché réglementé

Euronext	Compartment B Mouvement	Compartment C Mouvement
Au 31 Déc 2008	179	289
Reclassements	-50	79
Introductions	0	0
Retraits	-4	-15
Au 31 Déc 2009	125	353
Reclassements	12	-40
Introductions	2	2
Retraits	-3	-10
Au 31 Déc 2010	136	305
Reclassements	2	-16
Introductions	3	0
Retraits	-8	-13
Au 31 Déc 2011	133	276

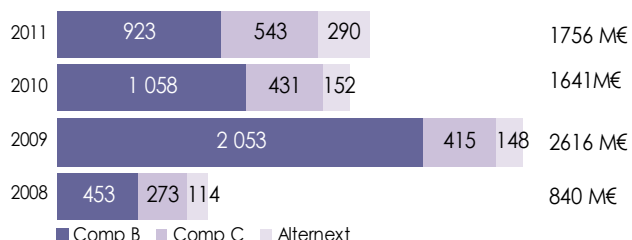
(en M€)

Marché organisé

Alternext	Mouvement
Au 31 Déc 2008	105
Transferts	0
Introductions	2
Retraits	-5
Au 31 Déc 2009	102
Transferts	15
Introductions	20
Retraits	-4
Au 31 Déc 2010	133
Transferts	8
Introductions	19
Retraits	-7
Au 31 Déc 2011	153

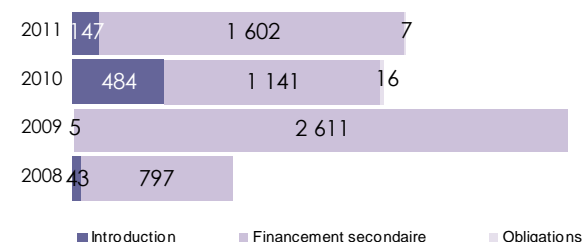
1.2. Le flux des capitaux

Capitaux levés par le marché (en millions d'euros)



Légère progression des capitaux levés, due essentiellement aux opérations de financement secondaire des entreprises cotées.

Capitaux levés par type d'offre (en millions d'euros)



Baisse des capitaux levés à l'occasion des introductions dont le montant moyen est de 6.7 millions d'euros.

Capitalisation et capitaux des entreprises introduites sur le marché par rapport aux entreprises qui en sortent

Retrait		Introduction
- 4 597 000 000 € *	Capitalisation	+ 1 062 542 000 €
	Capitaux levés pour les introductions	+ 147 468 000 €
	nd Capitaux retirés pour les retraits	

* Capitalisation des retraits révisée après reclassement de plus de 11.5 milliards d'euros d'un grand groupe industriel.

La capitalisation des entreprises qui procèdent à un retrait du marché représente quatre fois la capitalisation des entreprises qui y entrent. La capitalisation globale des marchés de pme-eti, à valeur constante, tend donc à diminuer.

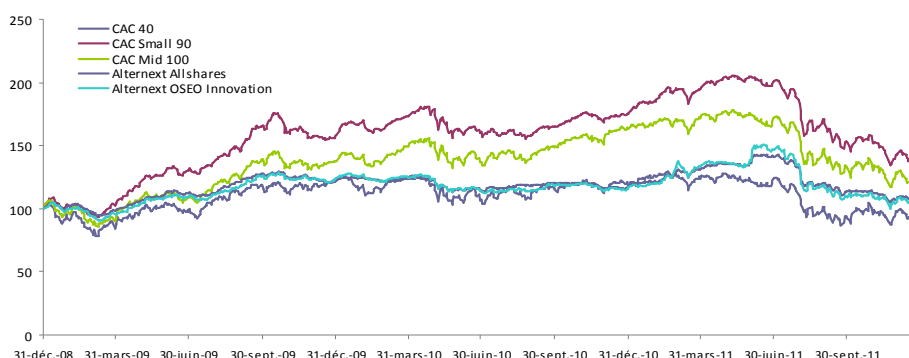
Capitaux levés par marché, par type d'offre et entreprises concernées

	2008		2009		2010		2011	
	Entreprises	Capitaux M€	Entreprises	Capitaux M€	Entreprises	Capitaux M€	Entreprises	Capitaux M€
Euronext B								
Capital à l'introduction	-	-	-	-	2	345	3	57
Augmentation de capital + OC	6	453	15	2053	6	713	10	866
Obligations	-	-	-	-	-	-	-	-
Euronext C								
Capital à l'introduction	2	21	-	-	2	45	-	-
Augmentation de capital + OC	15	252	25	415	23	377	25	538
Obligations	-	-	-	-	-	9	-	5
Alternext								
Capital à l'introduction	4	22	2	5	20	94	19	91
Augmentation de capital + OC	7	91	13	143	8	51	36	198
Obligations	-	-	-	-	-	7	-	1
Total	34	839	55	2616	61	1641	93	1756

L'augmentation sensible du nombre d'opérations de financement secondaires par augmentations de capital et émissions d'obligations convertibles témoigne d'un recours plus fréquent des entreprises cotées au marché financier.

1.3. La capitalisation des entreprises, liquidité et vélocité

Evolution des indices de performances



La performance des indices pme-eti conserve son avance par rapport au CAC 40.

Capitalisation des entreprises

	2008		2009		2010		2011	
	Entreprises	Capitalisation Md€	Entreprises	Capitalisation Md€	Entreprises	Capitalisation Md€	Entreprises	Capitalisation Md€
Euronext B	179	38,4	125	68,8	136	62,6	133	44
Euronext C	289	8,4	353	20,4	305	16,3	276	13,2
Alternext	105	2,2	102	3,3	133	4,3	153	4,8
Total	573	49	580	92,5	574	83,2	562	62

La capitalisation des marchés de pme-eti a baissé de 25% à l'exception d'Alternext où elle augmente compte tenu des introductions et des transferts.

La capitalisation des marchés de pme-eti est concentrée à plus de 70% sur les entreprises d'Euronext B.

La valeur moyenne d'une entreprise cotée est donc d'un peu plus de 110 millions d'euros avec un écart important entre la valeur moyenne d'une entreprise cotée sur Euronext B qui est de 330 millions d'euros et la valeur moyenne d'une entreprise cotée sur Alternext qui est de 31 millions d'euros.

Liquidité et vélocité des entreprises par marché

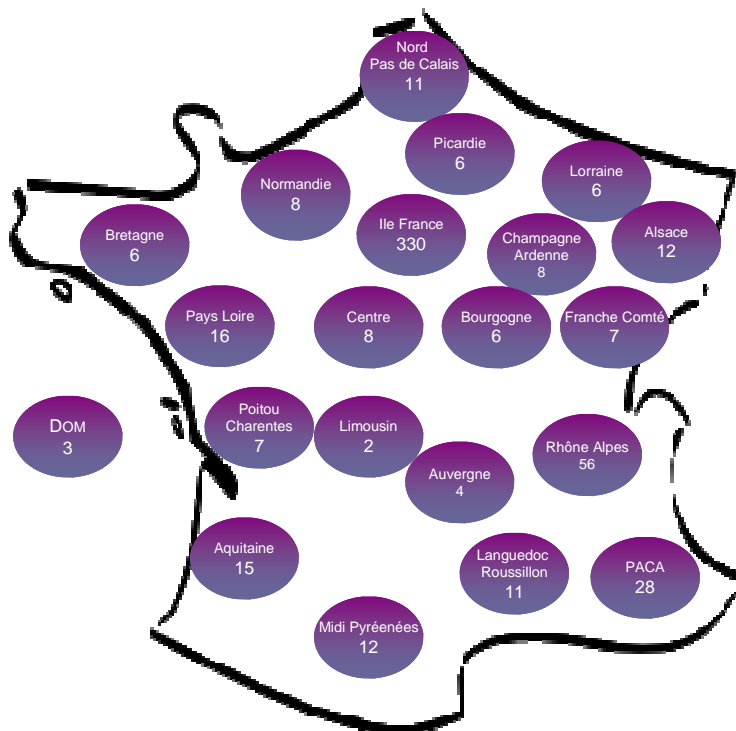
	2008			2009			2010			2011		
	Entreprises	Liquidité Md€	Vélocité	Entreprises	Liquidité Md€	Vélocité	Entreprises	Liquidité Md€	Vélocité	Entreprises	Liquidité Md€	Vélocité
Euronext B	179	20,8	54%	125	30,2	44%	136	19,9	32%	133	21,8	50%
Euronext C	289	1,9	23%	353	4,3	21%	305	4	25%	276	9,7	73%
Alternext	105	0,9	41%	102	1,1	33%	133	1,1	26%	153	1,8	38%

L'augmentation de la liquidité et de la vélocité est principalement due à l'importance des capitaux retirés du marché à l'occasion des retraits qui ont représenté une capitalisation totale de plus de 16 milliards d'euros, dont plus de 11.5 milliards d'euros provenant du reclassement d'une grande entreprise du secteur de l'industrie.

