

L'Observatoire du financement
des entreprises par le marché

RAPPORT ANNUEL 2012

PME en bourse

L'Observatoire du financement des PME et ETI par le marché

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

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

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

Rapport annuel 2012 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.

Octobre 2013

Sommaire

AVANT-PROPOS	7
1. LE TABLEAU DE BORD DU MARCHÉ FINANCIER PME-ETI	11
1.1. Les entreprises cotées	11
1.1.1. L'effectif et le flux	11
1.1.2. La répartition territoriale	14
1.1.3. La répartition par taille et secteur	14
1.1.4. Le poids économique et social	15
1.1.5. La répartition par marché et capitalisation	16
1.2. Les capitaux	17
1.2.1. Les volumes et les flux	17
1.2.2. La capitalisation, la liquidité et la vélocité	20
1.3. Les investisseurs	21
1.3.1. Les investisseurs en capital	21
1.3.2. Les investisseurs professionnels en capital	21
1.3.3. Les investisseurs en obligations	21
1.4. L'industrie du marché financier	22
1.5. Le marché financier et le capital investissement	23
1.6. Les principaux marchés organisés en Europe	24
2. L'EVOLUTION REGLEMENTAIRE	25
2.1. L'impact des derniers textes européens et nationaux sur les pme-eti cotées	25
2.1.1. Au niveau européen	25
2.1.2. Au niveau national	29
3. LE DISPOSITIF D'ANALYSE FINANCIERE	33
3.1. Le dispositif	33
3.2. Les résultats	33
3.3. Le bilan	34
3.4. Les perspectives	34
4. LES RECHERCHES SUR LES MARCHES FINANCIERS PME-ETI	36
CONCLUSION	39
Annexes	41

AVANT-PROPOS

En 2012, dans des circonstances économiques difficiles, le financement des pme-eti par le marché financier a connu une évolution paradoxale.

Le marché des offres au public, réglementé ou organisé s'est encore contracté dans des proportions plus importantes que les années précédentes. Si 12 entreprises ont rejoint le marché, 38 s'en sont retirées. Les capitaux levés à l'occasion des introductions, des augmentations de capitaux et des emprunts obligataires sont tombés au niveau de 1 150 millions d'euros. Cette situation exigeait des mesures plus volontaristes que les initiatives engagées jusqu'à présent. NYSE Euronext a lancé la plateforme de cotation et de transaction des emprunts obligataires des pme-eti dénommée « Initial Bond Offer » (IBO) qui diversifie l'offre du marché en direction des pme-eti et la société « Enternext » qui commercialise davantage le marché en direction des entreprises.

Dans le même temps, le marché des prêts aux entreprises sous la forme de crédit ou d'emprunt obligataire, à l'occasion de placements privés qui mettent en relation directe des investisseurs et des entrepreneurs, connaît un essor important. Des initiatives comme celles des fonds d'investissement Micado et GIAC, de sociétés de gestion (Amundi, Képler par exemple) et de sociétés d'assurance (Axa, BNP Cardif par exemple) ont financé 3 milliards d'euros de titres obligataires et de lignes de prêts émis par 22 entreprises. Un relais de croissance de ce marché est formé par les fonds Novo qui réunissent plus d'un milliard d'euros, apportés par 24 investisseurs dont 19 sociétés d'assurance, et cinq autres institutionnels. Ces capitaux sont destinés à financer des emprunts obligataires de 10 à 50 millions d'euros, émis par des pme-eti, à l'occasion d'offre au public ou de placement privé.

La mutation du financement des pme-eti est accélérée par les dispositions prises par le ministre de l'économie et des finances pour mobiliser davantage l'épargne financière au profit du développement des entreprises. Les compagnies d'assurance avec la réforme du code des assurances et les ménages avec la création du PEA-PME ont maintenant des possibilités élargies d'investir dans les pme-eti.

L'Observatoire du financement des entreprises par le marché préconise deux axes de travail :

- Poursuivre le redressement de la compétitivité du marché financier réglementé et organisé pme-eti en établissant une stratégie coordonnée de réingénierie de la filière des métiers financiers, en concertation avec l'autorité de régulation,
- Poursuivre le développement du marché financier des placements privés en veillant à son équilibre et à sa qualité qui sont des atouts de sa croissance.

Le destin d'Euronext vient de faire un tête à queue à l'occasion des changements d'actionnaires. Une opportunité se présente à l'industrie financière, aux investisseurs et aux entreprises, en France et en Europe, de relancer la place financière en la centrant sur son rôle économique et social.

Le rapport 2012 comporte le tableau de bord du marché financier pme-eti, l'impact de l'évolution réglementaire, les résultats de l'expérimentation du dispositif d'analyse financière et la présentation des recherches lancées par l'Observatoire. L'étude annuelle de la Banque de France sur la compétitivité des entreprises moyennes cotées fait l'objet d'une publication spécifique.

Thierry Giami

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

1.1. Les entreprises cotées

1.1.1. L'effectif et le flux

L'effritement des sociétés cotées sur la place de Paris se poursuit à un rythme plus marqué que les années précédentes. Cette baisse concerne principalement les entreprises résidentes en France. La diminution de l'effectif des pme-eti cotées est plus accentuée.

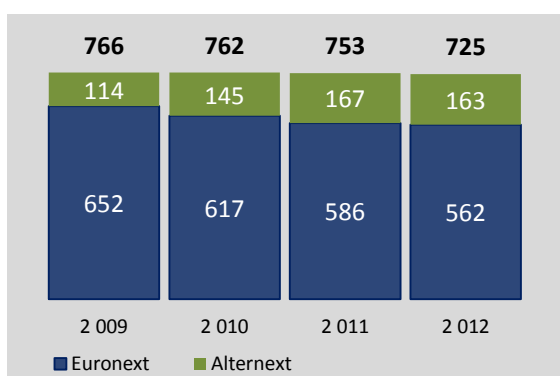
Définition des marchés, des pme-eti

Le marché financier pme-eti comprend 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 système multilatérale de négociations ou marché organisé Alternext.

Les pme-eti répondent aux critères définis par l'article 3 du décret n° 2008-1354 du 18 décembre 2008 :

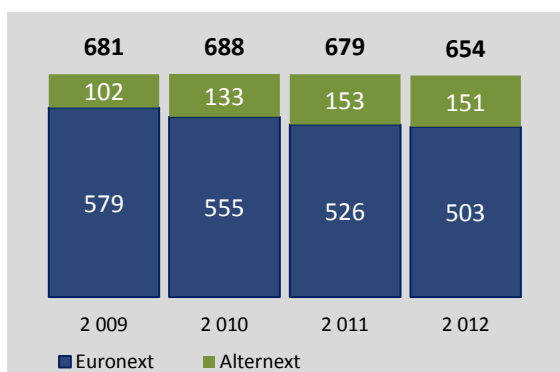
- La catégorie des petites et moyennes entreprises (pme) est constituée des entreprises qui occupent moins de 250 personnes et qui ont un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 50 millions d'euros ou un total de bilan n'excédant pas 43 millions d'euros ;
- La catégorie des entreprises de taille intermédiaire (eti) est constituée des entreprises qui occupent moins de 5 000 personnes et qui ont un chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 1 500 millions d'euros ou un total de bilan n'excédant pas 2 000 millions d'euros.

Les entreprises cotées sur la place de Paris



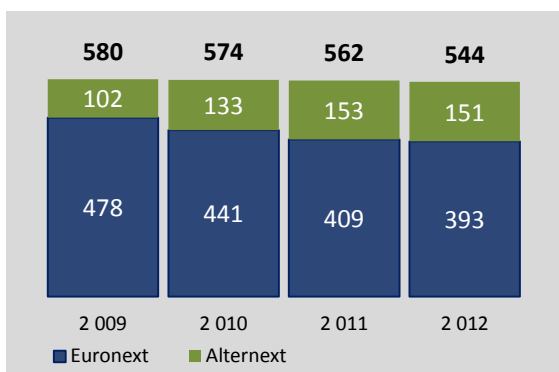
Le nombre d'entreprises cotées sur les marchés français, portugais, belge et hollandais diminue de 28 sociétés soit près de 4% de l'effectif. C'est la baisse la plus importante de ces cinq dernières années.

Les entreprises françaises cotées sur la place de Paris



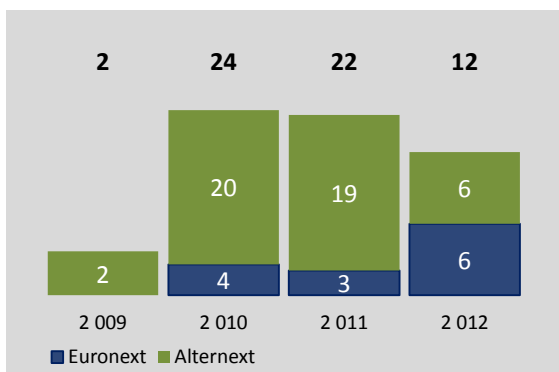
Cette diminution concerne principalement les entreprises françaises.

Les pme-eti françaises cotées sur la place de Paris



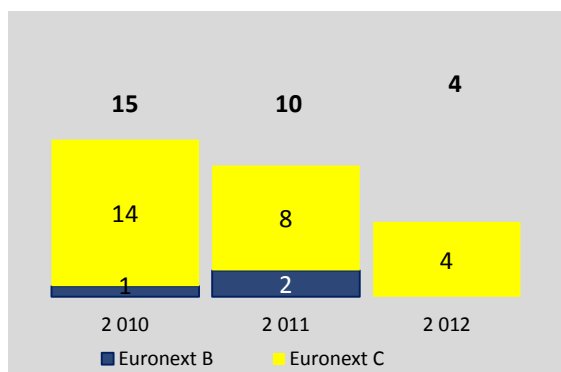
Le décrochage des pme-eti cotées est marqué en 2012 par la diminution nette de 18 sociétés et par la stagnation de l'effectif des entreprises cotées sur Alternext.

Les introductions pme-eti sur le marché financier

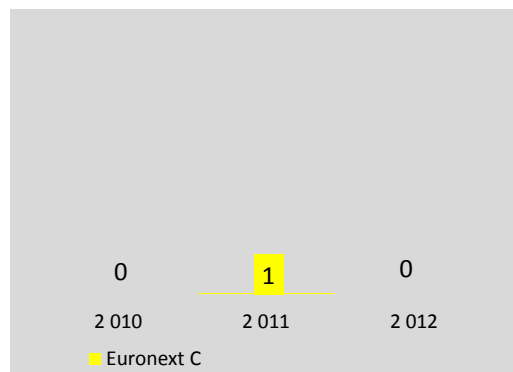


Les introductions de sociétés chutent de près de 50 % mais l'accès d'entreprises plus importantes au marché réglementé Euronext repart.

