

Entreprises cotées

Perspective

Liquidité

Placement financier

PME-ETI

Résultat

Règlementation

# RAPPORT ANNUEL 2013

Evolution

Flux

Bilan

Marché obligataire

Volumes

Investisseurs

Vélocité

Marché financier

Analyse financière

**PME en bourse**

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

[www.pme-bourse.fr](http://www.pme-bourse.fr)

Ce rapport réalisé par l'Observatoire du financement des entreprises par le marché a bénéficié de la contribution de l'AMF, d'Euronext, de la SFAF et de prestataires de services d'investissement.

Matthieu Cicurel, étudiant-stagiaire en finances à l'Université Paris-Dauphine, a participé à la conception et à la rédaction du rapport.

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](http://www.pme-bourse.fr)

# Rapport annuel 2013 de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché

adressé à

Michel Sapin,  
ministre des Finances et des Comptes publics

Arnaud Montebourg,  
ministre de l'Economie, du Redressement productif et du Numérique

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 2014





## Présentation

En 2013, le marché financier pme-eti a connu deux évolutions sans précédents, sur l'épargne et les instruments financiers de dette. La situation est stabilisée pour le nombre de sociétés cotées qui ont levé davantage de capitaux. La société « Enternext » a favorisé cette amélioration.

### 1. La mobilisation de l'épargne pour l'investissement dans les pme-eti.

La création des fonds de prêts à l'économie élargit la faculté des entreprises d'assurance d'accorder directement ou indirectement des prêts aux entreprises dans la limite de 5% de leurs engagements réglementés soit 75 milliards d'euros.

Le PEA PME permet aux ménages de financer en actions, cotées ou non, des certificats et des parts de pme-eti européennes. L'actuel PEA est maintenu et son plafond de versement relevé. Ces dispositions pourraient entraîner à terme un supplément d'investissement dans les entreprises de l'ordre de 4 à 6 milliards d'euros.

La réforme du code des assurances introduit les contrats Euro-croissance et Vie génération qui organisent un financement des pme-eti par des capitaux évalués à 2 milliards d'euros par an.

### 2. Le développement des financements obligataires

Les pme-eti ont maintenant un accès aux financements obligataires à travers deux marchés : « Initial Bond Offer » créé par Euronext et le placement privé qui fait l'objet d'une charte.

La généralisation du placement privé est l'événement de l'année en matière de financement des pme-eti par le marché. Les entreprises peuvent emprunter sur le marché financier auprès d'intermédiaires agréés pour bénéficier de ressources longues, le plus souvent remboursables à terme et à un taux d'intérêt avantageux compte tenu de la conjoncture.

D'après plusieurs estimations, ces financements représentaient 1,2 milliard d'euros, un doublement par rapport à l'année précédente.

### 3. La situation du marché financier pme-eti stabilisée

Les entreprises cotées résidentes en France sont au nombre de 653 dont 535 pme-eti. Les introductions concernent 18 entreprises. Les capitaux levés sont au total de 1,5 milliard d'euros dont 203 millions d'euros à l'occasion des introductions.

Ce résultat porte la marque de la création à l'été 2013 d'Enternext, filiale d'Euronext, spécialisée dans la commercialisation de la bourse auprès des pme-eti. Elle dispose de moyens supplémentaires pour atteindre des objectifs ambitieux d'entreprises cotées et de capitaux investis dans l'économie.

#### Les perspectives pour le marché financier pme-eti sont tracées :

- investir l'épargne rendue disponible,
- organiser davantage le marché financier, notamment le marché de l'innovation,
- promouvoir des financements adaptés, notamment le placement privé du crédit.

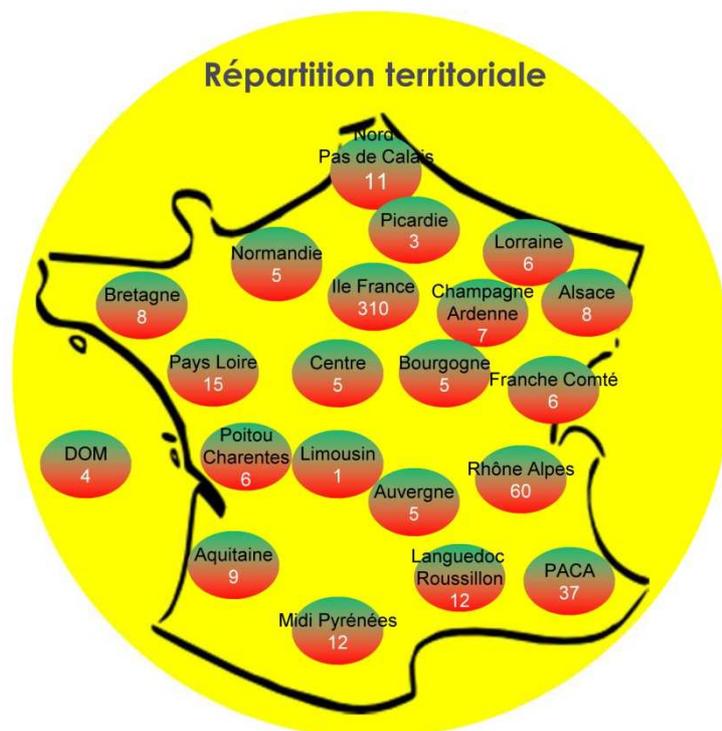
L'importance de la contribution du marché au financement de l'économie dépend également d'un environnement réglementaire proportionné, d'un coût d'accès compétitif, d'une plateforme de marché offensive et d'intermédiaires solides et déconcentrés.

Atteindre ces objectifs et réunir ces conditions, tel est le sens de l'action de l'Observatoire.





## Chiffres clés







## Le marché obligataire des pme-eti

**Depuis maintenant deux ans, le marché obligataire des pme-eti connaît un développement sans précédent.** Les levées de capitaux sur les marchés financiers par des entreprises peuvent prendre deux formes : le placement public (ou IBO) et le placement privé.

**Le « placement public »** est une offre au public de titres, en l'occurrence des obligations. Cette offre au public nécessite l'élaboration d'un prospectus visé par l'AMF, permettant de faire appel à l'épargne des investisseurs, notamment les personnes physiques. La première plateforme de négociation d'obligations pme-eti a été lancée en 2012 par Euronext dans le but de diversifier les instruments de financement de l'économie. **À ce jour, 4 entreprises y ont levé 43 millions d'euros.**

**L'année est marquée par l'avènement du placement privé.** Il consiste en un prêt à une entreprise, arrangé par un intermédiaire et financé par un ou des investisseurs professionnels. Ce financement a le plus souvent la forme d'un prêt obligataire, d'une durée de cinq à sept ans, amortissable in fine et garanti selon la situation de l'entreprise. **Ce placement de dette a permis à 40 entreprises d'emprunter plus de 3,3 milliards d'euros dont 20 ETI pour environ 1,2 milliard d'euros<sup>1</sup>.**

Le succès des émissions de dette privée trouve plusieurs explications. Les politiques monétaires accommodantes de la zone euro obligent aujourd'hui les investisseurs à évoluer dans un univers de taux bas. Cette situation les contraint à diversifier leur investissement dans des classes d'actifs plus rémunératrices. La dette d'entreprise pme-eti répond à cet objectif. Les fonds Novo 1 et Novo 2, premiers fonds de prêts à l'économie d'un encours total d'1,015 milliard d'euros, financés par des sociétés d'assurance et lancés le 8 octobre 2013, sont emblématiques de cette politique.

Du côté de la demande de capitaux, les entreprises peuvent obtenir des financements de long terme, bénéficier de taux avantageux compte tenu de la conjoncture, effectuer l'opération à l'occasion d'une négociation privée et créer une relation privilégiée avec de grands investisseurs en mesure de soutenir durablement leur développement.

L'extension du marché privé de la dette dépend également de la faculté de l'industrie financière à développer des compétences en matière d'analyse des entreprises et des capacités à intéresser les pme-eti à ce nouveau financement. La Banque de France et la CCI de Paris Ile-de-France, en partenariat avec la Place financière de Paris, ont conçu la Charte Euro PP qui standardise les pratiques et qui organise la relation entre prêteurs et emprunteurs.