2. LES ENTREPRISES COTEES

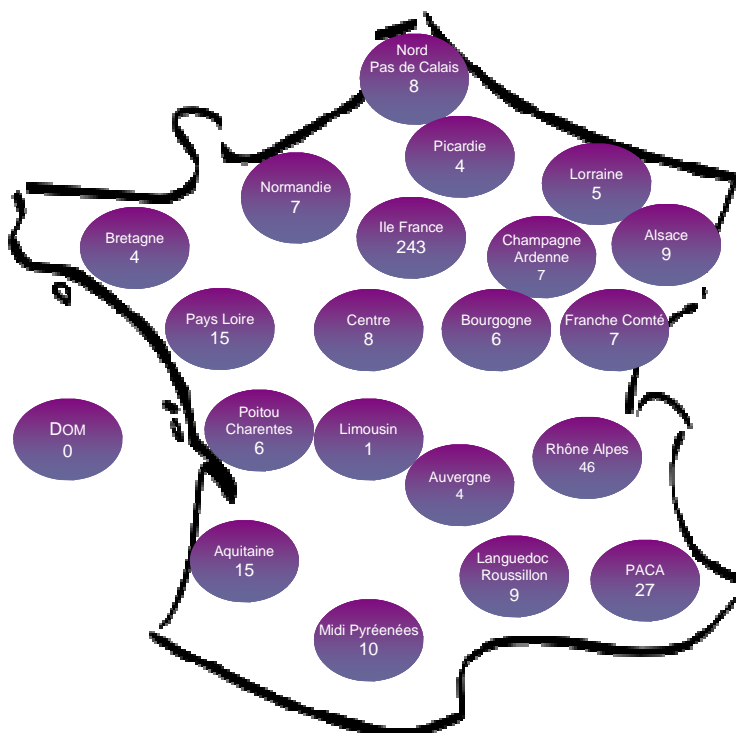
2.1. La répartition territoriale des entreprises

562 pme-eti cotées



Concentration territoriale des pme-eti cotées en Ile-de-France (60%).

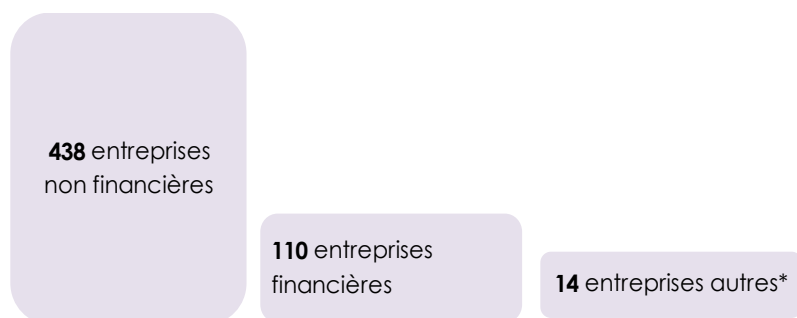
Dont 438 pme-eti non financières cotées



45% des entreprises non financières cotées sont en dehors de l'Ile-de-France.

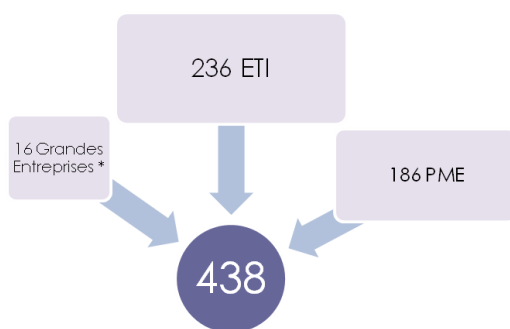
2.2. La répartition des entreprises par activité, taille et secteur

Répartition des 562 entreprises financières et non financières



* entreprises en situation intermédiaire dans le marché

Répartition des entreprises non financières par taille



Les ETI forment le groupe le plus important des entreprises non financières cotées.

* Au sens du marché, les 16 Grandes Entreprises appartiennent au groupe des pme-eti, compte tenu de leur capitalisation inférieure à 1 milliard d'euros

Répartition des entreprises non financières par secteur

Secteurs	Entreprises non financières	GE	ETI	PME
Matériaux	17	1	11	5
Biens de consommation	79	5	47	27
Services à la consommation	81	2	35	44
Santé	38	2	14	22
Industries	98	4	65	29
Pétrole et gaz	6	-	3	3
Technologie	105	2	55	48
Télécommunication	6	-	1	5
Services	8	-	5	3
Total	438	16	236	186

Près d'une entreprise non financière cotée sur deux appartient aux secteurs industriels et technologiques.

2.3. Le poids économique et social des entreprises

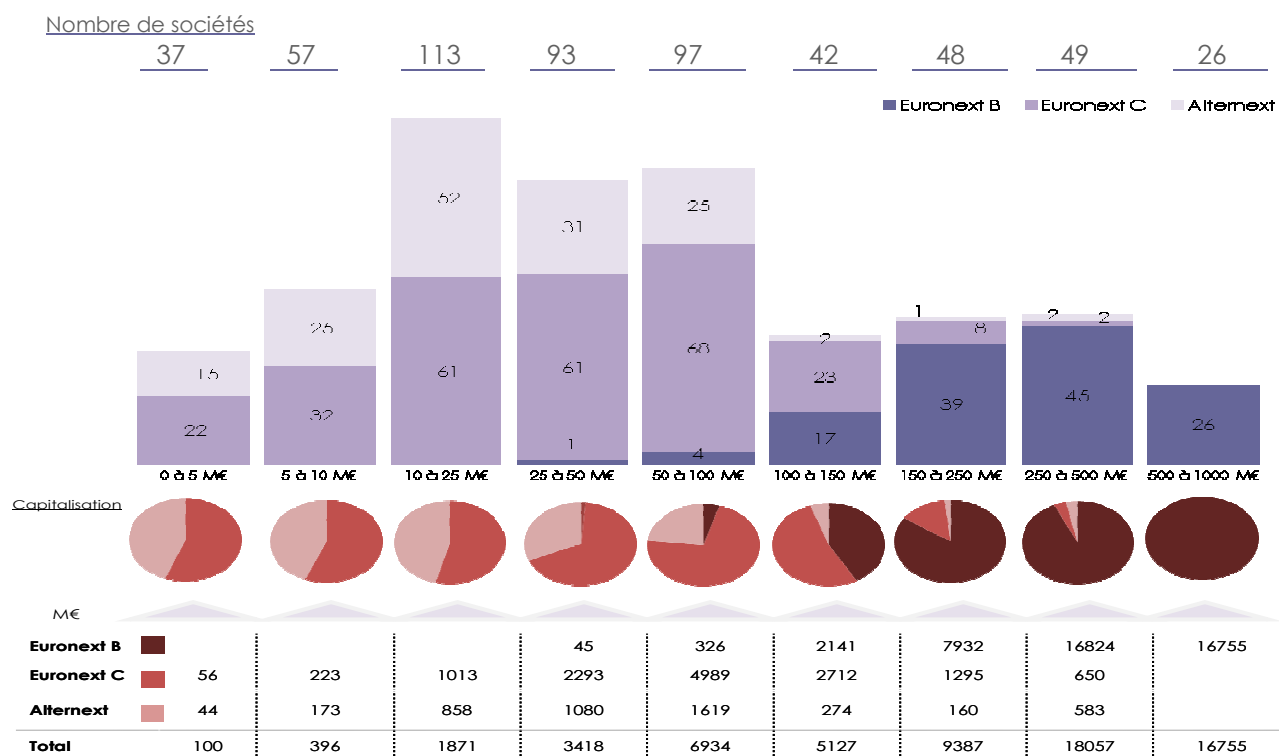
438 entreprises non financières	Capitalisation 2010 Md€	Poids économique						Poids social		
		Chiffre d'affaires Md€			Résultat net Md€			Effectif		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
	45 274	111 654	100 747	109 321	-901	-228	2 181	783 743	770 305	783 216

En 2010, les pme-eti ont reconstitué leur situation économique et sociale.

	Capitalisation 2010 Md€	Poids économique						Poids social		
		Chiffre d'affaires Md€			Résultat net Md€			Effectif		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
186 PME	6 504	5 386	5 080	5 465	-236	-210	1	20 713	20 734	20 175
236 ETI	31 549	66 692	61 469	66 236	1 228	68	1 522	442 386	445 699	454 921
16 GE	7 220	39 575	34 198	37 620	-1 893	-87	657	320 644	303 872	308 121

Les ETI cotées présentent le profil le plus dynamique en matière économique et d'emploi.