Les transferts du marché réglementé vers Alternext

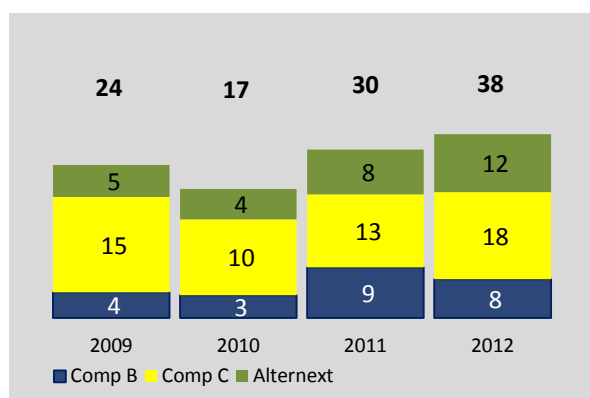


Les transferts d'Alternext vers le marché réglementé

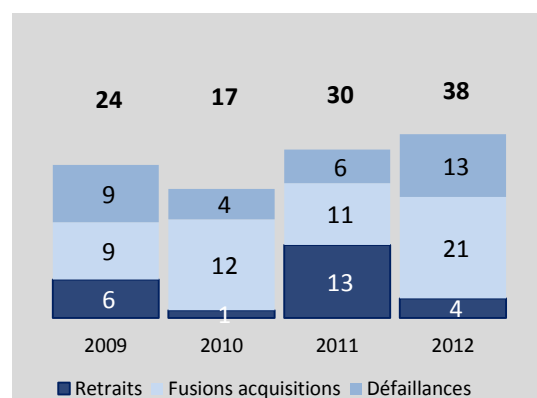


Les transferts de sociétés cotées du marché réglementé vers Alternext ralentissent sensiblement, alors que le gisement des sociétés cotées susceptibles de choisir un marché allégé en matière réglementaire, reste important. Le passage de l'univers d'Alternext vers le marché réglementé n'intéresse pas semble-t-il les sociétés cotées compte tenu de l'intensité réglementaire supplémentaire rapportée aux besoins de capitaux et à la valorisation des entreprises.

Les retraits pme-eti du marché financier



Les causes des retraits du marché financier



Le retrait des pme-eti est l'une des principales menaces pour le marché financier. Les entreprises qui y procèdent représentent près de 7 % des entreprises cotées. Les fusions et acquisitions des entreprises sont la principale cause de ces sorties du marché, suivies par les défaillances qui touchent plus de 2 % des pme-eti cotées. Les retraits par décision des émetteurs de sortir du marché financier reviennent à un niveau courant.

La synthèse des mouvements des pme-eti par marché

En quatre années de crise financière et de difficultés économiques, les pme-eti cotées sont passées de 580 à 544 entreprises, accusant une diminution de plus de 6 %. Cette érosion est limitée compte tenu des circonstances économiques, mais elle est préoccupante compte tenu de la taille modeste du marché financier pme-eti.

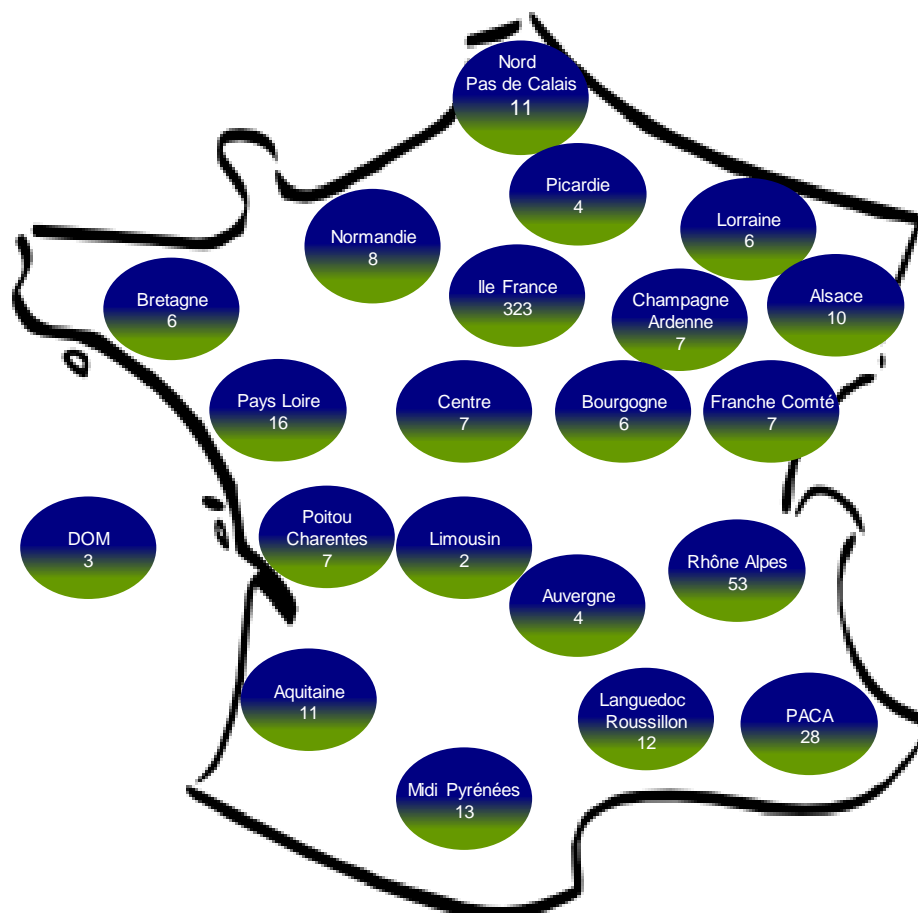
Les entreprises cotées sur le marché réglementé Euronext sont généralement les plus importantes en taille et les plus anciennes dans l'économie. Leur effectif a diminué de près de 100 sociétés, alors que celui des entreprises les plus récentes, cotées sur Alternext, a cru dans le même temps de 50 sociétés.

Marché réglementé			Marché organisé		Total
Euronext	Compartiment B Mouvement	Compartiment C Mouvement	Alternext	Mouvement	Total
Au 31 Déc 2009	125	353	Au 31 Déc 2009	102	580
Reclassements	12	-40	Transferts	15	
Introductions	2	2	Introductions	20	
Retraits	-3	-10	Retraits	-4	
Au 31 Déc 2010	136	305	Au 31 Déc 2010	133	574
Reclassements	2	-16	Transferts	8	
Introductions	3	0	Introductions	19	
Retraits	-8	-13	Retraits	-7	
Au 31 Déc 2011	133	276	Au 31 Déc 2011	153	562
Reclassements	-6	12	Transferts	4	
Introductions	1	5	Introductions	6	
Retraits	-7	-21	Retraits	-12	
Au 31 Déc 2012	121	272	Au 31 Déc 2012	151	544

(en nombre d'entreprises)

1.1.2. La répartition territoriale

544 pme-eti cotées



La répartition territoriale des sociétés cotées demeure constante : 60% en Ile de France et 40% dans les autres régions. La région Rhône Alpes est la seconde région de France pour les pme-eti cotées.

1.1.3. La répartition par taille et secteur

Répartition industrie et services, financières et foncières

Entreprises	2011	2012
Entreprises non financières	438	427
Entreprises financières et foncières	110	98
Autres entreprises*	14	19
Total	562	544

*entreprises en situation intermédiaire dans les marchés

Le groupe des entreprises financières et foncières présente une diminution proportionnelle plus accentuée que celui des entreprises non financières.

Répartition des entreprises non financières par taille

Entreprises	2011	2012
PME	186	160
ETI	236	226
GE	16	41
Total	438	427

Le marché financier des pme-eti non financières comporte une proportion de près de 10% de grandes entreprises. En effet, le marché ne retient que le critère de capitalisation jusqu'à un milliard d'euros pour classer les entreprises. Les eti résistent mieux à l'érosion du marché qui est plus accentuée pour les pme.

Répartition des entreprises non financières par secteur

Répartition des entreprises non financières par secteur en nombre	Total	GE	ETI	PME
Biotechnologie	23	0	1	22
Consommation	86	8	55	23
Construction & matériaux	20	0	19	1
ESN, Services	83	15	46	22
Industries	97	10	59	28
Logiciel	39	1	14	24
Matières premières	7	1	2	4
Média & Internet	15	0	7	8
Oil, Gaz & Utilities	1	0	1	0
Producteurs d'énergie	8	0	5	3
Santé	21	3	8	10
Services marketing	17	0	6	11
Télécommunication	6	0	2	4
Transport & logistique	4	3	1	0
Total	427	41	226	160

Le marché financier des pme-eti, notamment celui des eti, reste dominé par les secteurs d'activité traditionnels. Les nouveaux secteurs (biotechnologie, logiciel, média et internet...) sont portés par des pme.

1.1.4. Le poids économique et social

Valeur de marché des entreprises non financières

	2011	2012
Entreprises non financières	438	427
Capitalisation M€	50 398	48 883

La valeur de marché des entreprises non financières reste constante rapportée à l'évolution du nombre de sociétés et corrigée des variations de cours.

Résultats économiques et sociaux des entreprises non financières

	2010	2011	2012
Entreprises non financières	--	438	427
CA M€	132 414	138 688	nd
RN M€	3 044	1 980	nd
Effectif	927 017	849 490	nd

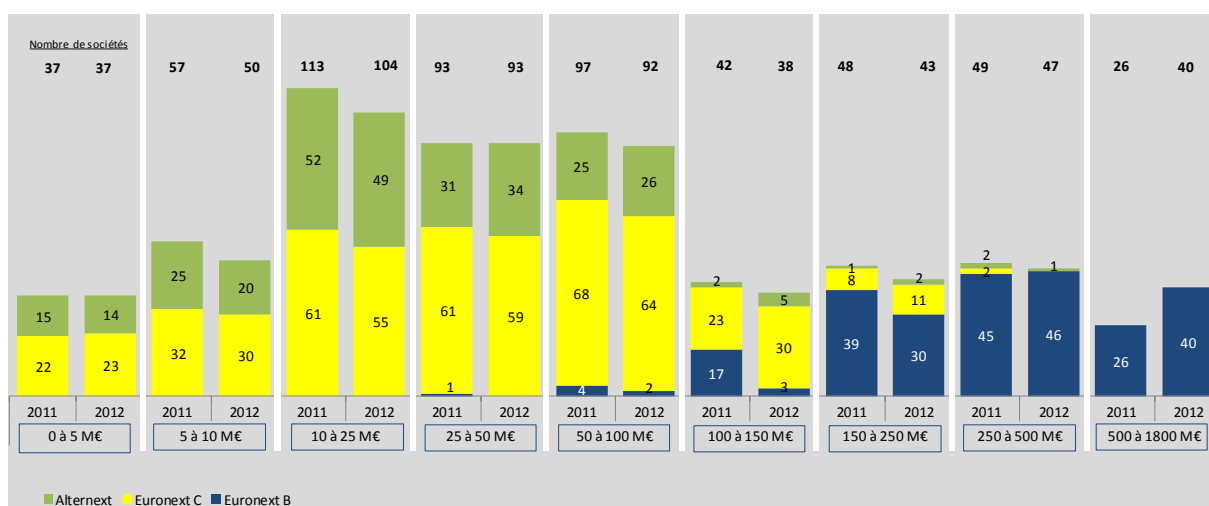
Les pme-eti cotées non financières ont une économie et des résultats sociaux représentatifs de la situation générale des entreprises.

Résultats économiques et sociaux des entreprises non financières par taille

	2011	Nombre	CA	RN	Effectif
PME		186	2 804	-132	14 318
ETI		236	69 455	1 531	279 785
GE		16	66 429	581	555 387

En 2011, les fondamentaux économiques et sociaux des pme-eti accusent des différences importantes. Les eti cotées forment la catégorie la plus dynamique.

1.1.5. La répartition par marché et capitalisation

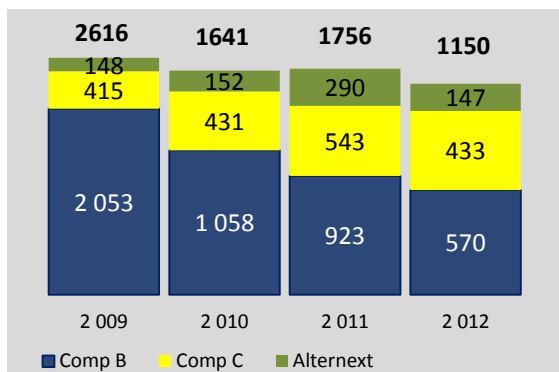


La moitié des pme-eti cotées (284) ont une capitalisation unitaire inférieure à 50 millions d'euros. Ces entreprises sont cotées autant sur le marché réglementé que sur le marché organisé Alternext. Dans toutes les tranches de capitalisation, le nombre de sociétés a stagné ou régressé, à l'exception de la tranche de capitalisation de 500 à 1 800 M€ où plusieurs entreprises devraient prendre place en 2013 dans le compartiment Euronext A des grandes entreprises.