**Au rythme actuel, le marché du placement privé double tous les ans.** Les ETI pourraient y financer jusqu'à **10 % des besoins annuels de crédits.** Un référentiel central pourrait évaluer la part des placements privés dans le financement de l'économie. L'abaissement du montant moyen d'émission à l'image **des « mini-bonds »** italiens permettrait la « démocratisation » du marché en ouvrant plus largement l'accès aux PME. **Un marché secondaire de la dette privée** deviendrait envisageable.

<sup>1</sup> Estimation effectuée d'après les relevés de Paris Europlace, de l'Observatoire des placements privés du CMS Francis Lefebvre et de sociétés de gestion de fonds spécialisés.





## EnterNext\*

**Créée en mai 2013**, EnterNext est la nouvelle place de marché d'Euronext dédiée aux pme-eti. Filiale à 100% de l'opérateur boursier, **la société est en charge de l'accompagnement et de la promotion des valeurs moyennes en France, en Belgique, aux Pays-Bas et au Portugal.** Relèvent du périmètre d'EnterNext les entreprises cotées sur Euronext et Alternext dont la capitalisation boursière est inférieure à 1 milliard d'euros.

Le lancement d'EnterNext témoigne de la volonté d'Euronext de positionner les marchés financiers comme source de financement des pme-eti et d'apporter ainsi une solution au défi que constitue le financement de leur croissance. **Les objectifs affichés sont ambitieux : 80 admissions à la cote par an d'ici 3 ans - soit près de 3 fois plus qu'au cours des dernières années - et une hausse significative du montant des capitaux levés par les pme-eti sur les marchés primaires et secondaires.**

Fort d'une équipe de 16 commerciaux implantés à Paris, Bruxelles, Amsterdam, Lisbonne mais également en région - des bureaux ont été ouverts à Lyon, Marseille, Nantes et Bordeaux - EnterNext a pour mission d'apporter un souffle nouveau au marché des petites et moyennes capitalisations et de relancer une dynamique. Pour ce faire, trois axes stratégiques ont été définis : renforcer l'accompagnement des sociétés cotées et non cotées dans leur utilisation des marchés pour leurs projets de développement, promouvoir les pme-eti auprès des investisseurs et fédérer l'écosystème boursier.

Plus de 300 entreprises dont 190 en France - cotées ou non cotées - ont été rencontrées individuellement au second semestre 2013 par les équipes d'EnterNext. Sur la même période, EnterNext a pris part à plus de 120 opérations de promotion des marchés small&mid - dont 70 en France - auprès des entrepreneurs mais aussi des investisseurs. Des événements organisés sous des formats renouvelés : roadshows investisseurs, dîners d'entrepreneurs, ateliers marketing du titre etc.

Le pilotage d'EnterNext est placé sous la supervision d'un conseil d'administration ouvert, composé pour moitié d'administrateurs indépendants choisis pour leur expérience dans le domaine du financement des pme-eti (investisseurs, émetteurs, membres d'associations professionnelles etc.).

Sur ses marchés européens, EnterNext couvre 754 entreprises, dont 535 en France, d'une capitalisation boursière totale de 139 milliards d'euros, pour une levée de capitaux de 6,8 milliards d'euros.

*\*source : Euronext*

### 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.



# Sommaire

<b>1. LE MARCHÉ FINANCIER PME-ETI</b> .....	14
<b>1.1. Les entreprises cotées</b> .....	14
1.1.1. Les entreprises introduites sur le marché.....	15
1.1.2. Les entreprises retirées du marché.....	17
1.1.3. La situation nette des entreprises, des capitaux et de la capitalisation .....	18
1.1.4. Les mouvements du marché.....	19
1.1.5. La répartition par territoire, par taille et par secteur .....	20
1.1.6. Le poids économique et social.....	22
1.1.7. La répartition par marché et capitalisation.....	23
<b>1.2. Les capitaux</b> .....	23
1.2.1. Les fonds propres et assimilés .....	24
1.2.2. Les instruments de dette .....	27
<b>1.3. Les investisseurs</b> .....	28
1.3.1. Les investisseurs en capital.....	28
1.3.2. Les investisseurs professionnels en capital.....	29
1.3.3. Les investisseurs en obligations par offre au public.....	29
<b>1.4. L'analyse financière</b> .....	30
<b>1.5. L'industrie du marché financier</b> .....	31
<b>1.6. Le marché financier et le capital investissement</b> .....	32
<b>1.7. Les principaux marchés organisés en Europe</b> .....	33
<b>2. L'EVOLUTION NORMATIVE</b> .....	34
<b>2.1. L'impact des derniers textes européens et nationaux sur les pme-eti cotées</b> .....	34
2.1.1. Au niveau européen.....	34
2.1.2. Au niveau national.....	38
2.1.3. Les autres initiatives et travaux de l'AMF.....	41
<b>3. LES PROJETS RECHERCHES INITIÉS PAR L'OFEM EN 2014</b> .....	43
<b>3.1. Le marché financier allemand des pme-eti</b> .....	43
<b>3.2. Le risque et la performance des pme-eti</b> .....	43
<b>3.3. Marchés boursiers dédiés aux pme : comparaison France, Japon et pays nordiques</b> .....	43
<b>3.4. Marché obligataire – comparaison Europe/USA</b> .....	44
<b>3.5. Pme et bourse – bilan depuis 2005 (Alternext)</b> .....	44
<b>3.6. Risque et volatilité : caractérisation, mesure et identification sur les marchés pme-eti</b> .....	44
<b>Annexes</b> .....	45

## 1. LE MARCHE FINANCIER PME-ETI

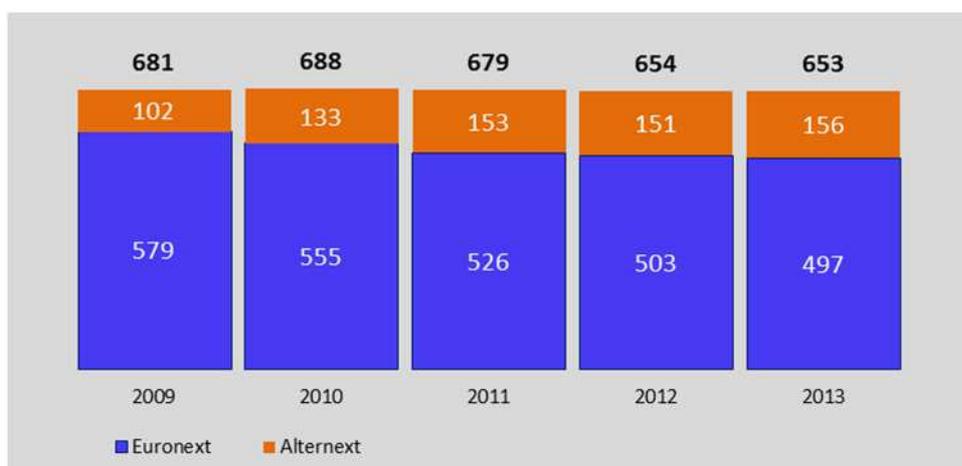
### 1.1. Les entreprises cotées

#### Les entreprises cotées sur la place de Paris



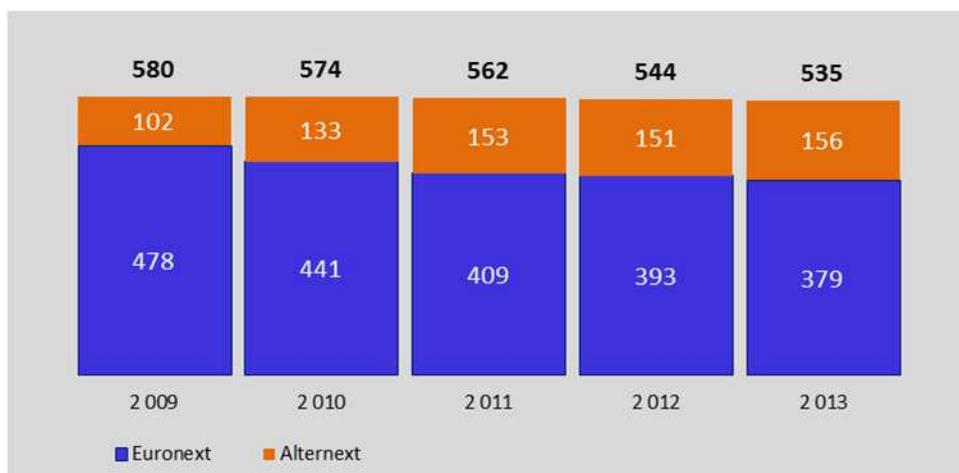
Le marché des entreprises cotées sur la place de Paris est stabilisé, grâce à la progression du nombre de pme-eti cotées sur le marché organisé Alternext.