2.4. La répartition des entreprises par marché et capitalisation



Le recoupement des entreprises cotées sur les marchés Euronext C et Alternext.

439 entreprises dont la capitalisation unitaire est inférieure à 150 millions d'euros représentent au total une capitalisation de 17 846 millions d'euros.

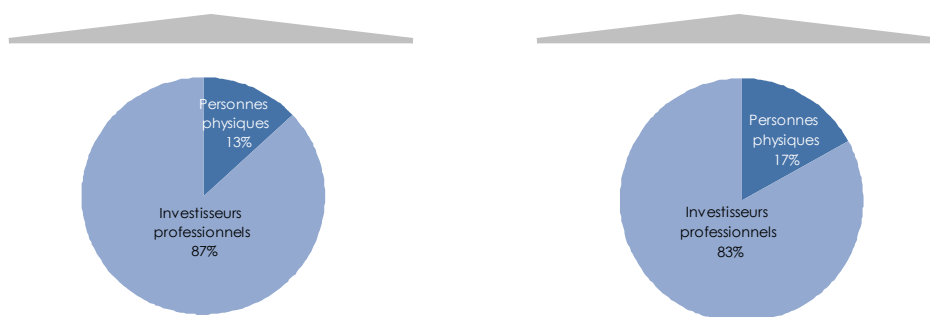
123 entreprises plus grandes ont une capitalisation de 44 199 millions d'euros.

3. LES INVESTISSEURS

3.1. La répartition entre les investisseurs, personnes physiques et professionnels

22 entreprises ont été introduites sur le marché financier. Elles ont levé 147 millions d'euros. 13 entreprises ont fait l'objet d'une offre au public. Elles ont levé plus de 126 millions d'euros dont 22 millions d'euros apportés par les personnes physiques soit 18% des capitaux levés.

	2010					2011				
	Entreprises OPO	Capitalisation	Capitaux levés	Personnes physiques	Investisseurs Professionnels	Entreprises OPO	Capitalisation	Capitaux levés	Personnes physiques	Investisseurs Professionnels
Compartiment B	2	1001	345	36	309	1	165	57	6	51
Compartiment C	2	142	45	5	40	-	-	-	-	-
Alternext	5	216	50	14	36	12	250	69	16	53
Total	9	1359	440	55	385	13	415	126	22	104



Le niveau des capitaux levés en 2011 à l'occasion des introductions par offre au public est divisé par près de trois. L'augmentation de la part des personnes physiques n'est donc pas significative.

3.2. La répartition des investisseurs professionnels

	Investisseurs professionnels M€	Investisseurs institutionnels (banques & assurances) %	OPCVM %	FIP - FCPI %	Capital investissement %	Industrie %
Compartiment B	51	-	96%	4%	-	-
Compartiment C	-	-	-	-	-	-
Alternext	53	20%	25%	40%	12%	2%

Toutes les catégories d'investisseurs professionnels investissent à l'occasion des introductions sur Alternext, avec une forte présence des personnes physiques intermédiées par les FIP – FCPI.

4. L'INDUSTRIE DU MARCHÉ FINANCIER

4.1. Les prestataires de services d'investissement (PSI)

Les prestataires de services d'investissement (PSI) sont les entreprises d'investissement et les établissements de crédit qui ont reçu un agrément de l'AMF pour fournir des services d'investissement.

Il existe 358 PSI agréés en France en 2011.

4.2. Les listings sponsors (LS)

Les « listings sponsors » (LS) sont des entreprises qui ont reçu un agrément de NYSE Euronext et qui opèrent comme fournisseur de services d'investissement, cabinet d'audit, conseil juridique ou spécialiste de la finance d'entreprise.

Il existe 64 LS agréés en France en 2011.

4.3. Les activités

PSI et LS intervenant pour une des opérations suivantes

PSI intervenant dans les contrats de liquidité

	PSI et LS				Contrats de liquidité	PSI
Introductions	22	15	Entreprises Euronext B	133	93	12
Transferts	11	11	Entreprises Euronext C	276	153	15
Retraits	30	nd	Alternext	153	99	16
Augmentations de capital	71	nd				

Les activités sont fortement concentrées sur à peine 10% des professionnels, PSI et LS.

Sur 22 introductions plus 11 transferts, 17 PSI et LS sont intervenus.

Sur 562 pme-eti cotées, 345 ont signé un contrat de liquidité avec 19 PSI. Les contrats de liquidité sont suivis par à peine 5% des PSI.

PSI et LS mandataires de sociétés cotées sur Alternext

33 PSI ou LS ont reçu un mandat de 167 sociétés, dont 10 PSI ou LS pour 120 sociétés.

PSI assurant l'exécution d'ordres

129 PSI assurent l'exécution d'ordres pme-eti. 21 millions de transactions concernent les pme-eti sur un total de 259 millions de transactions effectuées en 2011.

25 PSI effectuent plus de 88% de ces transactions.

5. LE MARCHE FINANCIER COMPARE AU CAPITAL INVESTISSEMENT

Millions d'euros	2008	2009	2010	2011
<u>Marché financier pme-eti</u>				
Introductions	6	2	24	22
Opérations secondaires	28	53	37	71
Total entreprises	34	55	61	93
Capitaux	839	2616	1641	1756
<u>Capital investissement</u>				
Capital risque	428	401	458	371
Capital développement	707	779	916	960
Total entreprises	1135	1180	1374	1331
Capitaux	2411	2385	2915	3537
<u>Marché financier et capital investissement</u>				
Total entreprises	1169	1235	1435	1424
Total capitaux	3250	5001	4556	5293

Le marché financier finance moins de 7% des entreprises financées par du capital, mais il apporte près de 33% des capitaux investis dans ces entreprises.

6. LA COMPARAISON INTERNATIONALE DES MARCHES ORGANISES DE PME-ETI

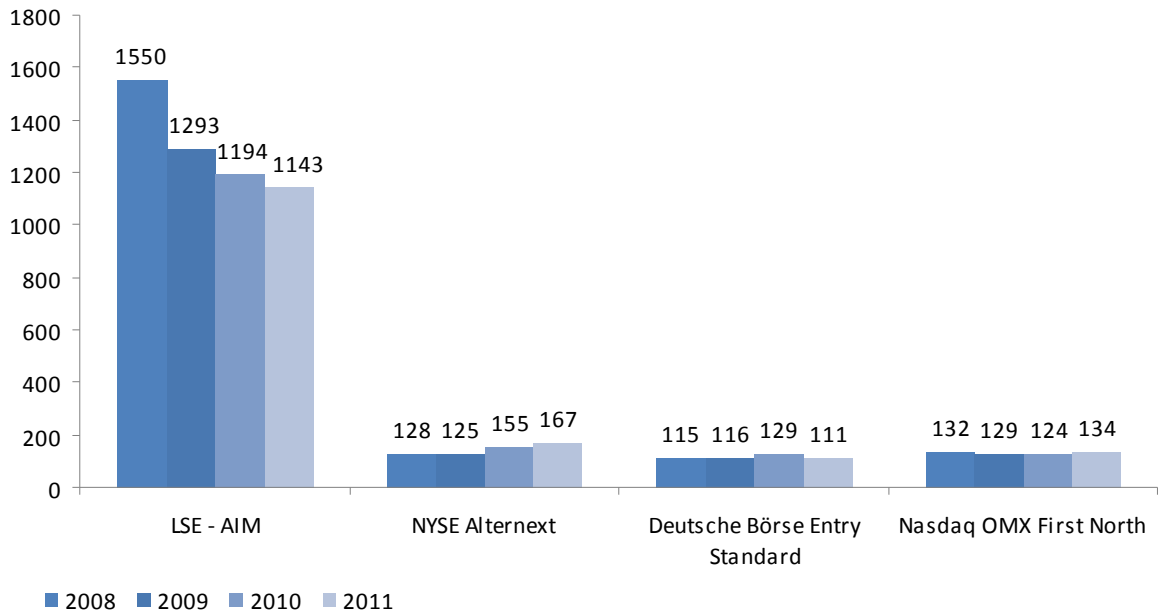
Les principaux marchés non réglementés de pme-eti en Europe en 2011

LSE – AIM	Deutsche Börse Entry Standard
<ul style="list-style-type: none">• 1143 entreprises cotées dont 225 étrangères• 71.3 milliards d'euros de capitalisation• 46.1 milliards d'euros de capitaux échangés• 4.3 milliards d'euros de capitaux levés	<ul style="list-style-type: none">• 111 entreprises cotées dont 11 étrangères• 12.6 milliards d'euros de capitalisation• 0.9 milliards d'euros de capitaux échangés• nd
NYSE Alternext	Nasdaq OMX First North
<ul style="list-style-type: none">• 167 entreprises cotées dont 11 étrangères• 5.2 milliards d'euros de valeur• 1.8 milliards d'euros de capitaux échangés• 0.3 milliards d'euros de capitaux levés	<ul style="list-style-type: none">• 134 entreprises cotées dont 5 étrangères• 2.3 milliards d'euros de capitalisation• 1.5 milliards d'euros de capitaux échangés• nd