1.2. Les capitaux

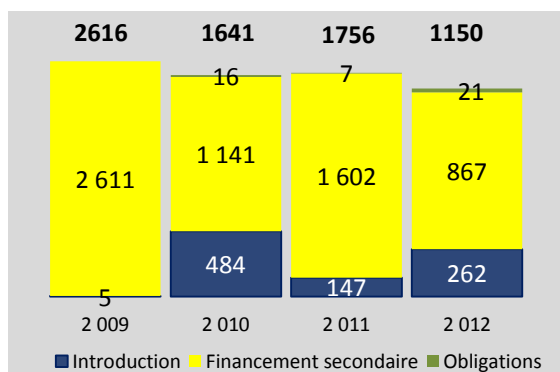
1.2.1. Les volumes et les flux

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



Les capitaux levés chutent de 35%. Cette chute concerne tous les marchés de pme-eti cotées.

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



La diminution des financements secondaires témoigne d'une réduction des besoins de financement des pme-eti cotées en rapport avec la faiblesse de la conjoncture économique. Le marché des émissions obligataires émerge lentement. Il bénéficie depuis octobre 2012 d'une plateforme dédiée.

IBO
Initial Bond Offer
La nouvelle offre obligataire de NYSE Euronext
pour les PME-ETI cotées et non cotées

L'émission d'emprunt obligataire constitue un facteur d'élargissement et de diversification des sources de financement des entreprises. Elle est également considérée par nombre de professionnels comme un relais face au resserrement du crédit bancaire. Ces emprunts obligataires offrent de nombreux avantages : maturité longue et remboursement in fine. Ils peuvent être réalisés sans « covenants ».

L'accès des PME-ETI au marché obligataire est aujourd'hui facilité par la création d'une plateforme de cotations et de transactions de titres obligataires émis par ces entreprises : l'IBO, pour « Initial Bond Offer », en référence à l'IPO, pour « Initial Public Offer », car le mécanisme est proche de celui d'une introduction en bourse.

Il s'agit d'émissions obligataires par offre au public. Elles font l'objet d'une information en direction de tout type d'investisseurs : institutionnels, banques, fonds de capital investissement, particuliers. Ces derniers peuvent investir sur des produits pour lesquels ils avaient jusqu'à présent de rares opportunités.

La réglementation prévoit que l'entreprise qui souhaite réaliser une IBO établisse un prospectus visé par l'Autorité des marchés financiers (AMF), lève au minimum 5 millions d'euros et obtienne une notation.

Cette nouvelle offre est ouverte également aux sociétés non cotées qui font ainsi un premier pas sur les marchés financiers, sans dilution ni externalisation de leur valorisation.

L'IBO s'appuie sur le service de centralisation des ordres de souscription des investisseurs particuliers, grâce à la plateforme de cotation UTP (Universal Trading Platform) de NYSE Euronext, permettant de récupérer des ordres en provenance des réseaux bancaires et des sites de e-brokers.

Cette nouvelle offre a d'ores et déjà permis, en 2012, la réalisation de deux emprunts obligataires (IBO) par les entreprises AgroGeneration et Capelli, et, en 2013, les emprunts des sociétés Homair et Réalités, cette dernière n'étant pas cotée.

Les équipes d'EnterNext, filiale spécialisée de NYSE Euronext relaye l'offre d'IBO auprès des pme-eti dans tout le territoire français. Elle sera prochainement lancée en Belgique, aux Pays-Bas ainsi qu'au Portugal.

Source : Nyse Euronext

Capitalisation et capitaux des entreprises introduites sur le marché par rapport aux entreprises sortantes (en millions d'euros)

Introduction

Entreprises	Capitaux levés	Capitalisation apportée
12	262	895

Retrait

Entreprises	Capitaux retirés*	Capitalisation retirée
38	1 528	5 094

Solde

Entreprises	Capitaux*	Capitalisation
-26	-1 266	-4199

* estimation établie sur la base de 30% de capitaux dans le public rapportés à la capitalisation

Le marché financier pme-eti présente un solde négatif sur les mouvements d'introduction et de retrait des sociétés. Cette situation a des conséquences proportionnellement plus négatives sur le solde des capitaux levés et retirés ainsi que sur le solde des capitalisations. Toutes les opportunités d'investissement (pme-eti et capitaux) présentent une réduction.

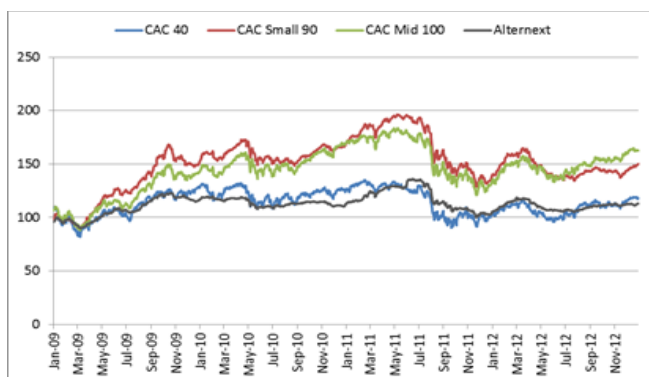
Capitaux levés par marché, par type d'offre et entreprises concernées

	2009		2010		2011		2012	
	Opérations	Capitaux M€	Opérations	Capitaux M€	Opérations	Capitaux M€	Opérations	Capitaux M€
Euronext B								
Capital à l'introduction	-	-	2	345	3	57	1	79
Augmentation de capital + OC	15	2053	6	713	10	866	12	490
Obligations	-	-	-	-	-	-	-	-
Euronext C								
Capital à l'introduction	-	-	2	45	-	-	5	151
Augmentation de capital + OC	25	415	23	377	25	538	27	282
Obligations	-	-	-	9	-	5	-	-
Alternext								
Capital à l'introduction	2	5	20	94	19	91	6	32
Augmentation de capital + OC	13	143	8	51	36	198	46	95
Obligations	-	-	-	7	-	1	2	21
Total	55	2616	61	1641	93	1756	99	1150

Le recours des entreprises cotées au marché pour obtenir des financements complémentaires est en augmentation régulière. La fréquence de ces opérations est passée en moyenne d'une fois en dix années à une fois en six années. En revanche, le montant moyen des opérations diminue sensiblement, passant par exemple sur Alternext de 11 millions d'euros en moyenne en 2009 à 2 millions d'euros.

1.2.2. La capitalisation, la liquidité et la vélocité

Evolution des indices de performance



L'indice « CAC mid100 » représentatif des ete cotées montre la progression la plus soutenue des indices de performance.

Capitalisation des entreprises

	2009		2010		2011		2012	
	Entreprises	Capitalisation Md€	Entreprises	Capitalisation Md€	Entreprises	Capitalisation Md€	Entreprises	Capitalisation Md€
Euronext B	125	68,8	136	62,6	133	44	121	52,6
Euronext C	353	20,4	305	16,3	276	13,2	272	13,6
Alternext	102	3,3	133	4,3	153	4,8	151	5,5
Total	580	92,5	574	83,2	562	62	544	71,7

La capitalisation des entreprises est égale à la valeur de marché des entreprises. Dans le contexte d'amélioration relative des marchés financiers, la capitalisation des ete cotées, principalement sur Euronext B, progresse plus vite que celle des autres entreprises.

Liquidité et vélocité

	2009			2010			2011			2012		
	Entreprises	Liquidité Md€	Vélocité	Entreprises	Liquidité Md€	Vélocité	Entreprises	Liquidité Md€	Vélocité	Entreprises	Liquidité Md€	Vélocité
Euronext B	125	30,2	44%	136	19,9	32,0%	133	21,8	50,0%	121	13,6	25,8%
Euronext C	353	4,3	21%	305	4	25,0%	276	9,7	73,0%	272	5,7	41,9%
Alternext	102	1,1	33%	133	1,1	26,0%	153	1,8	38,0%	151	1,3	23,1%

La liquidité exprime la valeur des capitaux échangés en une année sur chaque marché. La vélocité mesure le rapport de la liquidité sur la capitalisation. Les taux de vélocité des marchés pme-ete restent à un niveau moyen de près de 30%. Les valeurs de ces marchés sont moins échangées que les grandes valeurs compte tenu de leur taille, d'un flottant (titres échangeables dans le public) limité et des investisseurs incités à des placements durables. Cette situation est caractéristique des marchés pme-ete.

1.3. Les investisseurs

1.3.1. Les investisseurs en capital

La part des capitaux offerts au public à l'occasion des introductions de sociétés sur les marchés financiers pme-eti représente en moyenne 30% de la capitalisation d'une société. C'est une autre des caractéristiques des pme-eti cotées où les actionnaires préservent le plus souvent les contrôles majoritaires du capital des sociétés.

	Entreprises OPO		Capitalisation M€		Capitaux offerts M€		Personnes physiques		Investisseurs professionnels	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Euronext B	1	1	165	261	57	79	6	5	51	73
Euronext C	--	5	--	513	--	151	--	25	--	125
Alternext	12	6	250	120	69	32	16	16	53	25
Total	13	12	415	894	126	262	22	46	104	223

La part des capitaux apportés directement par des personnes physiques à l'occasion d'une offre au public reste invariablement aux alentours de 18% des capitaux offerts avec un écart de 8% à 82%.

1.3.2. Les investisseurs professionnels en capital

	Capitaux offerts M€		Personnes physiques %		Investisseurs professionnels %										Autres %	
					Banques & Assurances		OPCVM		FIP - FCPI		Capital investissement		Industriel			
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Euronext B	57	79	10,5	7,0	--	--	85,9	87,3	3,6	--	--	--	--	--	--	6,0
Euronext C	--	151	--	16,3	--	6,1	--	53,5	--	5,7	--	6,9	--	0,2	--	11
Alternext	69	32	23,2	49,7	15,4	0,8	19,2	15,4	30,7	29,2	9,2	--	1,5	1,9	--	3,2
Total	126	262	17,5	17,6	8,4	3,6	49,4	59,1	18,4	6,9	5,0	4,0	0,8	0,3	0	8,5

Les investisseurs institutionnels demeurent en retrait dans les levées de capitaux à l'occasion des introductions.

1.3.3. Les investisseurs en obligations

	Emprunts obligataires demandés M€	Emprunts obligataires obtenus M€	Personnes physiques %	Investisseurs professionnels %					Autres %
				Banques & Assurances	OPCVM	FIP - FCPI	Capital investissement	Industries	
	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012	2012
Euronext B	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Euronext C	15,0	11,7	35,1	33,8	31,1	--	--	--	--
Alternext	15,0	9,4	83,0	--	--	--	--	--	17,0

Les deux premiers emprunts obligataires cotés sur la plateforme IBO ont été souscrits pour plus de la moitié des titres par les personnes physiques. Ces investisseurs montrent un fort intérêt pour le revenu annuel et le moindre risque que représente l'obligation par rapport à l'action.

1.4. L'industrie du marché financier

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.

Les « listings sponsors » (LS) sont des entreprises qui ont reçu un agrément de NYSE Euronext pour opérer sur le marché organisé Alternext comme fournisseur de service d'investissement, cabinet d'audit, conseil juridique ou spécialiste de finance d'entreprise.