#### Les entreprises françaises cotées sur la place de Paris



La contraction du marché des entreprises cotées résidentes en France est stoppée.

La moitié des grandes entreprises sont cotées alors que les pme-eti sont dans le marché financier pour une proportion inférieure à 0,4%.

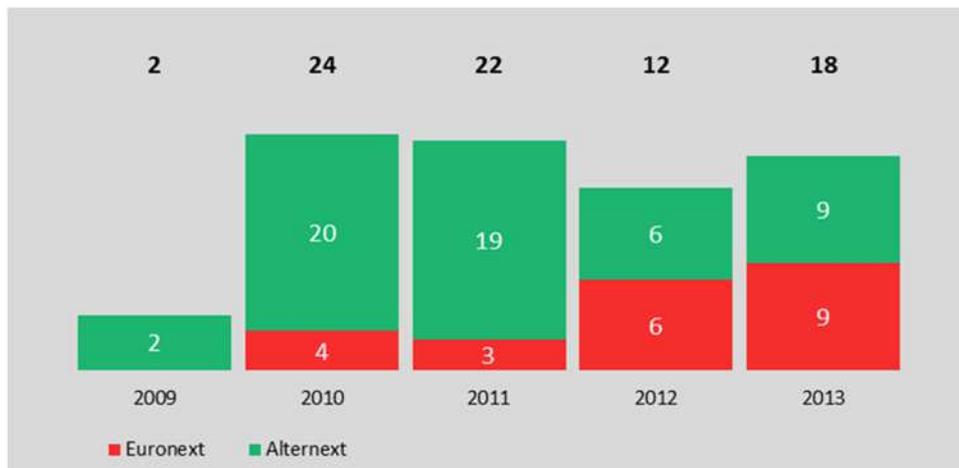


Le reclassement d'eti dans le compartiment des grandes entreprises (Euronext A), compte tenu de leur valorisation supérieure à un milliard d'euros, et le solde négatif des introductions et des retraits sont à l'origine d'une nouvelle réduction de l'effectif PME-ETI.

### 1.1.1. Les entreprises introduites sur le marché

#### Les introductions pme-eti sur le marché financier

---



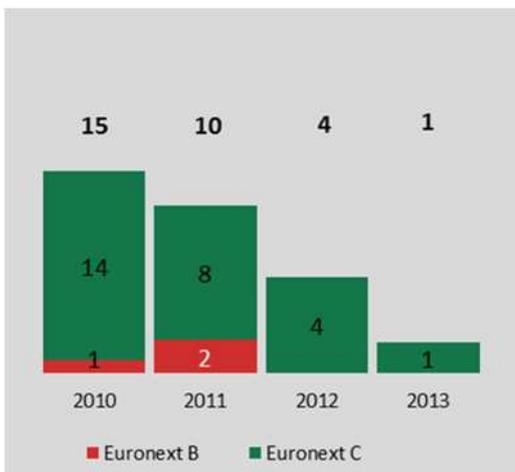
Les introductions de pme-eti repartent à la hausse sans sortir du niveau moyen observé depuis le début de la crise. Les introductions sont également réparties entre les marchés réglementé et organisé.

## La répartition sectorielle des pme-eti introduites sur le marché

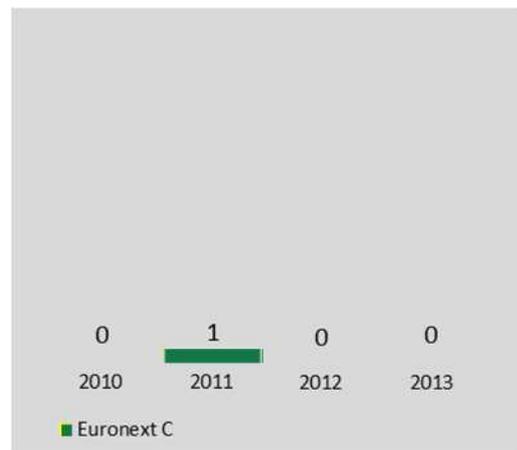
Introduction des entreprises de l'industrie et des services par secteur	2009	2010	2011	2012	2013
Biotechnologie		6	2	4	2
Consommation		2	1		1
Construction & matériaux					
ESN, Services		4	4	1	4
Industries	2	3	2	1	2
Logiciel		2	3	2	2
Matières premières		1	1	1	
Media & Internet			1		1
Oil, Gaz & Utilities					
Producteurs d'énergie		1	2	1	1
Santé		2	3	3	4
Services Marketing		1	2	1	
Télécommunication		2			1
Transport & logistique				1	
Finance/Foncière/Holding		1	1		
<b>Total</b>	<b>2</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	<b>15</b>	<b>18</b>
<b>Biotechnologie + Santé</b>		<b>8</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>6</b>
<b>(Biotechnologie +santé)/Total</b>	<b>0%</b>	<b>32%</b>	<b>23%</b>	<b>47%</b>	<b>33%</b>

Les entreprises de la santé et de la biotechnologie représentent en moyenne un tiers des introductions réalisées ces dernières années.

### Les transferts du marché réglementé vers Alternext marché financier



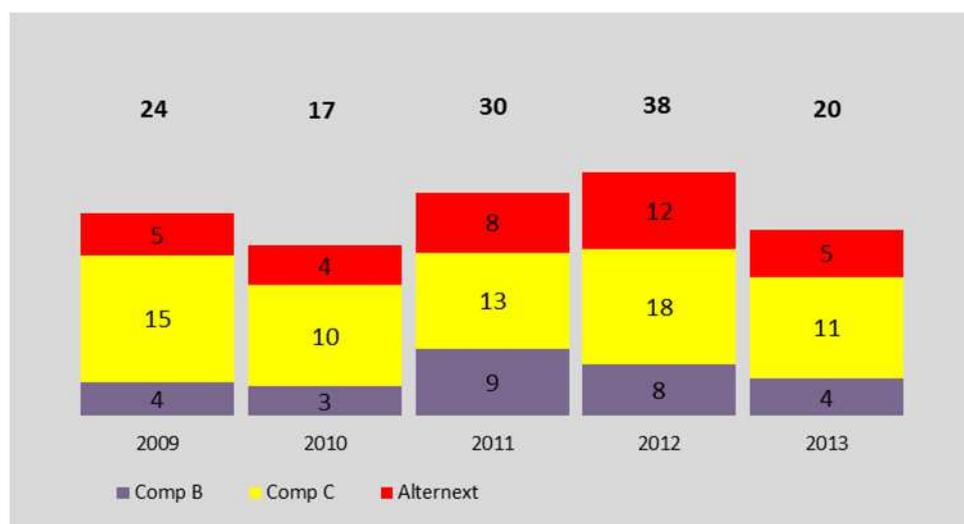
### Les transferts d'Alternext vers le marché réglementé



Les transferts des pme-eti vers Alternext tendent à s'arrêter. Il est difficile, à ce stade, d'évaluer si la répartition des entreprises par marché est optimum, compte tenu du cadre juridique des marchés, de la taille des sociétés, de leur besoin de financement et des intentions des investisseurs.