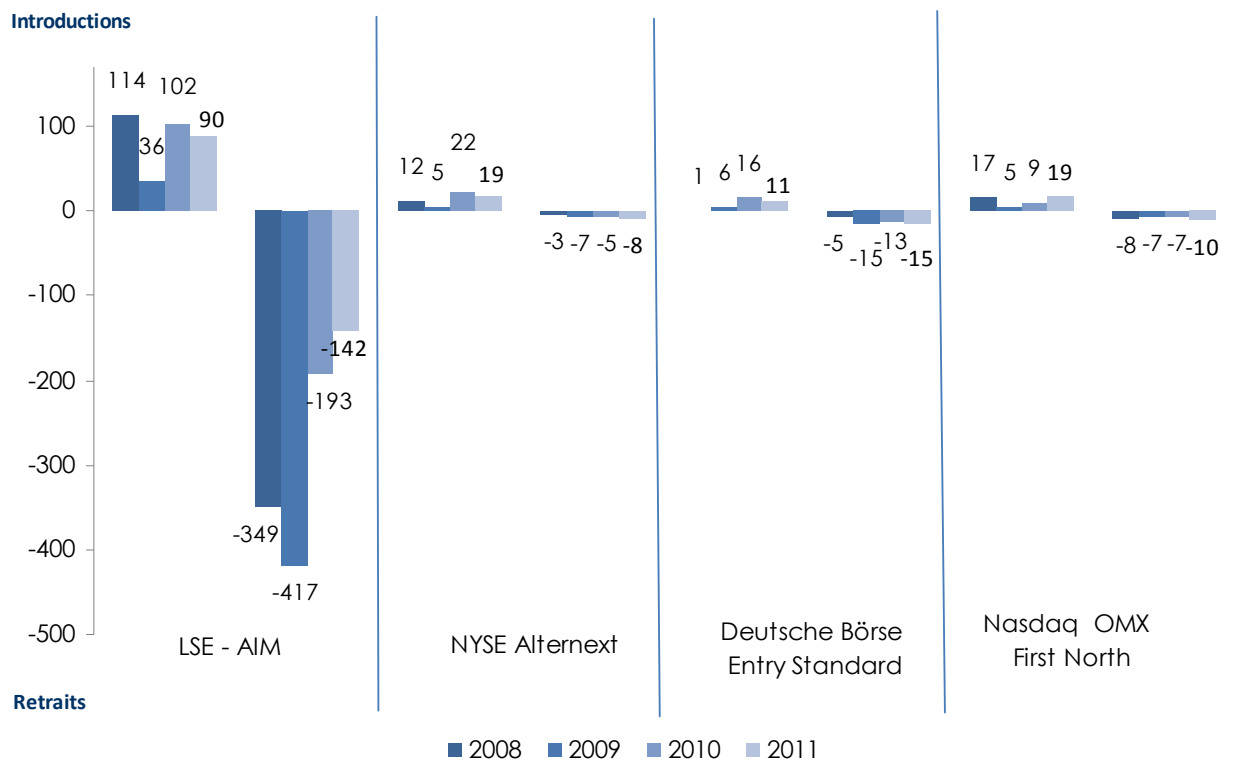
NYSE Alternext (Paris, Bruxelles, Amsterdam et Lisbonne) continue de progresser, notamment en France.

Le LSE-AIM, en dépit de la diminution du nombre des entreprises cotées, reste de très loin le marché organisé le plus important d'Europe, qu'il s'agisse du nombre d'entreprises, de la capitalisation, des capitaux échangés et des capitaux levés.

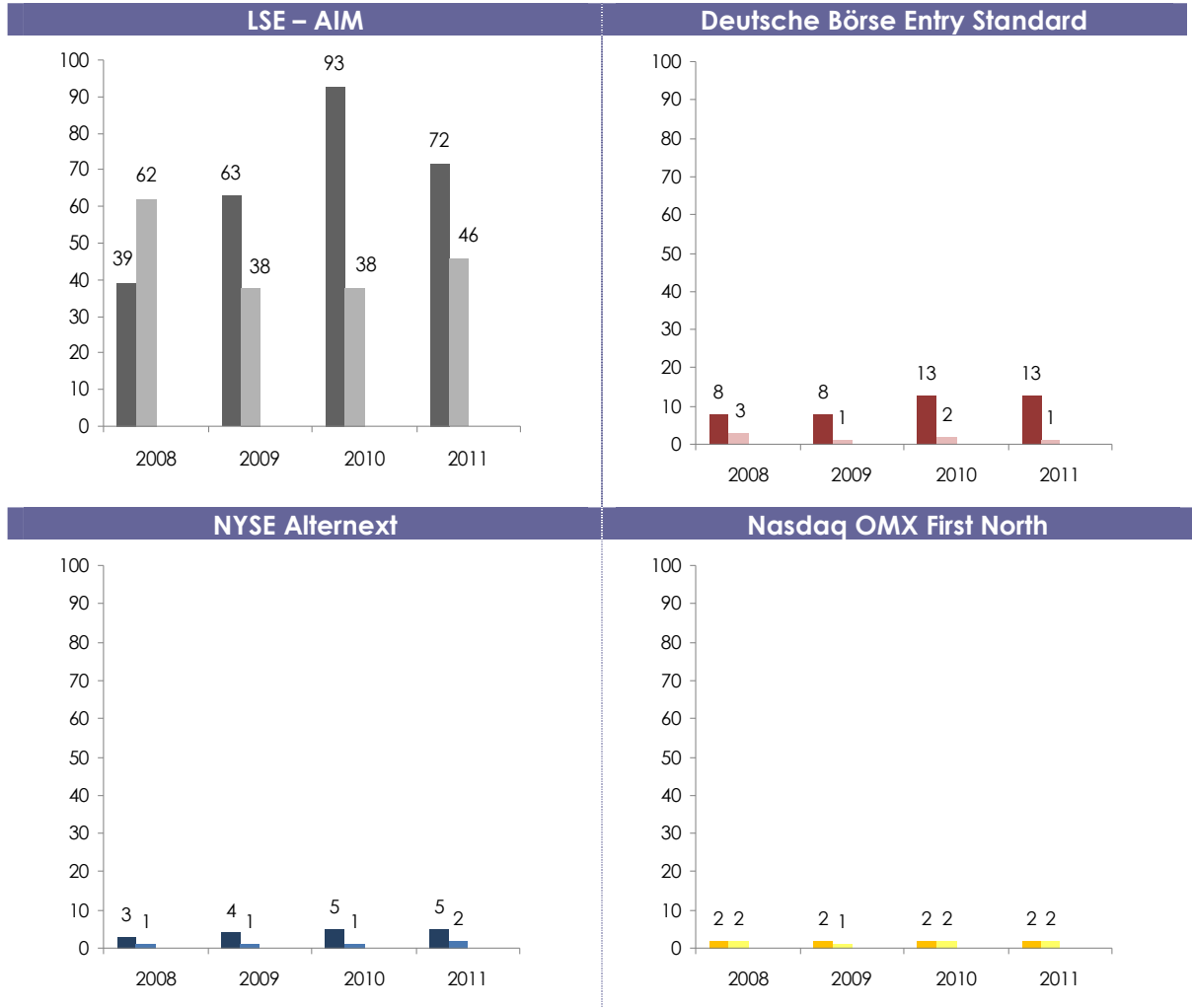
Entreprises cotées par marché



Introductions et retraits des entreprises par marché



Capitalisation des entreprises et capitaux échangés par marché



7. LES DIRECTIVES EUROPEENNES

La révision des directives européennes concernant l'organisation des marchés et leur impact attendu sur les pme-eti cotées (achevé de rédiger le 22 mai 2012)

Le droit européen, en ce qu'il concerne l'organisation des marchés, a une incidence sur l'écosystème des pme-eti cotées. En particulier, 4 directives ont été prises entre 2003 et 2004 dans la perspective de créer un grand marché financier intégré dans l'Union européenne. En application de l'initiative « Mieux légiférer », ces directives font actuellement l'objet de révisions menées par la Commission européenne qui doivent permettre une meilleure prise en compte des spécificités de cette catégorie particulière d'entreprises. Ces révisions n'en sont pas au même stade d'avancement. Aussi, compte tenu des dates d'entrée en vigueur attendues et/ou des délais de transposition et/ou des dates d'application, elles ne devraient pas être applicables pour certaines avant 2014 ou 2015, à l'exception de la directive « Prospectus » révisée qui entrera en vigueur dès le 1er juillet 2012.