La photographie de l'industrie du marché financier, telle qu'elle est présentée ci-dessous est parcellaire compte tenu de la base d'information utilisée. La caractéristique principale est que moins de 10% des PSI-LS participent aux opérations de financement des entreprises et à l'animation des titres de valeurs cotées. La présence commerciale auprès des investisseurs comme des entreprises demeure en conséquence à un niveau d'intensité faible.

	2011	2012
PSI	358	353
LS	64	54

La faiblesse de l'activité sur le marché Alternext est à l'origine de la réduction du nombre de listing sponsors.

Opérations en capital

Opérations	PSI - LS	2011	2012
Introductions		22	12
		15	8
Transferts		11	2
		11	2
Retraits		30	38
		nd	nd
Augmentation de capital		71	98
		nd	37

L'activité du marché financier pme-eti est concentrée par 12% des professionnels habilités.

Contrats de liquidité

	2011			2012		
	Entreprises	Contrats de liquidité	PSI	Entreprises	Contrats de liquidité	PSI
Euronext B	133	93	12	121	85	14
Euronext C	276	153	15	272	153	14
Alternext	153	99	16	151	92	13
Total	562	345	nd	544	330	17

Les contrats de liquidité sont des services procurés par les PSI pour l'animation d'un titre en bourse. La réduction du nombre de ces contrats est proportionnelle à la baisse du nombre d'entreprises cotées. La gestion de ces contrats est effectuée par 5% des PSI.

Transactions

	2011			2012		
	Transactions en millions	Valeurs échangées Md€	PSI intervenant	Transactions en millions	Valeurs échangées Md€	PSI
Grandes valeurs	238	nd	nd	207	nd	nd
PME-ETI	21	nd	129	18	43,2	126
Total	259	-	-	225	-	-

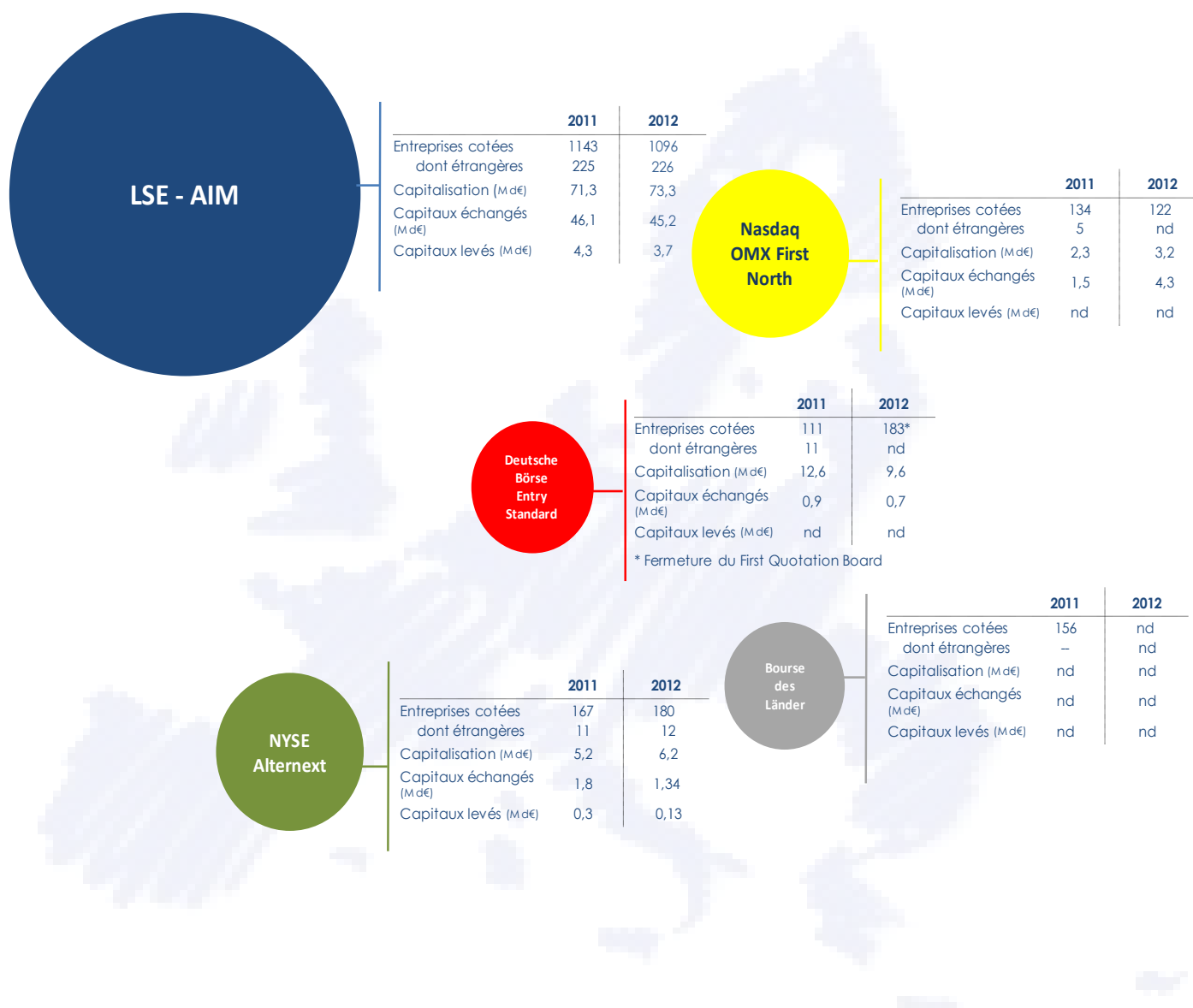
544 pme-eti sur 725 entreprises inscrites sur les marchés à Paris sont à l'origine de 8% des transactions effectuées sur le marché. Ces transactions forment l'assiette d'une partie du chiffre d'affaires annuel de la plateforme Euronext – Alternext d'une part et des PSI – courtiers d'autre part.

1.5. Le marché financier et le capital investissement

Millions d'euros	2008	2009	2010	2011	2012
Marché financier pme-eti					
Introduction	6	2	24	22	12
Opérations secondaires	28	53	37	71	98
Total entreprises	34	55	61	93	110
Capitaux	839	2616	1641	1653	1150
Capital investissement					
Capital risque	428	401	458	371	365
Capital développement	707	779	916	960	871
Total entreprises	1135	1180	1374	1331	1236
Capitaux	2411	2385	2915	3537	2389
Marché financier et capital investissement					
Total entreprises	1169	1235	1435	1424	1346
Capitaux	3250	5001	4556	5190	3539

L'année 2012 aura été la plus mauvaise année depuis 2008 en matière de financement en fonds propres des pme-eti. Les financements par la « bourse » et par le capital investissement (capital risque et capital développement) diminuent de 30%. En revanche, le nombre d'entreprises bénéficiaires reste à peu près stable. L'accès des entreprises aux marchés de capitaux se maintient au même niveau, mais la réduction des capitaux levés témoignent d'une conduite prudente en matière d'investissement.

1.6. Les principaux marchés organisés en Europe



Les quatre marchés organisés européens implantés dans neuf pays présentent un rapport constant entre eux et des caractéristiques individuelles qui subissent peu de modification. Le marché de pme-eti le plus dynamique en dépit de la diminution du nombre de sociétés demeure l'AIM du London Stock Exchange (LSE) au Royaume-Uni compte tenu de l'organisation du financement des entreprises dans ce pays. Le nombre de sociétés cotées sur le marché allemand « Entry Standard » augmente sensiblement en raison de la fermeture du « marché libre » et du transfert consécutif des entreprises.

2. L'EVOLUTION REGLEMENTAIRE *

2.1. L'impact des derniers textes européens et nationaux sur les pme-eti cotées

2.1.1. Au niveau européen

En 2003 et 2004, le plan d'action sur les services financiers en Europe, qui avait pour objectif de créer un grand marché financier intégré dans l'Union européenne, s'est notamment traduit par l'adoption de quatre directives qui concernent les opérations financières et l'organisation des marchés :

- la directive 2003/6/CE sur les « **abus de marché** »¹ 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 ;
- la directive 2003/71/CE sur les **prospectus**² qui fixe les informations devant figurer obligatoirement dans les prospectus publiés par les sociétés en cas d'offre au public de titres financiers ou d'admission aux négociations sur un marché réglementé ;
- la directive 2004/39/CE sur les **marchés d'instruments financiers**³ (MIF) qui harmonise 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) ;
- 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.).

* Ce document synthétique, rédigé par l'AMF, est destiné à faciliter l'identification de textes européens et nationaux adoptés ou en cours de discussion applicables aux PME-ETI cotées. Certains textes sont encore susceptibles d'être modifiés et les éléments de calendrier sont donnés à titre indicatif. En aucun cas, ce document ne saurait constituer une interprétation juridique de ceux-ci, ni engager la responsabilité de l'AMF. La rédaction de ce document a été achevée le 3 octobre 2013.

¹ 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>

² 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>

³ 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>

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>

Conformément aux principes de l'initiative « Mieux légiférer », la Commission européenne (CE) a entrepris des travaux de révision de ces quatre directives. 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 est entrée en vigueur le 1er juillet 2012.

Dans le cadre de la négociation de ces directives, la France a formulé plusieurs propositions visant à ce que les conditions réglementaires d'accès et de participation au marché financier soient simplifiées concernant les petites, moyennes et intermédiaires sociétés cotées.

Par ailleurs d'autres révisions de directives, telles que notamment les **directives prudentielles** et les **directives comptables** sont susceptibles d'exercer un impact sur les pme-eti.

Concernant la révision de la directive « Prospectus »

La directive 2010/73/UE⁵ du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010, qui modifie notamment la directive 2003/71/CE dite « Prospectus », est entrée en vigueur le 1er juillet 2012. Ces dispositions ont fait l'objet de mesures de transposition finalisées début 2013. L'AMF a publié le 29 juin 2012 un document synthétique présentant les nouvelles dispositions issues de la révision de cette directive ainsi que leur date d'entrée en vigueur.

Il convient de retenir notamment les mesures suivantes :

- le relèvement de 2.5 à 5 millions d'euros du seuil d'offre au public nécessitant l'élaboration d'un prospectus visé par l'AMF, sauf pour les introductions en bourse sur le compartiment d'offre au public d'Alternext Paris. Pour ces dernières opérations, le seuil de 2,5 millions d'euros a été maintenu, à la demande de l'entreprise de marché ;
- l'augmentation du nombre d'investisseurs non qualifiés composant un cercle restreint, qui a été porté de 100 à 150 ;
- l'alignement de la notion d'« investisseur qualifié » sur celle de « client professionnel » de la directive MIF et la suppression du registre des investisseurs qualifiés⁶ ;
- l'introduction, dans un règlement européen d'application de la directive⁷, d'un schéma proportionné pour les prospectus établis par les sociétés dites « à faible capitalisation boursière ». Il convient néanmoins de relever que la définition des sociétés de faible capitalisation retenue dans la directive révisée (capitalisation boursière inférieure à 100 millions d'euros) est très en-deçà de celle qui est actuellement utilisée en France⁸ pour définir les valeurs intermédiaires, moyennes et petites (capitalisation boursière inférieure à un milliard d'euros) ;
- la mise en place d'un schéma de prospectus proportionné pour les émissions avec droit préférentiel de souscription ;
- la suppression de l'obligation de produire un document d'information annuel⁹ ;
- la définition de modèles de résumés dont le contenu repose désormais sur la définition d'information clés.