## 1.1.2. Les entreprises retirées du marché

### Les retraits de pme-eti du marché financier

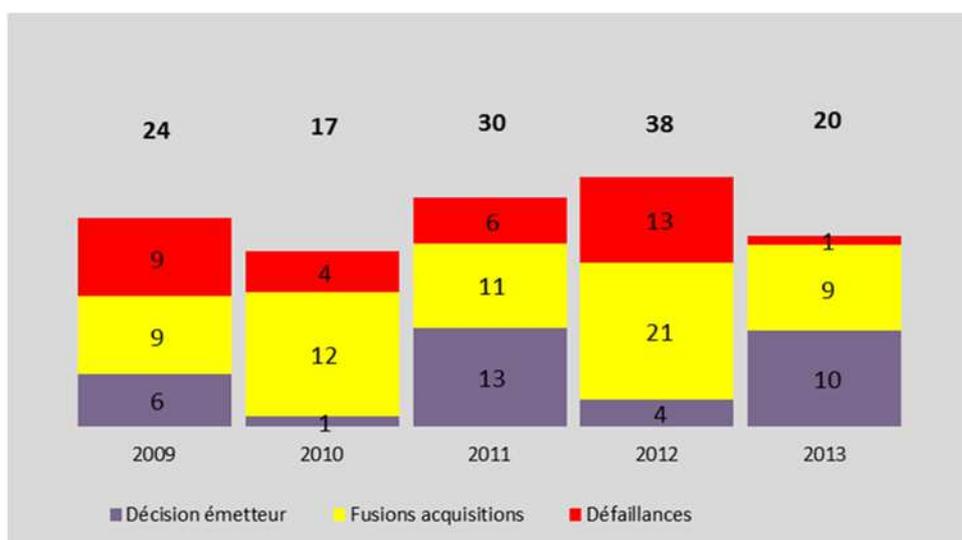


Les retraits de PME-ETI concernent moins de 4% des entreprises cotées.

### La répartition sectorielle des entreprises retirées du marché

Retrait des entreprises de l'industrie et des services par secteur	2009	2010	2011	2012	2013
Biotechnologie	1			1	
Consommation	3	3	7	9	2
Construction & matériaux	3			1	
ESN, Services	3	3	5	6	4
Industries	6	5	4	6	6
Logiciel	1		2	3	1
Matières premières				1	
Media & Internet		2	2	1	
Oil, Gaz & Utilities					
Producteurs d'énergie					1
Santé			1	2	
Services Marketing	1	1		1	
Télécommunication			3	2	
Transport & logistique	1				
Finance/Foncière/Holding	5	3	4	7	6
<b>Total</b>	<b>24</b>	<b>17</b>	<b>28</b>	<b>40</b>	<b>20</b>
<b>Biotechnologie + Santé</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>0</b>
<b>(Biotechnologie +santé)/Total</b>	<b>4%</b>	<b>0%</b>	<b>4%</b>	<b>8%</b>	<b>0%</b>

Les retraits concernent principalement des entreprises des secteurs de la consommation et de l'industrie dans une proportion moyenne de 40 %.



La décision des émetteurs de sortir du marché est la cause principale des retraits. Le taux très bas de 0,2% de défaillance témoigne d'une nette amélioration de la situation économique des entreprises.

### 1.1.3. La situation nette des entreprises, des capitaux et de la capitalisation

Nombre Entrée / Sortie	2009	2010	2011	2012	2013
Introduction	2	25	22	14	18
Retrait		17	28	40	20
<b>Solde introduction / retrait</b>	<b>2</b>	<b>8</b>	<b>-6</b>	<b>-26</b>	<b>-2</b>

Capitaux levés/retirés	2009	2010	2011	2012	2013
Introduction	5	480	147	261	206
Retrait	733	743	1474	1547	598
<b>Solde capitaux levés/retirés</b>	<b>-728</b>	<b>-263</b>	<b>-1326</b>	<b>-1286</b>	<b>-392</b>

Capitalisation M€ Entrée / Sortie	2009	2010	2011	2012	2013
Introduction	75	1904	1229	933	1 602
Retrait	2442	2475	4912	5157	1 993
<b>Solde capitaux levés/retirés</b>	<b>-2367</b>	<b>-571</b>	<b>-3683</b>	<b>-4224</b>	<b>-391</b>

La situation négative observée les années antérieures est nettement moins défavorable au marché. Jusqu'à présent, les entreprises qui sortent du marché sont, en moyenne, plus importantes que celles qui y entrent.

## 1.1.4. Les mouvements du marché

Marché réglementé			Marché organisé		Total
Euronext	Compartiment B Mouvement	Compartiment C Mouvement	Alternext	Mouvement	Total
<b>Au 31 Déc 2009</b>	125	353	<b>Au 31 Déc 2009</b>	102	580
Reclassements	12	-40	Transferts	15	
Introductions	2	2	Introductions	20	
Retraits	-3	-10	Retraits	-4	
<b>Au 31 Déc 2010</b>	136	305	<b>Au 31 Déc 2010</b>	133	574
Reclassements	2	-16	Transferts	8	
Introductions	3	0	Introductions	19	
Retraits	-8	-13	Retraits	-7	
<b>Au 31 Déc 2011</b>	133	276	<b>Au 31 Déc 2011</b>	153	562
Reclassements	-6	12	Transferts	4	
Introductions	1	5	Introductions	6	
Retraits	-7	-21	Retraits	-12	
<b>Au 31 Déc 2012</b>	121	272	<b>Au 31 Déc 2012</b>	151	544
Reclassements	-2	-5	Transferts	0	
Introductions	2	6	Introductions	10	
Retraits	-4	-11	Retraits	-5	
<b>Au 31 Déc 2013</b>	117	262	<b>Au 31 Déc 2013</b>	156	535

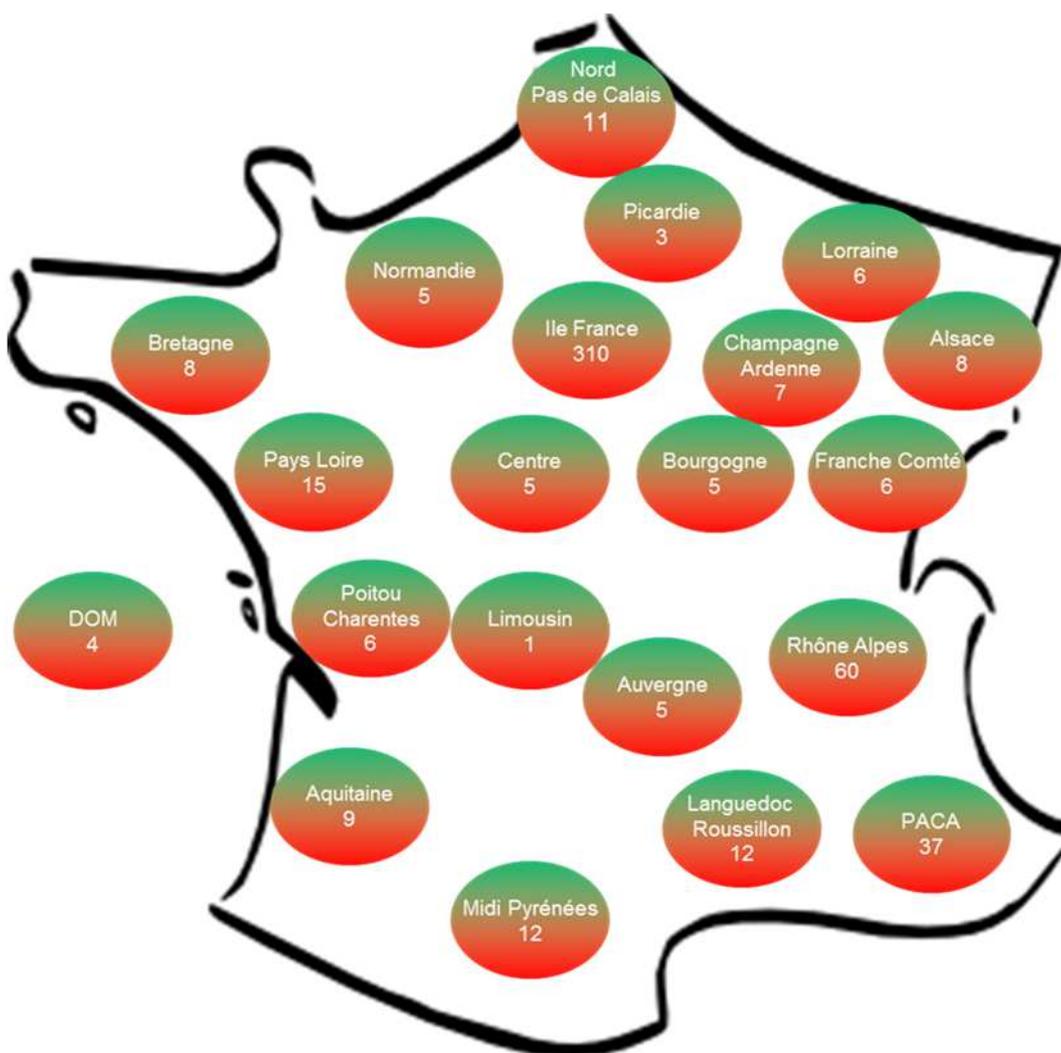
(en nombre d'entreprises)