- ▶ la directive 2003/71/CE sur les **prospectus**¹ qui fixe les informations devant figurer obligatoirement dans les prospectus publiés par les sociétés en cas d'offre de titres au public ou d'admission aux négociations sur un marché réglementé ;
- ▶ la directive 2004/39/CE sur les **marchés d'instruments financiers**² (MIF) qui réforme les conditions de fonctionnement des marchés d'instruments financiers en Europe. Elle harmonise notamment les conditions de fonctionnement et de concurrence entre les différentes bourses européennes, en créant notamment le statut de système multilatéral de négociation (en anglais MTF) ;
- ▶ la directive 2003/6/CE sur les « **abus de marché** »³ qui harmonise le droit applicable en matière de prévention et de répression des comportements portant atteinte au bon fonctionnement des marchés. Ce sont en particulier les manipulations de cours, le manquement d'initié et la diffusion de fausses informations qui sont visés ;
- ▶ enfin, la directive 2004/109/CE sur la **transparence**⁴ qui réglemente la publication régulière, par les sociétés dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé, de données financières (rapports financiers annuels et semestriels, information financière trimestrielle, déclarations de franchissement de seuil, etc.).

1 Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation, et modifiant la directive 2001/34/CE <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:345:0064:0089:FR:PDF>

2 Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:145:0001:0044:FR:PDF>

3 Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:096:0016:0016:FR:PDF>

4 Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:390:0038:0057:FR:PDF>

7.1. Concernant la révision de la directive « Prospectus »

La directive 2010/73/EU du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010, qui modifie notamment la directive 2003/71/CE⁵, entre en vigueur le 1er juillet 2012 et est actuellement en cours de transposition⁶.

S'agissant des pme-eti, il convient de retenir que :

- D'une part, la directive révisée prévoit qu'une offre de titres financiers dont le montant serait compris entre 100 000 € et 5 000 000 € (au lieu de 2 500 000 € aujourd'hui) pourrait ne pas être soumise à l'exigence de prospectus. A la suite de la consultation publique menée par l'AMF en fin d'année 2011, et tenant compte des spécificités du marché Alternext (qui est un système multilatéral de négociations organisé, ci-après SMNO), l'AMF proposerait d'apporter les modifications suivantes à l'article 211-2 2° de son règlement général :
 - une hausse du seuil susmentionné à 5 000 000 € ;
 - étant entendu que sur les SMNO ce seuil pourrait être abaissé à 2 500 000 € si le gestionnaire de ce type de marché en fait la demande auprès de l'AMF ;
 - et sous réserve que, comme actuellement, l'offre de titres financiers ne représente pas plus de 50 % du capital de l'émetteur.

- D'autre part, la directive révisée prévoit que le contenu des prospectus sera adapté⁷ aux activités et à la taille des émetteurs, en particulier dans le cas de sociétés à faible capitalisation boursière (« *Small Caps* »)⁸ ou de PME⁹.
 - au cas particulier, la proposition de règlement délégué de la Commission européenne modifiant le règlement n°809/2004 du 29 avril 2004 en ce qui concerne le format et le contenu du prospectus, du prospectus de base, du résumé et des conditions définitives, et en ce qui concerne les obligations d'information, a fait l'objet d'un mandat de l'ESMA¹⁰ et a été publiée par la CE le 30 mars 2012¹¹, sa date d'entrée en vigueur étant également le 1er juillet 2012. Ce projet d'acte délégué est soumis au droit du Parlement européen et du Conseil d'exprimer des objections, conformément au point 2 de l'article 290 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et à l'article 24 quater de la directive Prospectus réviséeCette proposition prévoit notamment un certain nombre d'allègements pour les *Small Caps* et les pme tels que :
 - la possibilité de ne pas renseigner certaines rubriques du prospectus ;
 - l'exigence de deux années de comptes contre trois à l'heure actuelle ;
 - et la possibilité que davantage d'informations puissent être incorporées par référence, y compris les comptes par exemple.

5 <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2010:327:0001:0012:FR:PDF>

6 Les modifications législatives seront prises par voie d'ordonnance en application de l'habilitation conférée par l'article 59 de la loi n°2012-387 du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives, dite loi « Warsmann IV », sauf la suppression du document d'information annuel qui a fait l'objet d'un article distinct (cf. infra note 10).

7 La directive prévoit en outre un régime d'information proportionné pour les augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS), dès lors que les actions de la même catégorie sont admises à la négociation sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation soumis à des obligations permanentes d'information appropriées et aux règles relatives aux abus de marché.

8 L'article 2.1 (f) de la directive « Prospectus » définit la société à faible capitalisation boursière comme « une société cotée sur un marché réglementé dont la capitalisation boursière moyenne a été inférieure à 100 000 000 EUR sur la base des cours de fin d'année au cours des trois années civiles précédentes ».

9 Conformément à la définition communautaire de droit commun, l'article 2.1 (f) de la directive « Prospectus » définit les petites et moyennes entreprises comme « les sociétés qui, d'après leurs derniers comptes annuels ou consolidés publiés, présentent au moins deux des trois caractéristiques suivantes: un nombre moyen de salariés inférieur à 250 personnes sur l'ensemble de l'exercice, un total du bilan ne dépassant pas 43 000 000 EUR et un chiffre d'affaires net annuel ne dépassant pas 50 000 000 EUR; ».

10 European Securities and Markets Authority.

11 Ce projet d'acte délégué est soumis au droit du Parlement européen et du Conseil d'exprimer des objections, conformément au point 2 de l'article 290 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne et à l'article 24 quater de la directive Prospectus révisée.

- il convient de relever que la définition des Small Caps dans la directive révisée (soit une capitalisation boursière inférieure à 100 millions €) est très en-deçà de celle qui est actuellement utilisée en France¹² pour définir les valeurs moyennes et petites (capitalisation boursière inférieure à un milliard €).

De plus comme toutes les sociétés, les pme-eti :

- ne seront plus soumises à l'obligation de produire un document d'information annuel¹³;
- disposeront de modèles de résumés dont le contenu reposera sur la définition d'information clés.

7.2. Concernant la révision de la directive MIF

Le 20 octobre 2011, la Commission européenne a également publié un projet de règlement et un projet de directive destinés à amender l'actuelle directive sur les marchés d'instruments financiers¹⁴.

- Dans la continuité des initiatives récentes de l'UE visant à aider les pme à trouver des financements, cette proposition prévoit de créer une nouvelle sous-catégorie de MTF appelée « marchés de croissance des pme ». L'opérateur d'un tel marché pourra demander à être également enregistré comme marché de croissance des pme, sous réserve de remplir certaines conditions définies à l'article 35 du projet¹⁵. D'après les considérants de la proposition, la reconnaissance de ces marchés par une sorte de « label » devrait en rehausser le profil et la visibilité et *in fine* contribuer à l'adoption de normes réglementaires paneuropéennes communes les concernant. Elles seraient conçues pour tenir compte des besoins des émetteurs comme des investisseurs, tout en maintenant le niveau de protection élevé dont bénéficient actuellement ces derniers.
- Il importe de relever que la proposition organise une concurrence entre ces nouveaux marchés de croissance des pme en matière de *trading* secondaire, sur le modèle de ce qui existe aujourd'hui pour les titres admis aux négociations sur les marchés réglementés (et négociés sur des MTF). Elle permet ainsi la négociation sur une autre plate-forme, dès lors qu'il s'agit également d'un marché de croissance des pme, des titres de l'émetteur sans l'accord de ce dernier.
- Pour être éligibles à cet enregistrement, la proposition précise que les MTF devront remplir certaines conditions, en particulier que la majorité des émetteurs dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur le marché concerné soient des pme¹⁶. Celles-ci sont définies comme des sociétés dont la capitalisation boursière moyenne a été inférieure à 100 millions € sur la base des cotations de fin d'exercice au cours des trois dernières années civiles¹⁷.

¹² En particulier pour la procédure de transfert sans radiation de la cote d'Euronext à celle d'Alternext.

¹³ La suppression du document d'information annuel a été prévue par l'article 24 de la loi n°2012-387 du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allégement des démarches administratives, précitée.

¹⁴ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0656:FIN:fr:PDF>

¹⁵ Comme par exemples : que soient définis des critères appropriés pour l'admission initiale et continues des instruments financiers, qu'une information périodique appropriée de la part des émetteurs soit prévue, que les émetteurs et les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes en leur sein, ainsi que les personnes qui leur sont étroitement liées, satisfont aux exigences qui leur sont applicables en vertu du règlement sur les abus de marché, etc.