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

⁶ L'AMF a publié le 12 octobre 2012 un communiqué informant de la disparition du fichier des investisseurs qualifiés.

⁷ Règlement délégué (UE) N°486/2012 de la Commission du 30 mars 2012 modifiant le règlement (CE) n° 809/2004 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.

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:150:0001:0065:FR:PDF>

⁸ En particulier pour la procédure de transfert sans radiation de la cote d'Euronext à celle d'Alternext.

⁹ La suppression du document d'information annuel a été introduite 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, dites « Warsmann IV ».

L'entrée en vigueur de l'ensemble de ces textes rend par ailleurs caduques certaines instructions (comme l'instruction n° 2006-06 du 4 avril 2006 relative au fichier d'investisseurs qualifiés) ou recommandations antérieures de l'AMF. Par ailleurs, l'instruction n° 2005-11 de l'AMF relative à l'information à diffuser en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations de titres financiers sur un marché réglementé devrait être mise à jour.

A la suite de l'entrée en vigueur de cette directive, l'ESMA a également mis en ligne sur son site une liste de questions-réponses actualisée¹⁰ (en anglais).

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 financiers¹¹.

Dans la continuité des initiatives récentes de l'Union Européenne visant à aider les PME à trouver des financements, cette proposition prévoit notamment de créer une nouvelle sous-catégorie de système multilatéral de négociation (SMN) appelée « marchés de croissance des PME ». 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.

Pour être éligibles à cet enregistrement, la proposition précise que les SMN devront remplir certaines conditions définies à l'article 35 du projet¹², en particulier qu'une proportion majoritaire des émetteurs cotés sur le marché concerné soient des PME¹³.

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 standards techniques en cours de discussion au sein de l'ESMA.

Le texte de cette directive pourrait être finalisé fin 2013.

¹⁰ <http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-855.pdf>

¹¹ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0656:FIN:fr:PDF>

¹² Conditions telles que la définition de critères appropriés pour l'admission initiale et continue des instruments financiers, une information périodique appropriée de la part des émetteurs, 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.

¹³ Article 35, §3, a) de la proposition de directive MIF révisée.

Concernant la révision du dispositif « Abus de marché »

Le 10 septembre 2013, le Parlement européen a adopté un règlement sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché)¹⁴ (« MAR »). Les points suivants sont d'un intérêt majeur pour les PME :

- l'extension du dispositif de prévention et de sanction aux SMN et aux OTF (Organised Trading Facilities), 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 adaptées aux marchés de croissance des PME (cf. supra) ;
- le texte ne remet pas 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 ;
- en revanche, le texte semble exclure du bénéfice du « safe harbor » applicable aux opérations de rachat les émetteurs dont les actions ne sont pas négociées sur un marché réglementé.

Ce règlement remplace la directive 2003/6/CE ; il sera complété par une nouvelle directive relative aux sanctions pénales applicables aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché, dont les négociations devraient bientôt aboutir.

Concernant la révision de la directive « Transparence »

Le 12 juin 2013, le Parlement européen a adopté en session plénière la proposition de directive modifiant la directive « Transparence »¹⁵. Le texte révisé notamment 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 est d'harmonisation maximale, sauf concernant certaines dispositions, et pourrait avoir plusieurs conséquences en terme d'allègements, en particulier à travers :

- la suppression de l'obligation de publication des déclarations intermédiaires trimestrielles ;
- l'allongement de 2 à 3 mois du délai maximum de mise à la disposition du public des rapports financiers semestriel.

La directive devrait être publiée fin 2013. Les Etats-membres auront 24 mois pour la transposer.

¹⁴ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0651:FIN:fr:PDF>

¹⁵ http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/transparency/modifying-proposal/20111025-provisional-proposal_fr.pdf

2.1.2. Au niveau national

Les nouvelles dispositions normatives adoptées en 2012-2013

Les principales modifications intervenues dans les textes législatifs et réglementaires français en 2012-2013 susceptibles d'avoir un impact sur les pme-eti sont les suivantes :

► **La loi n° 2012-387 du 22 mars 2012¹⁶ relative à la simplification du droit à l'allègement des démarches administratives (dite « Warsmann 4 »)**

- Extension des finalités des programmes de rachat d'actions sur Alternext, dont le régime est désormais aligné sur celui du marché réglementé.
- Suppression du document récapitulatif des informations fournies au cours de l'année écoulée pour les sociétés cotées sur un marché réglementé (disposition issue de la transposition de la directive Prospectus, cf. *supra*).
- Extension, dans le régime de déclaration des franchissements de seuil en capital ou droits de vote, du périmètre d'assimilation aux accords et instruments financiers dérivés à dénouement en espèces.
- Précisions apportées sur le contenu des déclarations d'intention (qui doivent être publiées lors du franchissement des seuils légaux compris entre 10 % et 25 %).

► **Le décret n° 2012-557 du 24 avril 2012 relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière sociale et environnementale**, dit « décret Grenelle 2 », applicable dès 2012 aux sociétés dont les titres (actions ou obligations) sont admis aux négociations sur un marché réglementé. Les sociétés cotées sur Alternext ne seront concernées qu'à la marge et dans un calendrier échelonné en fonction de la taille des sociétés (voir tableau joint).

► **L'ordonnance n° 2012-1240 du 8 novembre 2012¹⁷ (complétée par deux décrets et des modifications du règlement général de l'AMF, cf. point 1.1.) relative à la transposition de la directive révisée « Prospectus » du 24 novembre 2010, prise en application de l'habilitation conférée par la loi « Warsmann 4 ».**

► **La loi n° 2012-1559 du 31 décembre 2012¹⁸ relative à la Banque publique d'investissement (BPI)**

- La BPI sert de plateforme à l'expansion des entreprises (TPE, PME et ETI) auxquelles elle apporte un soutien financier. Accessible grâce à des guichets uniques dans chaque région, elle a pour mission l'aide à l'exportation et le soutien à l'innovation de ces entreprises. La loi susmentionnée en définit le cadre juridique et les modalités de sa gouvernance.
- La loi a été complétée par la publication du décret du 18 février 2013¹⁹ portant nomination des membres du conseil d'administration de la société anonyme BPI-Groupe et du décret n° 2013-308 du 11 avril 2013²⁰ fixant les modalités d'organisation et de fonctionnement du comité national d'orientation de la société anonyme BPI-Groupe ainsi que le mode de désignation de ses membres.

¹⁶ <http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000025553296&categorieLien=id>

¹⁷ <http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000026592520>

¹⁸ <http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000026871127&dateTexte=&categorieLien=id>

¹⁹ <http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000027085605>

²⁰ http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?sessionid=E70C4367417099BA8BC4A2F9228FF96B.tpdjo09v_3?cidTexte=LEGITEXT00027301159&dateTexte=20130429

► Les modifications des règles de marché d'Euronext afférentes à la nouvelle offre obligataire

- Outre les modifications apportées à son règlement général à plusieurs reprises (et tout particulièrement dans son livre II relatif aux émetteurs), l'AMF a approuvé le 17 juillet 2012 les modifications apportées aux règles locales d'Euronext Paris et d'Alternext Paris consistant, dans le cadre du lancement de la nouvelle offre obligataire de NYSE Euronext (IBO – Initial Bond Offering), à introduire un montant nominal minimum d'émission de 10 M€ sur Euronext Paris et de 5 M€ sur Alternext Paris, à assortir l'émission d'une notation obligatoire pour les PME et à permettre la centralisation des ordres sur Alternext Paris.
- Le 27 novembre 2012, l'AMF a approuvé que les règles soient modifiées à la marge afin de définir un montant nominal minimum d'émission de 5 M€ sur Euronext identique à celui appliqué sur Alternext.

► **Le décret n° 2013-717 du 2 août 2013 modifiant certaines règles d'investissement des entreprises d'assurance**²¹ a créé les « fonds de prêt à l'économie », qui contribuent à renforcer la capacité de financement des PME en élargissant la faculté des entreprises d'assurance d'octroyer, directement ou indirectement, des prêts aux entreprises dans la limite de 5 % de leurs engagements réglementés.

► **L'article 53 du projet de loi de finances pour 2014, présenté le 25 septembre 2013**²², prévoit une réforme du plan d'épargne en actions (PEA) qui devrait permettre de mobiliser davantage d'épargne des ménages au bénéfice du financement en fonds propres des entreprises. Outre un relèvement à 150 000 € du plafond d'investissement actuel du PEA, la réforme prévoit la création d'un nouveau plan dédié au financement des PME et ETI, dit « PEA PME », dont le plafond est fixé à 75 000 € et qui prévoit notamment l'éligibilité des titres obligataires détenus via des fonds.

Les initiatives récentes susceptibles de se traduire dans le droit

Par ailleurs parmi les travaux nationaux qui devraient influencer la rédaction des prochains textes législatifs ou réglementaires on peut relever :

► Les Assises de la finance participative – 30 septembre 2013

- Dans le prolongement des Assises de l'entrepreneuriat (cf. infra), cette manifestation s'est tenue au ministère de l'économie et des finances le 30 septembre 2013.
- Cette journée a été dédiée à la présentation du financement participatif, pour rassembler les leaders d'opinion et renforcer le mouvement de la finance participative à l'échelle nationale.
- La ministre déléguée chargée des PME, de l'innovation et de l'économie numérique, Fleur Pellerin, a profité de ces assises pour présenter les grandes lignes d'une nouvelle réglementation destinée à accompagner cette pratique. Une consultation publique sur les modifications normatives proposées a été ouverte à l'issue des assises.

► Le lancement d'Enternext par NYSE Euronext, le 23 mai 2013

- Le rapport sur le financement des pme-eti par le marché financier de Gérard Rameix et de Thierry Giami et le projet d'orientation stratégique « pour la création de la bourse de l'entreprise » du comité d'orientation stratégique PME-ETI de

²¹ <http://legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000027811529&categorieLien=id>

²² <http://www.economie.gouv.fr/files/plf2014-texte-de-loi.pdf>

NYSE Euronext ont préconisé la création d'une bourse ou plateforme de marché spécifique aux pme-eti.

NYSE Euronext a traduit cette préconisation en décidant le lancement de la société-filiale Enternext. Cette entité regroupe les collaborateurs commerciaux attachés à la promotion du marché financier pour les pme-eti. Cette force commerciale devrait être portée à vingt personnes. Sa mission consiste à se déployer localement, à assurer la proximité avec les entreprises, à promouvoir l'offre obligataire (IBO), à créer un comité des utilisateurs des marchés Euronext et Alternext (investisseurs, entreprises et intermédiaires) et à procéder à une analyse du modèle de marché financier pme-eti pour y apporter, le cas échéant, des améliorations.

► **Les Assises de l'entrepreneuriat – 29 avril 2013**

- La clôture des Assises de l'entrepreneuriat s'est tenue le 29 avril à l'Elysée. Ces Assises avaient été lancées le 14 janvier 2013 par Fleur Pellerin, ministre déléguée chargée des PME, de l'innovation et de l'économie numérique, pour réfléchir à de nouvelles mesures en faveur de l'entrepreneuriat en France.
- A cette occasion, le Président de la République a annoncé plusieurs mesures²³ organisées autour de 3 objectifs prioritaires : stimuler l'esprit d'entreprise et mobiliser tous les talents ; aider les entreprises à se développer ; reconnaître la prise de risque de l'investissement au service de l'emploi.