Au terme d'un cycle de cinq ans, le nombre de pme-eti augmente de 54% dans le marché organisé Alternext, alors qu'il perd 21 % des entreprises dans le marché réglementé.

Dans son érosion, le marché financier pme-eti accueille davantage de petites entreprises, souvent innovantes, qui privilégient le marché le moins réglementé.

### 1.1.5. La répartition par territoire, par taille et par secteur

#### Répartition territoriale des 535 pme-eti cotées



La répartition territoriale des entreprises cotées varie peu. La région Ile-de-France en compte près de 60%, en légère diminution. Par contre, l'effectif augmente sensiblement dans les régions de Rhône-Alpes et de Provence-Alpes Côte-d'Azur, alors qu'il est stable ou à la baisse dans toutes les autres régions.

#### Répartition industrie et services, financières et foncières

Entreprises	2011	2012	2013
Entreprises industrie et services	438	427	423
Entreprises financières et foncières	110	98	93
Autres entreprises*	14	19	19
<b>Total</b>	<b>562</b>	<b>544</b>	<b>535</b>

\*entreprises en situation intermédiaire dans les marchés

Près de 80 % des sociétés cotées sont des entreprises de l'industrie et des services. Cette situation reste stable.

## Répartition des entreprises de l'industrie et des services par taille

Entreprises	2011	2012	2013
PME	186	160	162
ETI	236	226	218
GE	16	41	43
<b>Total</b>	<b>438</b>	<b>427</b>	<b>423</b>

Les différences de classement des entreprises, selon le montant de la capitalisation pour Euronext, selon l'effectif, le chiffre d'affaires ou le bilan défini pour le décret du 18 décembre 2008, expliquent la présence de 10% de grandes entreprises dans le marché financier pme-eti. La vision « marché » de l'univers des entreprises cotées diverge de celle du législateur. Cette divergence a un impact sur la contribution du marché au financement de l'économie.

## Répartition des entreprises de l'industrie et des services par secteur

Répartition des entreprises de l'industrie et des services par secteur en nombre	Total	GE	ETI	PME
Biotechnologie	25	0	1	24
Consommation	84	9	51	24
Construction & matériaux	18	0	18	0
ESN, Services	81	17	41	23
Industries	91	9	60	22
Logiciel	38	1	14	23
Matières premières	7	1	2	4
Media & Internet	18	0	8	10
Oil, Gaz & Utilities	1	0	1	0
Producteurs d'énergie	8	0	5	3
Santé	25	3	8	14
Services Marketing	17	0	6	11
Télécommunication	6	0	2	4
Transport & logistique	4	3	1	0
<b>Total</b>	<b>423</b>	<b>43</b>	<b>218</b>	<b>162</b>

Le marché financier pme-eti accueille davantage d'entreprises des secteurs des biotechnologies, des media-internet et de la santé qui sont le plus souvent des pme. La proportion d'entreprises innovantes tend à croître dans le marché Alternext. La gestion d'un « marché de l'innovation » qui n'existe pas dans l'Union Européenne, pourrait faire l'objet d'une réflexion de la place de Paris.

## 1.1.6. Le poids économique et social

### Valeur de marché des entreprises de l'industrie et des services

	2011	2012	2013
Entreprises industrie et services	438	427	423
Capitalisation M€	50 398	48 883	62 329

La valeur du marché ou capitalisation des entreprises de l'industrie et des services progresse sensiblement en raison de l'amélioration économique générale.

### Résultats économiques et sociaux des entreprises de l'industrie et des services

	2010	2011	2012	2013
Entreprises industrie et services	--	438	427	423
CA M€	132 414	138 688	140 837	nd
RN M€	3 044	1 980	1 789	nd
Effectif	927 017	849 490	856 395	nd

Les informations comptables et sociales de l'année 2013 n'étant pas disponibles, l'année 2012 témoigne d'un redressement de l'activité qui ne se traduit pas dans le résultat des entreprises qui diminue de près de 10% par rapport à l'année précédente. La pertinence de ces observations est toutefois limitée par la variation du groupe des pme-eti cotées. Il est renforcé pour une part importante par des entreprises innovantes, appartenant principalement aux secteurs de la biotechnologie et de la santé, présentant peu de chiffres d'affaires et des résultats souvent négatifs.

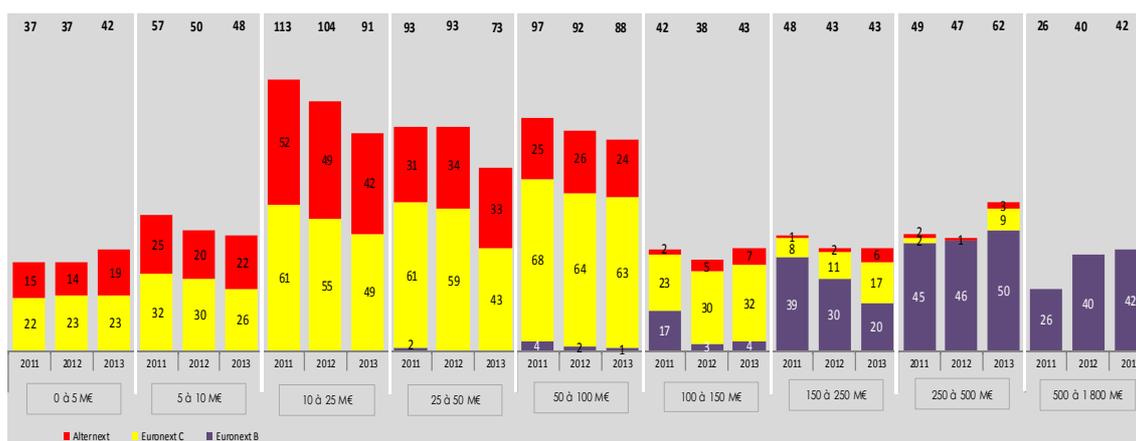
### Résultats économiques et sociaux des entreprises de l'industrie et des services par taille

	Nombre		CA		RN		Effectif	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
PME	186	159	2 804	2 736	-132	-223	14 318	13 711
EI	236	226	69 455	68 658	1 531	1 144	279 785	265 030
GE	16	41	66 429	69 443	581	867	555 387	577 654

La situation économique des pme cotées est davantage la conséquence des entreprises entrantes, souvent innovantes et en perte que le comportement général de ces entreprises majoritairement en progression. Les eti reconstituent leur chiffre d'affaires, mais les résultats les effectifs marquent un fléchissement. En revanche, les entreprises passées d'intermédiaires à grandes retrouvent un dynamisme important.