¹⁶ Article 35, §3, a) de la proposition de directive MIF révisée.

¹⁷ Article 4 (définitions) de la proposition de directive MIF révisée. A cet égard, on peut rappeler que la Directive Prospectus révisée 2010/73/UE définit elle aussi une « société à faible capitalisation boursière » comme étant une société cotée sur un marché réglementé dont la capitalisation boursière moyenne a été inférieure à 100 millions € sur la base des cours de fin d'année au cours des trois années civiles précédentes.

- Les exigences applicables aux marchés de pme, notamment en ce qui concerne les critères d'admission à la négociation sur ces marchés, seront précisées dans des actes délégués ou des normes techniques.

7.3. Concernant la révision de la directive « Abus de marché »

Le 20 octobre 2011, la Commission a adopté une proposition de règlement sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché)¹⁸. Un des objectifs annoncé par la Commission est la réduction des contraintes administratives pour les émetteurs qui sont des pme. Les points suivants sont d'un intérêt majeur pour les pme :

- L'extension probable du dispositif aux MTF et aux OTF (*Organised Trading Facilities*)
 - Le projet de règlement étend le champ du dispositif communautaire des abus de marché, jusqu'à présent limité aux marchés réglementés, aux MTF et OTF (les OTF étant, selon la proposition de modification de la directive MIF, des plateformes de négociation multilatérales mais discrétionnaires, essentiellement destinées à capter les actuels flux de gré à gré).
 - Il en résulterait donc un élargissement de la compétence de l'AMF, telle que prévue par l'article L.621-15 c) du code monétaire et financier, puisqu'elle devrait désormais exercer une surveillance, par exemple, sur le Marché libre ou Alternativa.
- Des règles spécifiques pour les marchés de croissance des pme :
 - l'extension du champ de la réglementation relative aux abus de marché au-delà des marchés réglementés s'accompagnerait d'allègements bénéficiant aux émetteurs cotés sur les marchés de croissance des pme, évoqués plus haut. Il est ainsi prévu une dispense d'établissement de listes d'initiés (sauf demande contraire de l'autorité de surveillance) et un relèvement du seuil de notification des opérations par des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes chez les émetteurs, qui passerait de 5 000 € à 20 000 € ;
 - la définition des pme retenue dans la proposition de directive MIF et, sur renvoi, dans la proposition de directive « Abus de marché » (et qui devrait être *a priori* celle de la directive « Prospectus »), n'aurait qu'un impact indirect sur la détermination du champ d'application de ces allègements, car le critère retenu n'est pas la taille de l'entreprise, mais son marché de cotation, c'est-à-dire le fait que ses instruments financiers soient admis à la négociation sur un marché de croissance des pme. C'est donc la nature du marché de cotation, et non directement la taille de l'entreprise, qui détermine le bénéfice de ces allègements ;
 - ces allègements sont d'autant moins à négliger qu'*a contrario*, les MTF « de droit commun » n'en bénéficieraient pas.
- La fin possible des contrats de liquidité

Le texte remettrait en cause le régime de pratiques de marché admises au niveau national et aujourd'hui constitutives de présomptions simples de légitimité en cas de suspicion de manipulation de marché. Cela reviendrait, entre autres, à remettre en cause la pratique des contrats de liquidité.

¹⁸ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0651:FIN:fr:PDF>

7.4. Concernant la révision de la directive « Transparence »

Le 25 octobre 2011 la Commission européenne a proposé une modernisation de la directive « Transparence » existante¹⁹. La Commission précise vouloir réviser les règles relatives à la publication de l'information financière périodique et perfectionner le régime de notification des participations importantes.

Pour les pme-eti, comme pour toutes les sociétés cotées sur un marché réglementé, cette directive devrait être d'harmonisation maximale, sauf certaines dispositions, et aurait plusieurs conséquences en terme d'allègements, notamment à travers :

- la suppression de l'obligation de publication des déclarations intermédiaires trimestrielles. Ce point est toutefois un des plus controversés au sein des Etats membres ;
- la publication par l'ESMA de recommandations (« *guidelines* ») proportionnées sur la partie narrative des rapports financiers.

¹⁹ http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/transparency/modifying-proposal/20111025-provisional-proposal_fr.pdf

8. LES ACTIVITES DE L'OBSERVATOIRE

8.1. L'analyse financière

C'est en janvier 2011 qu'a été lancé le dispositif d'analyse financière conçu à l'initiative de la place financière afin d'accroître la visibilité des pme-eti en France et leur attractivité à l'égard des investisseurs. Il repose sur un financement partagé entre l'entreprise de marché (Nyse Euronext), les investisseurs représentés par l'Association Française de Gestion (l'AFG) et l'entreprise bénéficiaire. Pour y être éligibles, les entreprises doivent répondre à plusieurs critères fixés par la Charte de l'analyse financière : de capitalisation boursière, de liquidité des titres et d'absence d'analyse au cours des 18 mois précédents.

Le dispositif a été lancé à titre expérimental pour 2 ans. La première année a permis d'en assurer la notoriété, ce dont témoignent les marques d'intérêt des entreprises qui se sont manifestées spontanément.

Alors que seulement 2 analyses ont été publiées en 2011²⁰, l'assouplissement de la procédure et des critères d'éligibilité décidé à la fin de l'année a permis d'accroître substantiellement l'attractivité du dispositif au moyen notamment d'une implication plus directe des analystes. Ainsi, c'est un total de 12 entreprises qui devrait avoir fait l'objet d'une analyse avant l'été 2012, soit 20% du total des entreprises identifiées.

Société	Analyste
Afone	Expertyse
Avenir Telecom	Alphavalue
Delta plus Group	Greensome
ESI Group	Arkeon Finance
Kindy	Financière du Centaure
Mecelec	Alphavalue
Medicrea International	Invest Securities
MGI Coutier	Idmidcaps
Poujolat (ets)	Alphavalue
Solving Efeso International	VD Equity
Systar	Alphavalue
VDI Group	VD Equity

Les entreprises dont l'analyse a été publiée ont gagné en visibilité et en crédibilité auprès des investisseurs. Malgré l'absence de recul, il semble que la valorisation et la liquidité des titres de ces entreprises soient sensiblement améliorées.

²⁰ Ces analyses peuvent être consultées en ligne sur les sites internet des analystes, de la SFAF et de l'Observatoire (www.pme-bourse.fr).

8.2. La recherche

Le constat est souvent fait que les pme-eti font insuffisamment l'objet de recherches, notamment dans un cadre académique. Les raisons sont à chercher dans les enjeux relativement modestes si on les compare aux grandes capitalisations en termes de volumes financiers, d'indices, de transactions et d'emplois.

C'est l'une des raisons pour lesquelles la place financière, au travers de l'Observatoire, a souhaité lancer, financer et publier des études ayant trait aux pme et aux eti cotées, ainsi qu'au marché financier. L'objectif est d'accroître la connaissance et la réflexion produites sur ces questions de façon à éclairer l'écosystème « marché financier » dans tous ses aspects, avec toutes ses composantes et en intégrant sa dimension internationale.

Les thèmes qui ont été choisis pour cette première année permettent de dresser un état des lieux (un bilan d'Alternext), englobant une dimension européenne (le Royaume-Uni et l'Allemagne), indispensable à toute réflexion prospective, telle que celles qui portent sur la mesure de la performance des entreprises cotées ou sur le financement par les obligations.

Le choix s'est porté sur des équipes de recherche spécialisées dans ces domaines en privilégiant la diversité des approches. C'est la raison pour laquelle il a été fait appel à des équipes à la fois parisiennes et régionales.

Thèmes	Universités
Bilan d'Alternext pour la période 2005 - 2010	Paris-Ouest Nanterre
Modèle de la performance des pme-eti cotées	ESDES-UCLy
Les pme et le marché obligataire	Paris-Ouest Nanterre
Comparaison du modèle français avec l'écosystème britannique	Paris-Dauphine
Comparaison du modèle français avec l'écosystème allemand	Université de Strasbourg

Une diffusion de ces travaux de recherche par l'Observatoire est prévue notamment par leur mise en ligne sur son site internet ainsi que sous la forme d'un cahier édité à l'issue de la 1^{ère} rencontre.

CONCLUSION

Les marchés financiers de pme-eti ont montré une bonne résistance face à la crise économique. Ces entreprises ont fait preuve de dynamisme tant au plan économique que social en rétablissant leur chiffre d'affaires, leur résultat et le niveau d'emploi.

Le nombre d'entreprises cotées diminue légèrement, mais les capitaux investis progressent. Le marché obligataire fait l'objet de plusieurs tentatives de démarrage. L'organisation des marchés de pme-eti pourrait être réformée par l'entreprise de marché NYSE Euronext à la suite de plusieurs recommandations en ce sens. Le développement de ces marchés fait également l'objet d'études par d'autres plates-formes de marché.