► **Le rapport « Dynamiser l'épargne financière des ménages pour financer l'investissement et la compétitivité » de Mme Karine Berger et M. Dominique Lefebvre, députés, publié le 2 avril 2013**

- Ce rapport repose sur une analyse approfondie de la situation de l'épargne financière et des besoins de financement de l'économie. Il met en avant deux objectifs principaux : consolider la confiance des épargnants et mieux inciter aux placements longs et plus risqués pour répondre aux besoins de financement des PME et des ETI et du secteur du logement. Enfin, il se caractérise par un souci de préservation des finances publiques et d'amélioration de l'équité fiscale.
- Afin d'atteindre ces objectifs, le rapport propose notamment d'organiser une réorientation des encours de l'assurance-vie vers les placements les plus utiles à notre économie, sans déstabiliser ce produit.
- Ces orientations ont alimenté la réflexion du Gouvernement dans le cadre de la préparation des prochains textes législatifs, en particulier le projet de loi de finances pour 2014.

► **Le rapport²⁴ de la mission d'information sur les coûts de production en France de l'Assemblée nationale, publié le 27 mars 2013**

Ce rapport préconise 25 orientations et notamment les 3 suivantes :

- Engager les placements financiers au service de l'économie réelle : créer un PEA-PME au plafond attractif ; permettre la représentation des PME au conseil d'administration de la Banque publique d'investissement.
- Appuyer le redressement industriel sur l'essor des PME et des ETI : adopter un Small Business Act français ; améliorer la législation sur les transmissions d'entreprises ; s'engager spécifiquement pour le développement des ETI.
- Mieux organiser les entreprises pour répondre aux besoins les plus porteurs du commerce international : stimuler le portage des PME et ETI par les grands groupes.

²³ <http://www.redressement-productif.gouv.fr/cloture-assises-de-l-entrepreneuriat>

²⁴ <http://www.assemblee-nationale.fr/14/rap-info/i0843.asp>

► **Le rapport de Louis Gallois, Commissaire général à l'investissement, sur le « Pacte pour la compétitivité de l'industrie française », publié le 5 novembre 2012**

Ce rapport recommande notamment :

- La création d'un PEA-PME doté d'un avantage fiscal ;
- L'attribution automatique d'un droit de vote double après deux ans de détention des actions au nominatif ;
- L'abaissement de 30 % à 20 ou 25 % du seuil de déclenchement des OPA ;
- Des régimes fiscaux avantageux pour « encourager les investisseurs patients » dans les FIP et FCPI ;
- Une modification de l'évaluation fiscale des sociétés cotées au moment de la transmission ;
- une augmentation de la capacité de France Investissement (au sein de la BPI) à développer des partenariats public-privé dans le domaine du capital-investissement.

3. LE DISPOSITIF D'ANALYSE FINANCIERE

3.1. Le dispositif

En janvier 2011, un dispositif expérimental d'analyse financière des pme-eti cotées était lancé, avec le concours de la place, pour une durée de deux ans. L'Observatoire du financement des entreprises par le marché en a eu la responsabilité par l'intermédiaire du Conseil d'analyse financière créé à cet effet et associant les parties prenantes : la Société française d'analyse financière (SFAF), l'Association française de gestion (AFG) représentant les investisseurs, NYSE Euronext et le ministère de l'économie et des finances.

Ce dispositif visait les entreprises qui ne faisaient pas l'objet d'analyse. Les bureaux d'études d'analyse financière volontaires étaient sélectionnés en fonction de leur expertise sectorielle pour proposer et réaliser les analyses. Ces dernières étaient rendues publiques sur plusieurs sites d'information financière dont celui de l'analyste, de la SFAF et de l'Observatoire (www.pme-bourse.fr).

Le budget d'une analyse financière était pris en charge à part égale par l'entreprise, l'analyste, les sociétés de gestion représentées par l'AFG et l'entreprise de marché NYSE Euronext. Le budget total disponible était de 600 000 euros. Il devait permettre de réaliser trente analyses financières.

3.2. Les résultats

Entreprises éligibles au dispositif	48
Analyses réalisées	13
Cabinets d'analyse engagés	8
Budget utilisé	260 000€

Entreprises		Bureaux d'études
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
ORAPI	↔	VD Equity
Poujoulat (ets)	↔	Alphavalue
Solving Efeso International	↔	VD Equity
Systar	↔	Alphavalue
VDI Groupe	↔	VD Equity

Présentation de ces analyses par les dirigeants des sociétés et les bureaux d'études aux investisseurs, à l'occasion de deux conférences les 28 novembre et 4 décembre 2012, organisées par l'Observatoire et la SFAF avec le concours de NYSE Euronext.

3.3. Le bilan

Le taux de demande de l'analyse financière par les entreprises éligibles est élevé, à plus de 30%. Cette performance est due au rapprochement des entreprises avec les bureaux d'études qui se sont mobilisés pour commercialiser le dispositif d'analyse financière. Des entreprises cotées de qualité ont pu être redécouvertes et des entrepreneurs ont pu raviver leur intérêt dans le marché financier. Les investisseurs représentés par l'Association française de gestion (AFG) ont participé au financement à hauteur du quart du budget utilisé. Cette participation financière a été largement couverte par les opportunités d'investissement révélées par les analyses financières effectuées dans le cadre du dispositif. L'entreprise de marché NYSE Euronext qui est « sponsor » du dispositif avec l'AFG a pu renforcer la relation avec les émetteurs bénéficiaires du dispositif d'analyse financière et, dans plusieurs cas, les transactions ont augmenté.

La participation financière des parties prenantes, l'entreprise, l'analyste, les investisseurs représentés par l'AFG et l'entreprise de marché NYSE Euronext a permis d'abaisser le coût de l'analyse financière à un niveau très compétitif.

Toutefois, les critères d'éligibilité des entreprises au dispositif d'analyse financières étaient trop restrictifs pour impliquer les pme-eti qui restent insuffisamment connues des investisseurs. Ces entreprises n'ont pas la culture du produit analyse financière même quand elles sont cotées depuis longtemps. Le nombre des investisseurs intéressés par ces entreprises reste limité. Enfin, la diffusion des analyses ne bénéficiait pas de supports informationnels assez nombreux et assez diffus.

3.4. Les perspectives

Le conseil d'administration de l'Observatoire a souhaité prolonger l'expérimentation en y apportant plusieurs ajustements :

- Elargir les critères d'éligibilité des entreprises cotées au dispositif,
- Engager le cycle analyse, publication, actualisation de l'analyse...
- Diffuser plus largement les analyses.

En effet, l'opiniâtreté dans cette action et la durée du dispositif sont nécessaires pour accroître l'intérêt dans le marché des pme-eti en y promouvant les valeurs de qualité.

SFAF
Société française d'analyse financière

Le dispositif d'analyse financière

L'amorçage de la recherche focalisée sur les petites capitalisations représente un enjeu pour les analystes qui entendent contribuer à l'amélioration de l'accès des pme-eti au marché financier. C'est pourquoi la SFAF a participé à la définition du dispositif d'analyse financière, puis à sa mise en place et à son animation dans le cadre du Conseil d'analyse financière de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché.

Cette coopération a permis d'observer que plusieurs entreprises contactées par les analystes ont hésité à investir, arguant, dans certain cas, de la gratuité de l'analyse des grandes valeurs. Des sociétés bénéficiaires du dispositif ne l'ont pas réitéré l'année suivante. La diffusion des analyses auprès des investisseurs est demeurée limitée. Le budget a présenté des rigidités compte tenu des critères de sélection des entreprises et du faible nombre de gestionnaires de petites valeurs.

Dans la perspective d'une relance du dispositif, la SFAF souhaite qu'elle soit précédée d'une large information en direction des entreprises cotées sur l'intérêt de l'analyse financière et que les critères d'éligibilité des entreprises soient assouplis. Le contrat devrait prévoir l'analyse et le suivi l'année suivante afin de rendre pérenne cette information. La diffusion de ces analyses en direction des investisseurs pourrait entraîner la création d'un site d'hébergement des analyses financières, notamment celles qui sont réalisées à la demande directe des entreprises.

Source : SFAF

4. LES RECHERCHES SUR LES MARCHES FINANCIERS PME-ETI

Les recherches sur le marché financier pme-eti associent plusieurs laboratoires universitaires. Les thèmes sont proposés par le Conseil d'orientation scientifique qui est placé sous la présidence du représentant de la Banque de France au Conseil d'administration de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché financier. Les sujets sont choisis en fonction de l'actualité et des thèmes fondamentaux des pme-eti cotées.

La première rencontre de la recherche pme-eti a eu lieu le 29 mai 2012. Elle a réuni 80 participants représentant la place financière.

Les équipes universitaires ont présenté un projet d'étape sur leurs travaux.

Bilan d'Alternext pour la période 2005 – 2010 par Philippe Dessertine et Emmanuel Boutron de l'université Paris-Ouest Nanterre

Analyse du profil des entreprises introduites sur Alternext.
Performances à long terme des entreprises cotées et utilisation du marché par les entreprises.
Attentes des pme-eti, des investisseurs et plus généralement de la communauté financière.

Modèle de la performance des pme-eti par Laurence Gialdini, Oussama Labidi et Mohamed Talfi de l'ESDES – UCLy

Influence de la taille des entreprises, du capital échangeable sur le marché financier (flottant), de la liquidité et de la vélocité sur la valeur de marché de ces entreprises rapportée à la valeur intrinsèque.
Dédution, le cas échéant, d'un modèle spécifique d'analyse et de valorisation.

PME et marché obligataire : un état des lieux
par **Philippe Dessertine et Béatrice de Séverac**
de **l'université Paris-Ouest Nanterre**

Le marché domestique des émissions obligataires corporate et pme-eti.
Le marché luxembourgeois des émissions obligataires France et Allemagne pour les corporate et pour les pme-eti.
L'étude des « spreads » des émissions françaises corporate et l'influence sur les émissions obligataires de pme-eti.

Comparaison des écosystèmes pme Royaume-Uni et France
par **Paul Lagneau-Ymonet et Valérie Revest**
de **l'université Paris-Dauphine**

L'organisation du marché des valeurs : critères d'admission à la cote, modes de négociation et impacts de l'organisation sur la performance du marché.
Le marché de l'intermédiation dédié aux pme : les caractéristiques économiques sociales et relationnelles des « nomited advisors » (RU) et des « listings sponsors » (F).

L'accès au marché financier des pme allemandes :
premiers éléments quantitatifs
par **Michel Dietsch, Anaïs Hamelin et Joël Petey**
de **l'université de Strasbourg**

Nombre, poids et structure de propriété des pme allemandes cotées en bourse.
Opérations de marché réalisées par ces pme allemandes cotées sur la période 2000 - 2011 pour évaluer l'intensité du recours au marché financier par ces entreprises.
Les bourses régionales à côté de la place de référence de Francfort.

CONCLUSION

Le développement du financement des PME-ETI par les instruments de dette (obligations) est le signal d'une mutation du financement des entreprises.

Ce signal est un encouragement à la persévérance pour le marché financier des offres au public.

L'Observatoire poursuivra son action avec les partenaires des places financières de Paris et des régions dans trois directions :

- Les recherches, notamment sur les valorisations, les risques et la liquidité des entreprises cotées en France et en Europe ;
- L'analyse financière des pme-eti encore insuffisante alors qu'elle représente l'actualité des entreprises cotées et le guide des investisseurs ;
- Le modèle économique du marché financier pme-eti pour que les métiers d'intermédiaire trouvent une nouvelle dynamique.