## 1.1.7. La répartition par marché et capitalisation

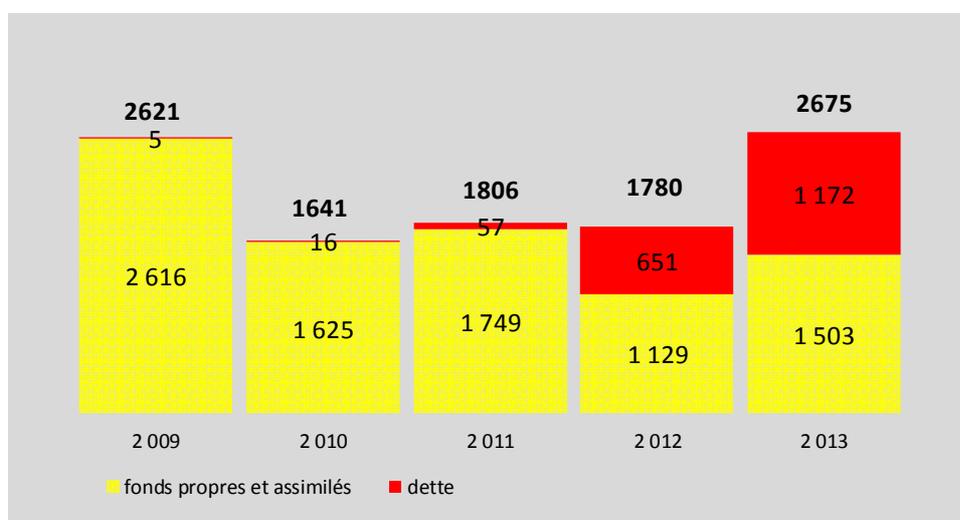
Nombre de sociétés



Le marché est composé en majorité d'entreprises d'une valeur inférieure 100 millions d'euros. En trois ans, le nombre de ces sociétés a diminué de 15 % quand celui des entreprises qui ont une valeur supérieure a augmenté de 15 %. Cette évolution contrastée indique une progression de valeur des et de grandes entreprises dans le cycle annuel 2013.

## 1.2. Les capitaux

En millions d'euros



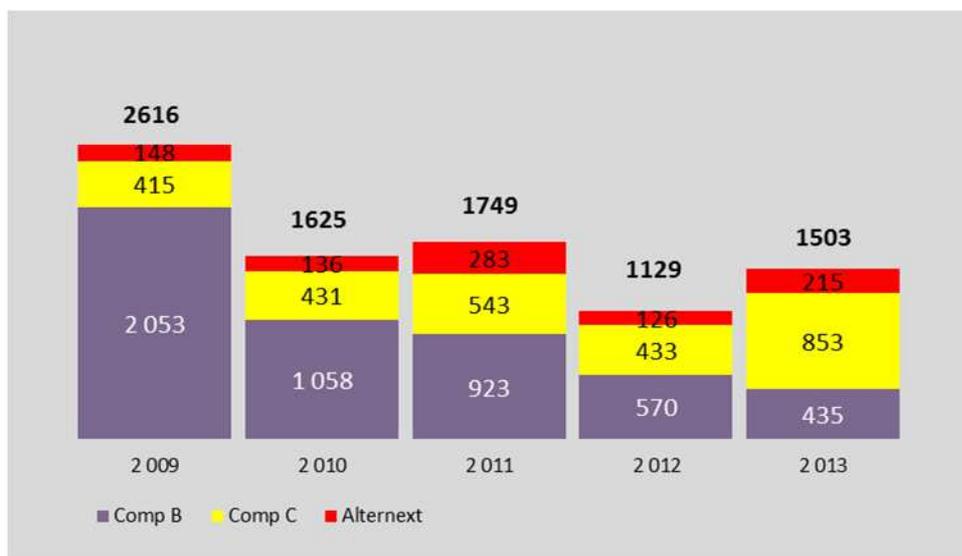
Pour la première fois dans ce rapport, l'ensemble des capitaux composés des fonds propres et des prêts, investis dans les pme-eti, par l'intermédiaire d'Euronext pour les offres au public et des intermédiaires financiers pour les placements privés, est évalué.

Les financements en fonds propres repartent à la hausse de près de 35% par rapport à l'année dernière, mais ils ne retrouvent pas encore le niveau moyen observé pendant la crise. Par contre, les financements en dette qui ne peuvent faire l'objet que d'une évaluation en l'absence d'une centralisation de l'information doublent d'une année sur l'autre.

De ce fait, le financement des pme-eti par le marché financier retrouve un niveau élevé en capital et intéresse davantage d'entreprises, notamment celles qui ne sont pas cotées.

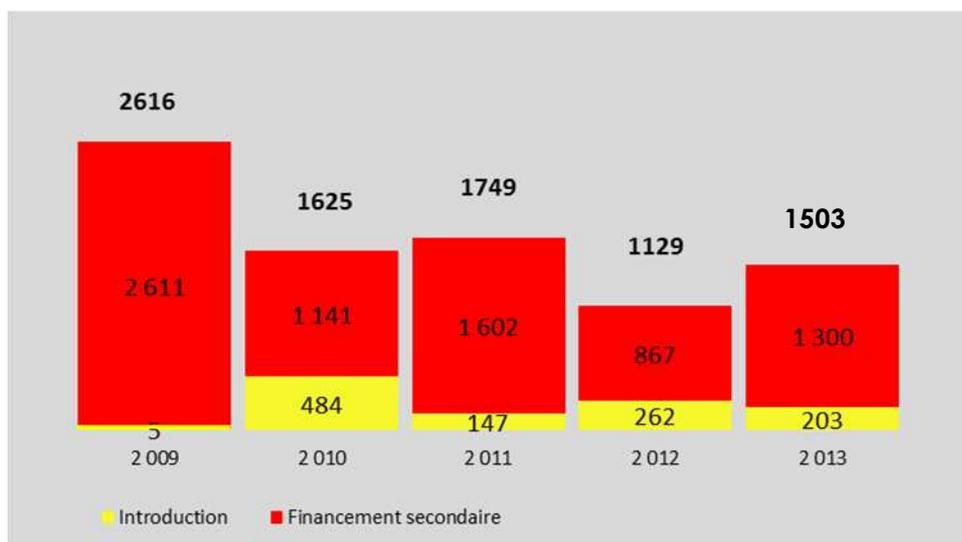
## 1.2.1. Les fonds propres et assimilés

### Fonds propres levés par marché (en millions d'euros)



Le financement en fonds propres est dynamique pour les entreprises dont la valeur est inférieure à 150 M €, alors qu'il régresse pour les sociétés les plus importantes cotées sur le compartiment B d'Euronext.

### Fonds propres levés par produit de financement (en millions d'euros)



La demande de fonds propres reste soutenue pour les opérations secondaires alors qu'elle est à un niveau bas pour les introductions qui sont effectuées avec une moyenne de 11 millions d'euros par levée.

## Fonds propres levés par secteur

Montant levé par introduction en M€	2009	2010	2011	2012	2013
Biotechnologie		98	10	85	31
Consommation		3	7		
Construction & matériaux					
ESN, Services		5	10	3	76
Industries	5		9	79	39
Logiciel		3	10	4	7
Matières premières		15	3		
Media & Internet			3		
Oil, Gaz & Utilities					
Producteurs d'énergie				3	
Santé		336	73	59	47
Services Marketing		7	23		
Télécommunication					7
Transport & logistique				29	
Finance/Foncière/Holding		13			
<b>Total</b>	<b>5</b>	<b>480</b>	<b>147</b>	<b>261</b>	<b>206</b>
<b>Biotechnologie + Santé</b>		<b>434</b>	<b>82</b>	<b>144</b>	<b>78</b>
<b>(Biotechnologie +santé)/Total</b>	<b>0%</b>	<b>91%</b>	<b>56%</b>	<b>55%</b>	<b>38%</b>

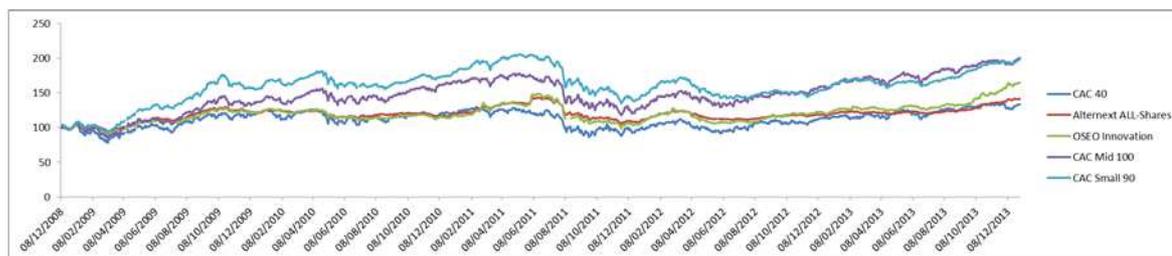
Les secteurs des biotechnologies et de la santé formés d'entreprises innovantes mobilisent une part importante des capitaux levés.