Ces signes sont autant d'encouragements à poursuivre l'adaptation du marché financier aux pme-eti.

Sa contribution au financement de l'économie sous la forme de capitaux et d'instruments de dette est en effet indispensable compte tenu des besoins financiers des entreprises. Elle est également nécessaire pour compenser les effets sur le crédit et sur le capital-investissement des nouvelles régulations qui s'appliquent aux banques et aux compagnies d'assurance.

L'Observatoire continuera à proposer des améliorations de nature à encourager l'accès des pme-eti au marché financier en appliquant la même méthode de travail qui repose sur le rassemblement, le dialogue et la recherche.

Annexes

L'Observatoire du financement des entreprises par le marché

Panorama des entreprises financées par le marché en 2011 :

- Les introductions des pme-eti en 2011
- Les transferts de pme-eti françaises en 2011
- Les opérations de financement secondaire des pme-eti en 2011

L'Observatoire du financement des entreprises par le marché

Les membres fondateurs

- l'Autorité des Marchés Financiers représentée par Edouard VIEILLEFOND.
- la Banque de France représentée par Yves NACHBAUR.
- la Caisse des dépôts et consignations représentée par Thierry GIAMI.
- le Medef représenté par Etienne BERNARD.
- le Médiateur du Crédit Gérard RAMEIX.
- MiddleNext représentée par Caroline WEBER.
- le Ministère de l'économie et des finances représenté par Etienne OUDOT DE DAINVILLE.
- NYSE Euronext représentée par Marc LEFEVRE.

Les membres associés

- Asmep-Eti représentée par Frédéric COIRIER.
- la Confédération Générale de Petites et Moyennes Entreprises (CGPME) représentée par Bernard COHEN-HADAD.
- Oseo représentée par Annie GEAY.
- Paris Europlace représentée par Arnaud de BRESSON.
- SFAF représentée par Bruno BEAUVOIS.

Les introductions des pme-eti en 2011

Les Introductions

Marché	Type d'opération	Date	Société	Capitalisation Boursière (€)	Capitaux Levés/apportés (€)	PSI / Listing Sponsor
Euronext B	OP	5-juil.	Mauna Kea Technologies	165 246 731	56 510 131	SGCIB, Dexia, Gilbert Dupont, Allegra Finance
Euronext B	Scission	14-juin	Axway Software	300 002 747	-	CM-CIC
Euronext B	Scission	15-déc.	Maurel & Prom Nigeria	239 899 991	-	BNP Paribas
Alternext	OP	8-févr.	Tekka Group	43 250 400	11 250 007	Bryan, Gamier & co
Alternext	OP	21-mars	Biosynex	6 788 320	3 026 320	Euroland Finance
Alternext	OP	10-mai	Groupe Concoursmania	31 520 920	10 580 000	Bryan, Gamier & co
Alternext	OP	9-juin	Global Bioenergies	24 743 025	6 623 449	Credit du Nord
Alternext	OP	28-juin	Leadmedia Group	17 904 516	12 500 005	Bryan, Gamier & co
Alternext	OP	5-juil.	Visiomed Group	20 834 896	5 000 000	Banque Delubac & cie
Alternext	OP	6-juil.	Ucar	25 947 671	4 944 448	Allegra Finance
Alternext	OP	7-juil.	Tuto4pc.com	22 632 282	3 452 382	Allegra Finance
Alternext	OP	8-juil.	Phenix Systems	18 519 488	3 517 912	Portzamparc SDB
Alternext	OP	12-juil.	A2micile Europe	12 507 346	5 864 963	Arkeon Finance
Alternext	OP	21-nov.	Cogra 48	9 956 045	2 501 885	Euroland Finance
Alternext	OP	12-déc.	Relaxnews	15 484 303	2 504 665	Euroland Finance
Alternext	PP	24-févr.	Groupe Jemini	36 830 895	6 830 000	Invest Securities
Alternext	PP	11-avr.	Moulinvest	25 481 838	5 249 821	Allegra Finance
Alternext	PP	20-mai	Median Technologies	44 990 146	9 976 816	Aurel BGC

Capitaux levés: 147 467 841 €

Les passages du marché libre

Marché	Type d'opération	Date	Société	Capitalisation Boursière (€)	Capitaux Levés/apportés (€)	PSI / Listing Sponsor
Alternext	Passage ML	14-mars	Velcan Energy	118 958 143	87 900 000	Euroland Finance
Alternext	Passage ML	31-mars	Solabios Travel Technology	10 814 750	3 200 000	Genesta Corporate Finance
Alternext	Passage ML	18-avr.	Interactive	25 617 215	5 900 000	Arkeon Finance
Alternext	Passage ML	15-juil.	BD Multi Media	11 150 956	1 440 000	Portzamparc SDB

+ Capitaux apportés du Marché Libre: 101 465 000 €

Total introductions: 22

Les transferts de pme-eti françaises en 2011

Marché	Type d'opération	Date	Société	Capitalisation Boursière (€)	PSI / Listing Sponsor
Alternext	Transfert Euronext	27-avr.	Cesar	7 386 729	Arkeon Finance
Alternext	Transfert Euronext	24-juin	Gevelot	52 905 628	Oddo Corporate Finance
Alternext	Transfert Euronext	18-juil.	Bernard Loiseau	6 301 240	Portzamparc SDB
Alternext	Transfert Euronext	26-juil.	Bricorama	249 455 804	Allegra Finance
Alternext	Transfert Euronext	25-août	Damartex	162 818 040	Credit du Nord
Alternext	Transfert Euronext	1-sept.	Groupe Guillin	99 758 790	Credit du Nord
Alternext	Transfert Euronext	5-sept.	Siparex Croissance	24 921 069	Portzamparc SDB
Alternext	Transfert Euronext	15-sept.	Solving Efeso Intern.	35 579 990	Genesta Corporate Finance
Alternext	Transfert Euronext	15-sept.	Cofidur	6 461 380	CM-CIC
Alternext	Transfert Euronext	16-nov.	Ebizcuss.com	5 415 773	Euroland Finance
Euronext C	Transfert Alternext	12-déc.	Cbo Territoria	78 105 193	Sodica