Annexes

L'Observatoire du financement des entreprises par le marché

La réglementation boursière applicable sur Euronext et Alternext

Le panorama des entreprises financées par le marché en 2012 :

- Les introductions des pme-eti en 2012
- Les retraits des pme-eti en 2012
- Les opérations de financement secondaire des pme-eti en 2012

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 Claude PIOT
- la Caisse des dépôts et consignations
représentée par Thierry GIAMI
- le Medef
représenté par Etienne BERNARD
- le Médiateur du Crédit
représenté Jeanne-Marie PROST
- MiddleNext
représentée par Caroline WEBER
- le Ministère de l'économie et des finances
représenté par Sébastien RASPILLER
- 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
- BPI Financement
représentée par Annie GEAY
- Paris Europlace
représentée par Arnaud de BRESSON
- SFAF
représentée par Bruno BEAUVOIS

La réglementation boursière applicable sur Euronext et Alternext (au 1^{er} mai 2013)

	EURONEXT	ALTERNEXT
Principales conditions d'admission aux négociations		
Diffusion minimum	Minimum de 25% de capital ou 5% si cela représente au moins 5 M€	2,5 millions € (offre au public ou admission par placement privé)
Historique des comptes	3 années de comptes certifiés	2 années de comptes, dont le dernier exercice certifié
Normes comptables	IFRS	Domestiques ou IFRS
Documents à rédiger	Prospectus visé par l'AMF	Prospectus visé par l'AMF ou document d'information sans visa en cas d'admission par placement privé
Listing sponsor		
Accompagnement par un listing sponsor	Non applicable	Obligatoire
Contenu de l'information financière et délais de publication		
1.1. Comptes annuels		
Communiqué de presse sur le CA annuel	Recommandé, dans les 2 mois	Facultatif
Rapport financier annuel (comptes annuels et consolidés + rapport de gestion + rapports des CAC)	Obligatoire, dans les 4 mois (au sens de la directive Transparence)	Obligatoire, dans les 4 mois
Déclaration des personnes physiques responsables du document	Idem	Non applicable
Information pro forma	Oui, sous condition	Non applicable
Communiqué de presse sur les honoraires des commissaires aux comptes	Obligatoire, dans les 4 mois	Non applicable
Information sur les conséquences sociales et environnementales de l'activité	Obligatoire, mention du rapport de gestion	Obligatoire, seulement si certains seuils sont dépassés ⁱⁱ (mesure d'application générale à toutes les SA et SCA)
Information sur la rémunération des dirigeants	Obligatoire, mention dans le rapport de gestion	Non applicable
Information relative au nombre de droits de vote et d'actions	Obligatoire, chaque mois si variation significative	Obligatoire, chaque mois si variation significative
Avis relatif à l'approbation des comptes annuels	Obligatoire, 45 jours après l'AGO	Non applicable
Document de référence	Facultatif	Facultatif
1.2. Comptes semestriels		
Rapport financier semestriel	Obligatoire, dans les 2 mois (au sens de la directive Transparence)	Obligatoire, dans les 4 mois
Comprenant une déclaration des personnes physiques responsables du document	Obligatoire	Non applicable
Comprenant la revue limitée des commissaires aux comptes	Obligatoire	Non applicable
1.3. Information financière trimestrielle		
Information financière trimestrielle (1^{er} et 3^{ème} trimestres)	Obligatoire dans les 45 jours	Non applicable
1.4. Autre information		
Information susceptible d'avoir une influence sur le cours de bourse	Obligatoire, en instantané après clôture	Obligatoire, en instantané après clôture
Diffusion de l'information financière	Diffusion effective et intégrale par voie électronique selon les modalités définies par le règlement général de l'AMF ou par l'intermédiaire d'un diffuseur professionnel	Mise en ligne sur le site internet de la société et celui d'Alternext
Document récapitulatif des informations fournies au cours de l'année écoulée	Supprimé par la loi Warsmann 4	Non applicable
Gouvernement d'entreprise		
Rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne	Obligatoire	Non applicable

	EURONEXT	ALTERNEXT	
Référence à un code de gouvernement d'entreprise	Obligatoire	Non applicable	
Comité d'audit	Obligatoire sauf conditions particulières (société mère cotée)	Non applicable	
Représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils	Mixité des conseils (avec un calendrier progressif de mise en œuvre : au moins 20 % en 2014 et au moins 40 % en 2017)	Mixité des conseils à partir de 2017, si certains seuils sont dépassés durant 3 exercices consécutifs : plus de 500 salariés et total CA ou total bilan d'au moins 50 M€ (mesure d'application générale à toutes les SA et SCA)	
Règle de rotation des commissaires aux comptes	Obligatoire	Non applicable	
Information de l'AMF en cas de procédure d'alerte	Obligatoire	Non applicable	
Prévention des opérations d'initiés			
Listes d'initiés	Obligatoire	Non applicable	
Abstention en cas de détention d'une information privilégiée	Obligatoire	Obligatoire	
Opérations sur le capital			
Objectifs du programme de rachat d'actions	Etendu	Etendu (depuis 2012 ⁱⁱⁱ)	
Mise en œuvre d'une OPRA	Oui avec contrôle AMF	Oui sans contrôle AMF	
Délégation au CA pour augmenter le capital en rémunération d'un apport de titres dans la limite de 10 %	Oui	Non	
Règles relatives aux dirigeants			
Intéressement des salariés en cas d'attribution de stocks-options ou actions gratuites	Obligatoire	Non applicable	
Représentation au conseil si salariés actionnaires > 3% du capital	Obligatoire	Non applicable	
Prise de position, le cas échéant, sur l'élection de membres du conseil par le personnel	Obligatoire	Non applicable	
Déclaration des opérations sur titres à l'AMF et l'émetteur	Obligatoire	Obligatoire	
Règles relatives aux actionnaires et franchissements de seuil			
Déclaration des pactes d'actionnaires	Obligatoire	Non applicable	
Déclaration à l'AMF et à l'émetteur des franchissements de seuils (5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3, 50 %, 2/3, 90 % et 95 %)	Obligatoire	<p>Sociétés cotées sur <i>Alternext</i> :</p> <ul style="list-style-type: none"> - tout franchissement de l'un des 11 seuils mentionnés est obligatoirement déclaré à la société ; - seuls les franchissements des seuils de 50 % et 95 % sont déclarés à l'AMF 	<p>Société transférée sur <i>Alternext</i> : obligatoire pendant trois ans à compter de la date de transfert</p>
Déclaration d'intention lors du franchissement des seuils de 10 %, 15 %, 20 % et 25 %	Obligatoire	<p>Sociétés cotées sur <i>Alternext</i> :</p> <p>non applicable</p>	<p>Société transférée sur <i>Alternext</i> : obligatoire pendant trois ans à compter de la date de transfert</p>

Règles relatives aux offres publiques			
Dépôt obligatoire d'une offre publique en cas de franchissement d'un certain seuil	Obligatoire à 30 % des actions ou droits de vote ou en cas d'augmentation de plus de 2 % au-delà de 30 % en moins de 12 mois (« excès de vitesse »)	Sociétés cotées sur <i>Alternext</i> : 50 %	<i>Société transférée sur Alternext</i> : même régime que pour Euronext pendant trois ans à compter de la date de transfert
Modalités pratiques des offres publiques	Variables selon les types d'offres	Calquées sur celles de l'offre de procédure simplifiée sur Euronext	
Règles relatives aux offres publiques de retrait	Obligatoire	Obligatoire	
Retrait obligatoire au-delà de la détention de 95 % du capital et des droits de vote	Oui	Oui	
Règles relatives aux offres au public obligatoires			
Montant minimal d'émission	5 millions d'euros ^{iv}		
Notation portant sur l'émetteur ou l'émission	Pour les sociétés présentant une capitalisation boursière de moins de 100 000 000 €		

ⁱ A la suite de la révision de la directive européenne Prospectus, le seuil constitutif d'une offre au public obligeant à l'élaboration d'un prospectus visé par l'Autorité des marchés financiers a été relevé à 5 millions d'euros. Toutefois, le règlement général de l'AMF prévoit la possibilité pour les entreprises gestionnaires de systèmes multilatéraux de négociation organisés de demander l'abaissement de ce seuil à 2,5 millions d'euros. NYSE Euronext a décidé d'exercer cette option s'agissant des introductions en bourse sur le compartiment offre au public d'Alternext Paris. Cette demande a été acceptée par l'AMF, qui a publié un communiqué de presse le 17 juillet 2012 consultable à l'adresse suivante :

http://www.amf-france.org/documents/general/10504_1.pdf

ⁱⁱ Les sociétés cotées sur Alternext ne seront concernées qu'à la marge et dans un calendrier échelonné en fonction de leur taille. En effet, l'article L. 225-102-1 du code de commerce, modifié par l'article 225 de la loi Grenelle 2 :

- étend à compter de 2012 l'obligation de publication d'informations de RSE au sein du rapport de gestion, jusque-là réservée aux seules sociétés cotées, à certaines sociétés non cotées dépassant certains seuils ;
- instaure une vérification obligatoire de ces informations par un organisme tiers indépendant (OTI) qui délivre :
 - une attestation relative à la présence dans le rapport de gestion de toutes les informations signalant, le cas échéant, les informations omises et non assorties des explications prévues et,
 - un avis motivé sur la sincérité des informations figurant dans le rapport de gestion et les explications relatives, le cas échéant, à l'absence de certaines informations
- prévoit une application différenciée de ces obligations selon les entreprises, en fonction de leur taille et de l'admission ou non de leurs titres aux négociations sur un marché réglementé.

Pour les sociétés non cotées sur un marché réglementé	Reporting + Présence	Vérification
Sociétés > 5000 salariés avec un total bilan ou un CA net > 1 milliard	2012	2017
Sociétés > 2000 salariés avec un total de bilan ou un CA net > 400 millions €	2013	2017
Sociétés > 500 salariés avec un total de bilan ou un CA net > 100 millions €	2014	2017

ⁱⁱⁱ L'article L. 225-209 du code de commerce a été modifié par l'article 15 de la loi « Warsmann IV » adoptée le 22 mars 2012, relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives. Les entreprises cotées sur Alternext bénéficient désormais exactement du même régime que celles cotées sur Euronext. Elles ont ainsi la faculté de racheter leurs propres actions aux fins notamment : de les remettre en échange de titres ou en paiement dans le cadre d'opérations de croissance externe ; d'assurer la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions de la société (options de rachat d'actions) ; d'annuler les actions rachetées en vue de constater une réduction de capital (relution).

^{iv} L'AMF a publié le 27 novembre 2012 une décision relative aux modifications des règles locales d'Euronext Paris concernant l'offre au public obligatoire. Le montant nominal minimum d'émission a été aligné sur celui appliqué sur Alternext, soit 5 millions d'euros au lieu de 10 millions d'euros antérieurement (décision AMF du 17 juillet 2012).

^v Sur la base des cours de clôture des 30 derniers jours précédant la date de dépôt de la demande d'admission aux négociations des obligations concernées sur Euronext Paris.