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

	2009		2010		2011		2012		2013	
	Opérations	Capitaux M€								
<b>Euronext B</b>										
Capital à l'introduction	-	-	2	345	3	57	1	79	2	42
Augmentation de capital + OC	15	2053	6	713	10	866	12	490	23	393
<b>Euronext C</b>										
Capital à l'introduction	-	-	2	45	-	-	5	151	7	111
Augmentation de capital + OC	25	415	23	377	25	538	27	282	24	743
<b>Alternext</b>										
Capital à l'introduction	2	5	20	94	19	91	6	32	9	50
Augmentation de capital + OC	13	143	8	51	36	198	46	95	44	164
<b>Total</b>	<b>55</b>	<b>2616</b>	<b>61</b>	<b>1625</b>	<b>93</b>	<b>1750</b>	<b>97</b>	<b>1129</b>	<b>109</b>	<b>1503</b>

Le marché le plus dynamique en nombre de levée de capitaux pour les opérations primaires et secondaires est le marché organisé Alternext. Par contre, c'est sur le marché réglementé Euronext que plus de 80 % des capitaux sont levés à l'occasion notamment des opérations secondaires.

## Evolution des indices de performance



Les indices pme-eti (All shares, CAC Mid 100 et CAC Small 90) sont plus performants, en moyenne, que l'indice phare du marché (CAC 40).

## Capitalisation des entreprises

	2010		2011		2012		2013	
	Entreprises	Capitalisation Md€						
<b>Euronext B</b>	136	62,6	133	44	121	52,6	<b>117</b>	<b>57,4</b>
<b>Euronext C</b>	305	16,3	276	13,2	272	13,6	<b>262</b>	<b>16,9</b>
<b>Alternext</b>	133	4,3	153	4,8	151	5,5	<b>156</b>	<b>6,8</b>
<b>Total</b>	574	83,2	562	62	544	71,7	<b>535</b>	<b>81,1</b>

La capitalisation des entreprises correspond à leur valeur de marché. Elle progresse dans tous les compartiments de marché. Cette progression est due à la hausse générale des marchés.

## Liquidité et vélocité

	2010			2011			2012			2013		
	Entreprises	Liquidité Md€	Vélocité									
<b>Euronext B</b>	136	19,9	32,0%	133	21,8	50,0%	121	13,6	25,8%	<b>117</b>	<b>13,3</b>	<b>23,2%</b>
<b>Euronext C</b>	305	4	25,0%	276	9,7	73,0%	272	5,7	41,9%	<b>262</b>	<b>4,9</b>	<b>29,0%</b>
<b>Alternext</b>	133	1,1	26,0%	153	1,8	38,0%	151	1,3	23,1%	<b>156</b>	<b>2,3</b>	<b>33,8%</b>

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. Le marché financier pme-eti présente toujours la caractéristique d'avoir une vélocité en rapport avec le capital échangeable qui est en moyenne du tiers de la capitalisation.

La rotation complète du capital échangeable s'effectue en moyenne en trois années. L'investissement dans les pme-eti cotées est davantage comparable à l'investissement dans le capital investissement qu'à celui des grandes entreprises.

## 1.2.2. Les instruments de dette

### Offre au public

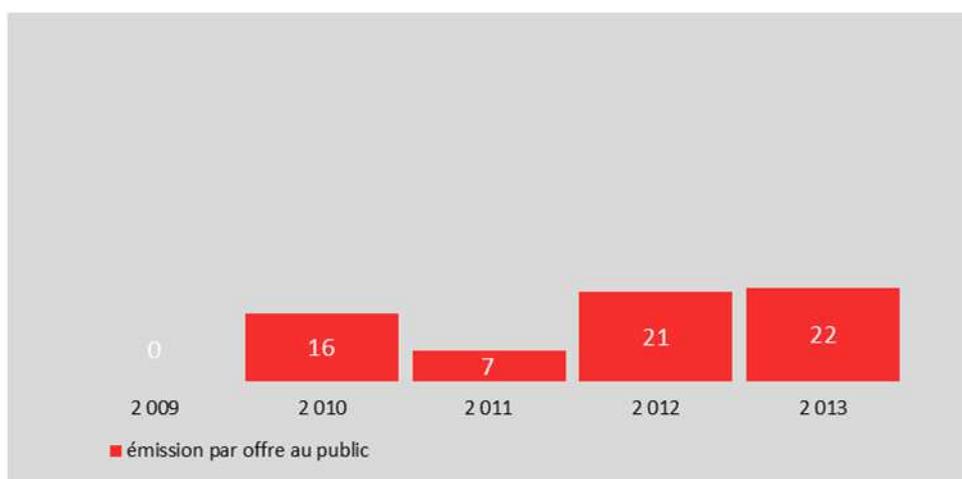
---

#### Initial Bond Offer

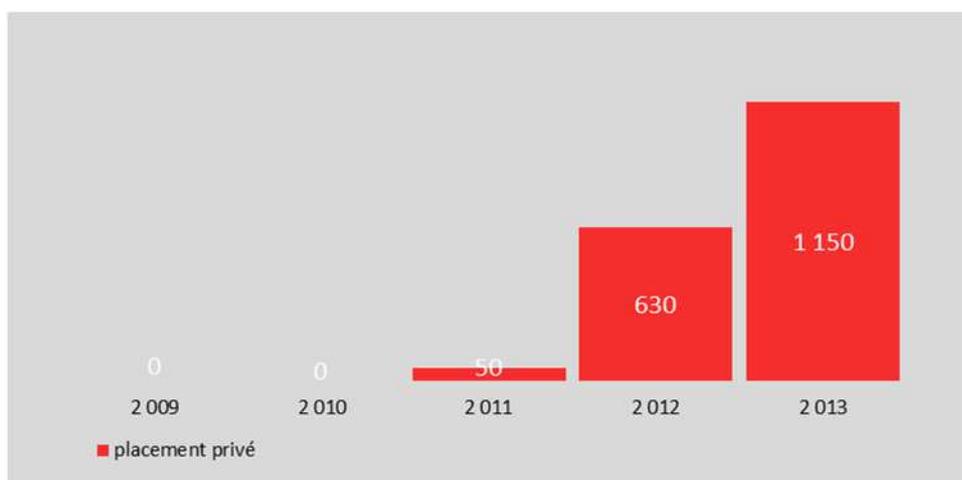
Créée en 2012 par Euronext, l'IBO est une émission obligataire par offre au public ouverte aux sociétés cotées et non cotées. Les investisseurs particuliers peuvent donc investir sur des produits pour lesquels ils n'ont pas l'opportunité de se positionner en direct jusqu'à présent et placer leur épargne dans des instruments à rendement intéressant tout en finançant des projets de croissance de pme-eti françaises.