Les opérations de financement secondaire des pme-eti en 2011

Marché	Type opération	Date Opération	Société	Valeur de l'opération (K€)	PSI / listing sponsor / Autres intermédiaires
Euronext B	Shareholder Sell Down	01/01/2011	Medica	96 250	BC Partners, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton (Avocat)
Alternext	Emission Numeraire	06/01/2011	OCTO TECHNOLOGY	2 001	-
Euronext C	Emission Numeraire	07/01/2011	ARCHOS	645	Arkeon Finance SA
Euronext B	Emission Numeraire	12/01/2011	RUBIS	5 304	Sodica et Crédit Agricole
Euronext C	Emission Numeraire	28/01/2011	Lexibook Linguist.	2 705	Invest Securities SA
Euronext B	UCLANE	02/02/2011	Pierre et Vacances	115 000	Societe Generale (C&I), Credit Agricole (IB)
Alternext	Emission Numeraire	15/02/2011	WEDIA	650	-
Euronext C	Emission Numeraire	16/02/2011	Hubwoo	4 250	EuroLand Finance SA
Euronext C	BSA	18/02/2011	Terreis	96 316	Credit agricole CIB
Euronext C	Emission Numeraire	21/02/2011	AVANQUEST SOFTWARE	6 114	-
Euronext C	URNANE	21/02/2011	Le Noble-Age	50 000	Oddo Corporate Finance
Alternext	BSAC	01/03/2011	CRM Company Group	77	Invest Securities
Euronext C	Emission Numeraire	03/03/2011	Euromedis Groupe	2 692	CACEIS Corporate Trust (Centralizing agent)
Alternext	Emission Numeraire	03/03/2011	PRODWARE	3 177	-
Alternext	Emission Numeraire	10/03/2011	SOLUTIONS 30	1 574	-
Alternext	Emission Numeraire	11/03/2011	ASSYA COMPAGNIE FINANCIERE	4 000	-
Euronext C	Emission Numeraire	14/03/2011	Ausy	15 284	EuroLand Finance SA
Alternext	Emission Numeraire	22/03/2011	STS GROUP	2 300	-
Euronext C	Emission Numeraire	23/03/2011	Argan	34 971	Invest Securities SA
Alternext	Emission Numeraire	30/03/2011	HOLOSFIND	500	Euroland finance
Alternext	Emission Numeraire	06/04/2011	1855	2 083	Bryan Garnier & co
Euronext C	Emission Numeraire	11/04/2011	CYBERGUN	14 385	-
Euronext C	Emission Numeraire	12/04/2011	GECI INTERNATIONAL	8 732	-
Alternext	Emission Numeraire	18/04/2011	NEOVACS	1 000	-
Alternext	Emission Numeraire	18/04/2011	1855	2 857	Bryan Garnier & co
Alternext	Emission Numeraire	19/04/2011	1855	5 172	Bryan Garnier & co
Euronext C	OBSAAR	20/04/2011	SOLI	17 000	Meeschoert-Rousselle SA
Euronext C	Emission Numeraire	21/04/2011	Archos	30 421	Arkeon Finance SA
Alternext	Emission Numeraire	28/04/2011	1855	3 724	Bryan Garnier & co
Alternext	Emission Numeraire	29/04/2011	NETBOOSTER	2 300	Euroland finance
Euronext B	Emission Numeraire	03/05/2011	Partouche groupe	5 742	Lazard-NATIXIS & Butler Capital Partners (Financial Sponsor)
Alternext	UC	04/05/2011	IC Telecom	1 404	Euroland Finance
Alternext	Emission Numeraire	05/05/2011	Au plata	2 447	Euroland Corporate finance
Alternext	Emission Numeraire	18/05/2011	Dietswell	883	-
Euronext B	Emission Numeraire	20/05/2011	NATUREX	2 407	CM-CIC Securities , Berenberg Invest
Euronext C	Emission Numeraire	23/05/2011	Patrimoine et Commerce	31 095	Invest Securities SA
Alternext	Emission Numeraire	23/05/2011	César	2 339	Euroland Finance SA
Alternext	Emission Numeraire	26/05/2011	Biosynex	7 021	Euroland Finance SA
Alternext	Emission Numeraire	27/05/2011	Fontaine Pajot	1 498	Mazars CF
Alternext	Emission Numeraire	27/05/2011	NEOVACS	1 250	-
Alternext	Emission Numeraire	07/06/2011	MAKHEIA GROUP	1 500	JPH Hottinguer
Alternext	Emission Numeraire	08/06/2011	WEDIA	2 000	About Capital, Xange PE (Financial Sponsor)
Euronext B	Emission Numeraire	09/06/2011	LOCINDUS(LOC.IMM.INDL.COMM.)	8 917	-
Alternext	Emission Numeraire	10/06/2011	ACHETER-LOUER.FR	938	Amilton SAS
Alternext	Emission Numeraire	14/06/2011	VERGNET	10 800	Athema
Euronext C	Emission Numeraire	15/06/2011	Cybergun	2 475	Atout Capital
Alternext	Emission Numeraire	15/06/2011	IMS International	2 253	CACEIS Corporate Trust (Centralizing agent)
Alternext	Emission Numeraire	16/06/2011	NEOVACS	8 550	CM-CIC Securities
Euronext C	Emission Numeraire	17/06/2011	Frey	10 136	Invest Securities SA
Euronext C	Emission Numeraire	20/06/2011	Outside Living Industries	17 809	Invest Securities SA
Euronext B	Emission Numeraire	22/06/2011	EUROFINS SCIENTIFIC	778	-
Euronext C	Emission Numeraire	22/06/2011	AUBAY	844	-
Alternext	Emission Numeraire	27/06/2011	STS GROUP	714	-
Euronext B	Emission Numeraire	28/06/2011	Axway Software	61 862	Societe Generale Corporate & Investment Banking
Alternext	Emission Numeraire	29/06/2011	AgroGeneration	12 733	Rothschild, Invest Securities SA
Alternext	Emission Numeraire	29/06/2011	GAUSSIN	576	-
Euronext B	UCLANE	30/06/2011	GF Informatique	50 000	BNP Paribas, Société General(C&I), Credit Agricole (C&I)
Euronext B	Emission Numeraire	01/07/2011	Soitec	149 857	Morgan Stanley - HSBC
Alternext	Emission Numeraire	01/07/2011	BIONERSIS	2 527	-
Euronext C	Emission Numeraire	04/07/2011	Bioalliance Pharma	16 640	Invest Securities SA
Euronext C	Emission Numeraire	04/07/2011	Alpha M.O.S.	1 542	Société Générale
Alternext	Emission Numeraire	05/07/2011	GAUSSIN	4 000	-
Euronext B	URNANE	06/07/2011	Assystem	92 000	Oddo Corporate Finance, Lazard Natixis, Credit Agricole (C&I)
Alternext	Emission Numeraire	13/07/2011	Carmat	29 331	Dexia Securities, BNP Paribas
Euronext B	Emission Numeraire	14/07/2011	NATUREX	1 196	-
Alternext	Emission Numeraire	19/07/2011	MEDIAN TECHNOLOGIES	2 000	-
Alternext	Emission Numeraire	19/07/2011	GENFIT	5 210	-
Euronext C	UC	21/07/2011	Overlap Group	5 200	M&A Corporate agiease, bersay et associes (Avocats)
Alternext	Emission Numeraire	25/07/2011	PRODWARE	2 989	-
Euronext C	Emission Numeraire	26/07/2011	CYBERGUN	2 732	-
Alternext	Emission Numeraire	28/07/2011	HOLOSFIND	2 395	Euroland finance
Alternext	Emission Numeraire	01/08/2011	ASSYA COMPAGNIE FINANCIERE	12 800	-
Alternext	Emission Numeraire	01/08/2011	ASSYA COMPAGNIE FINANCIERE	1 999	-
Alternext	Emission Numeraire	08/08/2011	GAUSSIN	2 385	-
Alternext	Emission Numeraire	12/08/2011	EXONHIT S.A.	1 565	H & associés
Euronext C	Emission Numeraire	29/08/2011	BIGBEN INTERACTIVE	30 595	Bryan Garnier
Euronext C	Emission Numeraire	29/08/2011	BLEECKER	9 640	-
Alternext	Emission Numeraire	09/09/2011	HYBRIGENICS	598	Invest Securities
Alternext	Emission Numeraire	13/09/2011	GLOBAL BIOENERGIES	1 400	Gilbert Dupont
Euronext B	Emission Numeraire	20/09/2011	PARIS ORLEANS	6 219	-
Alternext	Emission Numeraire	28/09/2011	KEYYO	1 107	-
Euronext C	Emission Numeraire	29/09/2011	Generix	8 267	Lazard-NATIXIS
Alternext	Emission Numeraire	30/09/2011	FASHION B AIR	2 500	Arkeon finance
Euronext B	BSA	05/10/2011	Naturex	48 786	Berenberg Bank, CM-CIC Securities
Alternext	Emission Numeraire	05/10/2011	GROUPE JEMINI	1 300	Invest Securities
Alternext	Emission Numeraire	05/10/2011	ADVERLINE	2 360	Banque d'Orsay, Euroland finance
Euronext B	BSA	06/10/2011	Eurosic	221 934	BNP Paribas Securities Services (Centralizing agent)
Alternext	Emission Numeraire	07/10/2011	GAUSSIN	1 244	-
Euronext C	Emission Numeraire	26/10/2011	Affiparis	25 741	Credit du Nord
Alternext	Emission Numeraire	08/11/2011	GENFIT	500	-
Euronext C	Emission Numeraire	11/11/2011	1855	4 581	Bryan Garnier & co
Alternext	Emission Numeraire	15/11/2011	Orosdi	72 010	Societe Generale Corporate & Investment Banking
Alternext	Emission Numeraire	15/11/2011	Medicrea International	1 535	Crédit du Nord
Alternext	Emission Numeraire	18/11/2011	VidéoFutur	2 957	Oddo Corporate Finance
Euronext C	Emission Numeraire	21/11/2011	MEDASYS	6 407	Transaction R
Alternext	Emission Numeraire	21/11/2011	CELLECTIS	17 400	Messier Maris & associes, Bryan Garnier, Jones day
Alternext	Emission Numeraire	22/11/2011	CORTIX	2 000	-
Alternext	Emission Numeraire	23/11/2011	1855	1 100	Bryan Garnier & co
Alternext	Emission Numeraire	28/11/2011	GROUPE JEMINI	1 014	Invest Securities
Alternext	Emission Numeraire	02/12/2011	1855	1 890	Bryan Garnier & co
Euronext C	Emission Numeraire	15/12/2011	AVANQUEST SOFTWARE	555	-
Alternext	Emission Numeraire	23/12/2011	GAUSSIN	621	-
Euronext C	Emission Numeraire	29/12/2011	SOC FRANC CASINOS	2 645	-
Euronext C	Emission Numeraire	30/12/2011	BIOALLIANCE PHARMA	2 149	Invest Securities
Euronext C	Emission Numeraire	30/12/2011	GROUPE GORGE	9 144	Capital partners
Euronext C	Emission Numeraire	30/12/2011	IEC PROFES.MEDIA	3 555	-