Les introductions des pme-eti en 2012

Marché	Type d'opération	Date	Société	Capitalisation Boursière (€)	Capitaux Levés/apportés (€)
Euronext	IPO	14/02/2012	Adocia	--	25 293 632
Euronext	IPO	15/02/2012	EOS Imaging	--	39 838 237
Euronext	IPO	17/02/2012	Inside Secure	--	79 349 959
Euronext	IPO	28/03/2012	DBV Technologies	--	40 626 662
Euronext	IPO	12/04/2012	ID Logistics	--	28 741 020
Euronext	IPO	23/10/2012	Nanobiotix	--	14 169 642
Alternext	IPO	16/02/2012	Intrasense	--	4 229 551
Alternext	IPO	05/04/2012	Gold by Gold	--	3 136 076
Alternext	IPO	26/04/2012	Vexim	--	11 006 168
Alternext	IPO	08/10/2012	Novacyt	--	2 576 829
Alternext	IPO	05/12/2012	Theradiag	--	8 180 187
Alternext	IPO	06/07/2012	Methanor	--	2 556 360

Les retraits des pme-eti en 2012

Marché	Type d'opération	Date	Société	Capitalisation Boursière (€)	Capitaux retirés (€)
Compartment B	Retrait	15/03/2012	VERMANDOISE SUCR.	521 944 191	--
Compartment B	Retrait	15/03/2012	SUCR.PITHIVIERS	809 228 996	--
Compartment B	Retrait	13/06/2012	Guyenne et Gascogne S.A.	492 029 478	--
Compartment B	Retrait	20/06/2012	Entrepose Contracting	516 540 800	--
Compartment B	Retrait	22/06/2012	Massena Foncière	617 493 621	--
Compartment B	Retrait	09/07/2012	CFCAL BANQUE	220 017 085	--
Compartment B	Retrait	20/09/2012	FONC EUR LOGISTIQ	368 012 784	--
Compartment B	Retrait	18/10/2012	LVL MEDICAL GROUPE	326 488 241	--
Compartment C	Retrait	06/01/2012	ANOVO	20 437 450	--
Compartment C	Retrait	06/01/2012	NOVAGALI PHARMA	95 569 920	--
Compartment C	Retrait	02/02/2012	CYBERNETIX	29 800 749	--
Compartment C	Retrait	02/03/2012	DOCKS LYONNAIS	201 433 499	--
Compartment C	Retrait	23/03/2012	INFO VISTA	60 004 507	--
Compartment C	Retrait	25/06/2012	SIIC PARIS8EME NOM	100 200 000	--
Compartment C	Retrait	11/07/2012	OXYMETAL	6 549 750	--
Compartment C	Retrait	25/07/2012	METROLOGIC GROUP	128 000 000	--
Compartment C	Retrait	09/08/2012	Modelabs Group	114 355 775	--
Compartment C	Retrait	17/09/2012	MONDIAL PECHE	228 800	--
Compartment C	Retrait	21/09/2012	FIBERTEX NONWOVENS	45 172 400	--
Compartment C	Retrait	15/10/2012	PARSYS	1 418 334	--
Compartment C	Retrait	19/10/2012	IMMOBETELGEUSE	15 313 802	--
Compartment C	Retrait	29/10/2012	DURAN	7 165 655	--
Compartment C	Retrait	19/11/2012	ESR	13 647 015	--
Compartment C	Retrait	11/12/2012	ESPACE PRODUCTION	55 605 522	--
Compartment C	Retrait	20/12/2012	AFFIPARIS	30 944 844	--
Compartment C	Retrait	31/12/2012	BRICODEAL	112 509 000	--
Alternext	Retrait	10/02/2012	Xiring	67 760 436	--
Alternext	Retrait	07/03/2012	THE MARKETINGROUP	14 015 159	--
Alternext	Retrait	14/05/2012	SAFETIC	19 015 308	--
Alternext	Retrait	01/08/2012	INTER.TECHN.SELECT	277 381	--
Alternext	Retrait	07/09/2012	MINDSCAPE	4 900 131	--
Alternext	Retrait	24/09/2012	NORMACTION	3 235 195	--
Alternext	Retrait	05/10/2012	EBIZCUSS.COM	1 203 505	--
Alternext	Retrait	10/10/2012	IC TELECOM	1 825 547	--
Alternext	Retrait	11/10/2012	PRESS INDEX	11 221 620	--
Alternext	Retrait	11/10/2012	TEKKA GROUP	8 052 148	--
Alternext	Retrait	15/11/2012	Cortix	3 806 392	--
Alternext	Retrait	19/11/2012	Adverline	48 575 316	--

Type opération	ISIN code	Société	Marché	Valeur de l'opération en K€	Date opération
Emission numéraire	FR0000063364	Sequana	B	150 056	14/06/2012
Emission numéraire	FR0000066672	GL Events	B	42 559	09/11/2012
Emission numéraire	FR0000062796	Vranken - Pommery Monopole	B	42 451	15/11/2012
Emission numéraire	FR0000075392	Orapi	B	2 753	16/11/2012
Emission numéraire	FR0000054694	NATUREX	B	19 116	17/01/2012
Emission numéraire	FR0000054694	NATUREX	B	11 295	10/04/2012
Emission numéraire	FR0000072969	ESR	B	4 000	18/09/2012
Emission numéraire	FR0000066672	GL EVENTS	B	28 500	01/11/2012
Emission numéraire	FR0000054694	NATUREX	B	1 571	01/11/2012
Emission numéraire	FR0000054694	NATUREX	B	3 063	01/11/2012
Emission numéraire	FR0010298620	Memscap	C	1 152	13/01/2012
Emission numéraire	FR0000072373	Egide S.A.	C	2 465	20/01/2012
Emission numéraire	FR0010973479	Millimages	C	1 223	01/02/2012
Emission numéraire	FR0004052561	Hubwoo	C	4 566	27/02/2012
Emission numéraire	FR0000072456	Go Sport (Groupe)	C	30 220	26/04/2012
Emission numéraire	FR0000063224	Diagnostic Medical Systems	C	5 492	09/05/2012
Emission numéraire	FR0010263202	Paris Realty Fund	C	7 454	29/05/2012
Emission numéraire	FR0010193052	Poncin Yacht	C	10 800	31/05/2012
Emission numéraire	FR0010949404	Stentys	C	40 805	25/10/2012
Emission numéraire	FR0000032567	Supra	C	7 000	15/11/2012
Emission numéraire	FR0000038242	Quantel	C	4 041	21/12/2012
Emission numéraire	FR0010151589	CAFOM	C	5 364	02/01/2012
Emission numéraire	FR0004048734	MONTAIGNE FASHION	C	2 140	12/01/2012
Emission numéraire	FR0010949404	STENTYS	C	9 114	31/01/2012
Emission numéraire	FR0004177046	METABOLIC EXPLORER	C	4 991	20/03/2012
Emission numéraire	FR0004048734	MONTAIGNE FASHION	C	2 140	10/04/2012
Emission numéraire	FR0000075392	ORAPI	C	840	29/05/2012
Emission numéraire	FR0010263202	PAREF	C	7 454	22/06/2012
Emission numéraire	FR0004155885	VALTECH	C	3 450	02/07/2012
Emission numéraire	FR0000064123	BACCARAT	C	27 500	03/07/2012
Emission numéraire	FR0000061475	EURASIA FONC INV	C	1 000	07/08/2012
Emission numéraire	FR0011027135	PATRIMOINE ET COMM	C	44 659	31/12/2012
Emission numéraire	FR0010446765	Holosfind	Alternext	1 166	11/01/12
Emission numéraire	FR0000044752	Adomos	Alternext	1 152	16/01/12
Emission numéraire	FR0010493510	Acheter-Louer.fr	Alternext	1 379	13/03/2012
Emission numéraire	FR0011071570	Cogra	Alternext	2 049	17/04/2012
Emission numéraire	FR0011033083	Moulinvest	Alternext	3 500	23/05/2012
Emission numéraire	FR0011052257	Global Bioénergies	Alternext	3 038	21/06/2012
Emission numéraire	FR0004034593	Fashion B Air	Alternext	1 751	11/07/2012
Emission numéraire	FR0010554113	Groupe Monceau Fleurs	Alternext	2 000	13/07/2012
Emission numéraire	FR0011217710	Methanor	Alternext	797	25/09/2012
Emission numéraire	FR0010474130	Demos	Alternext	3 964	17/10/2012
Emission numéraire	FR0010342329	GAUSSIN	Alternext	1 249	18/01/2012
Emission numéraire	FR0004060234	ASSYA CIE FIN	Alternext	1 234	24/02/2012
Emission numéraire	FR0000079683	NETBOOSTER	Alternext	5 360	24/02/2012
Emission numéraire	FR0004153930	HYBRIGENICS	Alternext	1 454	28/03/2012
Emission numéraire	FR0004163111	GENFIT	Alternext	971	09/03/2012
Emission numéraire	FR0004153930	HYBRIGENICS	Alternext	2 244	16/03/2012
Emission numéraire	FR0010294462	BIONERSIS	Alternext	1 525	10/04/2012
Emission numéraire	FR0010493510	ACHETER-LOUER.FR	Alternext	1 200	11/04/2012
Emission numéraire	FR0004163111	GENFIT	Alternext	689	04/04/2012
Emission numéraire	FR0004163111	GENFIT	Alternext	600	07/05/2012
Emission numéraire	FR0004168243	1855	Alternext	1 350	12/06/2012
Emission numéraire	FR0004168243	1855	Alternext	125	12/06/2012
Emission numéraire	FR0011049824	MEDIANTECHNOLOGIES	Alternext	800	20/06/2012
Emission numéraire	FR0004168243	1855	Alternext	634	28/06/2012
Emission numéraire	FR0004168243	1855	Alternext	1 083	28/06/2012
Emission numéraire	FR0004163111	GENFIT	Alternext	771	05/07/2012
Emission numéraire	FR0004168243	1855	Alternext	779	09/07/2012
Emission numéraire	FR0004168243	1855	Alternext	70	09/07/2012
Emission numéraire	FR0010313486	PRODWARE	Alternext	690	13/07/2012
Emission numéraire	FR0010908723	INTEGRAGEN	Alternext	1 995	13/07/2012
Emission numéraire	FR0004191674	POWEO	Alternext	3 832	16/07/2012
Emission numéraire	FR0010358465	CRM COMPANY GROUP	Alternext	8 358	23/07/2012
Emission numéraire	FR0004178572	MEDICREA INTERNAT.	Alternext	762	13/08/2012
Emission numéraire	FR0010313486	PRODWARE	Alternext	3 500	20/08/2012
Emission numéraire	FR0010342329	GAUSSIN	Alternext	995	24/08/2012
Emission numéraire	FR0000044752	ADOMOS	Alternext	160	05/09/2012
Emission numéraire	FR0000044752	ADOMOS	Alternext	285	10/09/2012
Emission numéraire	FR0010812230	MOBILE NETWORK	Alternext	412	13/09/2012
Emission numéraire	FR0010812230	MOBILE NETWORK	Alternext	129	26/09/2012
Emission numéraire	FR0011179886	INTRASENSE	Alternext	1 314	07/12/2012
Emission numéraire	FR0004054427	EXONHIT	Alternext	11 667	19/12/2012
OBSA	FR0011221365	FONC. MURS BSA	B	124 555	16/03/2012
OBSA	FR0000054470	UBISOFT ENTERTAINEMENT	B	60 512	10/04/2012
OBSA	FR0011212513	PROLOGUE BSABSAA	C	4 990	05/03/2012
OBSA	FR0011198175	PROLOGUE BSAA	C	4 990	05/03/2012
OBSA	FR0011294594	CRM COMPANY GRP BS	Alternext	1 557	25/07/2012
OBSA	FR0011270503	OCTO TECHNO BSA	Alternext	2 731	17/07/2012
OBSA	FR0011346618	COGRA 48 BS	Alternext	2661	27/10/2012
OBSA	FR0011376243	ACHETER LOUER BSA	Alternext	915	19/12/2012
OBSA	FR0011375716	DIAXONHIT BSA	Alternext	8298	19/12/2012
OC	FR0011359579	CBO Territoria	C	26 512	04/12/2012
OC	FR0011337864	FREY	C	8 214	06/12/2012
OC	FR0011378678	ECA	C	13 500	24/12/2012
OC	FR0011336445	Video Futur Entertainment Group OC	Alternext	1 683	02/10/2012
Obligation	FR0011270537	AgroGénération	Alternext	9 379	17/07/2012
Obligation	FR0011355403	CAPELLI	Alternext	11 700	04/12/2012