Le développement de ce nouvel outil de financement suppose un travail d'éducation et d'accompagnement des chefs d'entreprise de pme-eti, peu familiers de ce type de produit. Depuis le lancement de la première IBO par Agrogénération en juillet 2012, un total de quatre opérations ont été menées pour une levée de fonds cumulée de 43 millions d'euros. En 2013 Homair a levé près de 15 millions d'euros et le groupe Réalités 7 millions d'euros, devenant ainsi la première société non cotée à recourir à l'IBO. Un premier contact réussi avec les marchés financiers, puisque le groupe Réalités s'est depuis coté sur Alternext.

Source : Euronext



L'offre au public de financement obligataire, encouragée par la création de la plateforme IBO, reste à un niveau faible puisqu'elle ne concerne que deux entreprises dont une n'était pas cotée. Cette offre exige la publication d'un prospectus agréé par l'AMF, la notation de l'entreprise émettrice par une agence et l'accès à un large public.



Le placement privé est l'événement du marché financier pme-eti. La progression est très soutenue avec un quasi-doublement par rapport à 2012. Les entreprises cotées et non cotées peuvent l'obtenir sans publication d'information, dans un délai court, à un coût modéré. S'il semble plébiscité par les entreprises, cotées et non cotées, le placement privé bénéficie également de l'intérêt des grands investisseurs, comme en témoignent les nombreux fonds qu'ils financent.

### 1.3. Les investisseurs

#### 1.3.1. Les investisseurs en capital

La part des capitaux alloués 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 fondateurs préservent le plus souvent le contrôle majoritaire du capital des sociétés. Cette année, cette part offerte au public descend à 20 % de la capitalisation.

	Entreprises OPO		Capitalisation M€		Capitaux offerts M€		Personnes physiques		Investisseurs professionnels	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
<b>Euronext B</b>	1	1	261	418	79	42	5	4	73	38
<b>Euronext C</b>	5	7	513	358	151	111	25	21	125	90
<b>Alternext</b>	6	3	120	89	32	21	16	14	25	7
<b>Total</b>	12	11	894	865	262	174	46	39	223	134

Dans un contexte général de réduction des capitaux demandés, la part des titres de capital souscrite par le public à l'occasion des introductions d'entreprises passe de 18 % à 22 %. Cette augmentation pourrait être la conséquence des dispositions relatives au PEA.

### 1.3.2. Les investisseurs professionnels en capital

	Capitaux offerts M€		Personnes physiques		Investisseurs professionnels										Autres	
					Banques & Assurances		OPCVM		FIP - FCPI		Capital investissement		Industriel			
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
<b>Alternext</b>	32	21,2	15,9	13,0	0,3	0,0	4,9	2,5	9,3	2,7	0,0	2,8	0,6	0,2	1,0	0,0

Sur un total de 50 millions d'euros levés à l'occasion des sociétés introduites sur le marché Alternext, 21,2 millions d'euros ont été souscrits dans le cadre des offres au public. Les investisseurs professionnels y ont participé à hauteur de 8,2 millions d'euros soit 40 %. Les grands investisseurs (banque et assurances) sont, en direct, absents.

### 1.3.3. Les investisseurs en obligations

#### Offre au public

	Emprunts obligataires demandés M€	Emprunts obligataires obtenus M€	Personnes physiques	Investisseurs professionnels					Autres
				Banques & Assurances	OPCVM	FIP - FCPI	Capital investissement	Industries	
<b>Euronext B</b>	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>Euronext C</b>	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>Alternext</b>	5 à 20	15,0	2,3	6,8	6	--	--	--	--
<b>Non coté</b>	5 à 10	7,3	2,8	0,2	0,3	--	--	--	3,9

La part des investisseurs professionnels dans la souscription d'emprunt obligataire par offre au public est majoritaire à la différence des actions.

#### Placement privé

Les investisseurs en obligations par placement privé sont essentiellement les grands investisseurs, notamment les sociétés d'assurance qui diversifient leur placement en souscrivant dans des fonds dont la vocation est de prêter aux pme-eti.

Le marché des placements privés trouve aussi la demande d'eti à la recherche de ressources de longue durée. La croissance de ce nouveau marché est également soutenue par la conjoncture des taux d'intérêt

#### 1.4. L'analyse financière : des perspectives encourageantes\*

L'analyse financière n'a pas connu en 2013 un sursaut tel que l'on pouvait l'espérer avec les amorçages réalisés en application du dispositif mis en place en 2011 par le Ministère de l'Economie et des Finances, placé sous la responsabilité du Conseil de l'analyse financière, instance de concertation et de pilotage intégrée à l'Observatoire du financement des entreprises par le marché.

Cette année, la SFAF a participé activement aux discussions conduisant à l'élaboration des textes sur le crowdfunding et le PEA-PME et en espère un développement important pour l'analyse financière.

La demande d'analyse financière a bénéficié de la reprise des introductions en bourse en raison de la spécificité sectorielle, de la taille et de la phase de croissance des entreprises. Le modèle économique de l'analyse financière reste cependant massivement celui de l'émetteur payeur d'une recherche, les fonds *small cap* restent en général trop modestes pour financer cette recherche.

La SFAF poursuit activement son rôle d'information des marchés en ayant réalisé plus de 550 réunions avec les analystes et les gérants en 2013. Elle encourage les nouveaux émetteurs à développer les liens avec les professionnels pour favoriser la recherche. La promotion de l'analyse financière concerne aussi l'ensemble des valeurs cotées puisqu'on estime à un tiers l'ensemble des sociétés non suivies par un analyste en France.

La SFAF après avoir participé aux discussions sur l'élaboration du Guide de l'analyse financière (AMF) a créé une commission en son sein qui rassemble les analystes financiers indépendants, c'est-à-dire ceux qui n'appartiennent ni à un Prestataire de Services d'Investissement ni à une Entreprise d'Investissement. Cartographie des AFI, veille réglementaire et mise en perspective des métiers autour de l'analyse et de l'évaluation forment les thèmes de réflexion de cette Commission. Son objet est d'animer la relance d'offre d'analyse sur les actions françaises.

\* source : SFAF, 2 juillet 2014

## 1.5 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 d'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.

L'industrie du marché financier, telle qu'elle est présentée ci-dessous est parcellaire compte tenu de la base d'information utilisée. 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	2013
PSI	358	353	341
LS	64	54	54

Le tassement du nombre d'intermédiaires se poursuit compte tenu de l'activité.

### Opérations en capital

Opérations	PSI - LS	2011	2012	2013
	Introductions	22 15	12 8	18 19
Transferts	11 11	2 2	1 1	
Retraits	30 nd	38 nd	20 nd	
Augmentation de capital	71 nd	98 37	93 nd	

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

### Contrats de liquidité

	2011			2012			2013		
	Entreprises	Contrats de liquidité	PSI	Entreprises	Contrats de liquidité	PSI	Entreprises	Contrats de liquidité	PSI
Euronext B	133	93	12	121	85	14	117	89	10
Euronext C	276	153	15	272	153	14	262	140	13
Alternext	153	99	16	151	92	13	156	98	13
<b>Total</b>	<b>562</b>	<b>345</b>	<b>nd</b>	<b>544</b>	<b>330</b>	<b>17</b>	<b>535</b>	<b>327</b>	<b>14</b>

Le nombre de contrats de liquidité est stable, mais les professionnels habilités qui les animent sont plus concentrés.

## Transactions

	2011	2011	PSI	2012	2012	PSI	2013	2013	PSI
	Transactions en millions	Valeurs échangées Md€	intervenant	Transactions en millions	Valeurs échangées Md€		Transactions en millions	Valeurs échangées Md€	
<b>Grandes valeurs</b>	238	nd	nd	207	nd	nd	185	nd	nd
<b>PME-ETI</b>	21	nd	129	18	43,2	126	15,6	40,47	119
<b>Total</b>	<b>259</b>	-	-	<b>225</b>	-	-	<b>200,6</b>	-	-

L'ensemble des transactions diminue à nouveau de près de 10 % compte tenu de la situation générale qui est à l'origine d'un certain attentisme des investisseurs. Les transactions pme-eti sont réduites de près de 20 %, mais les valeurs échangées sont moins basses compte tenu de la hausse en valeur des sociétés cotées.

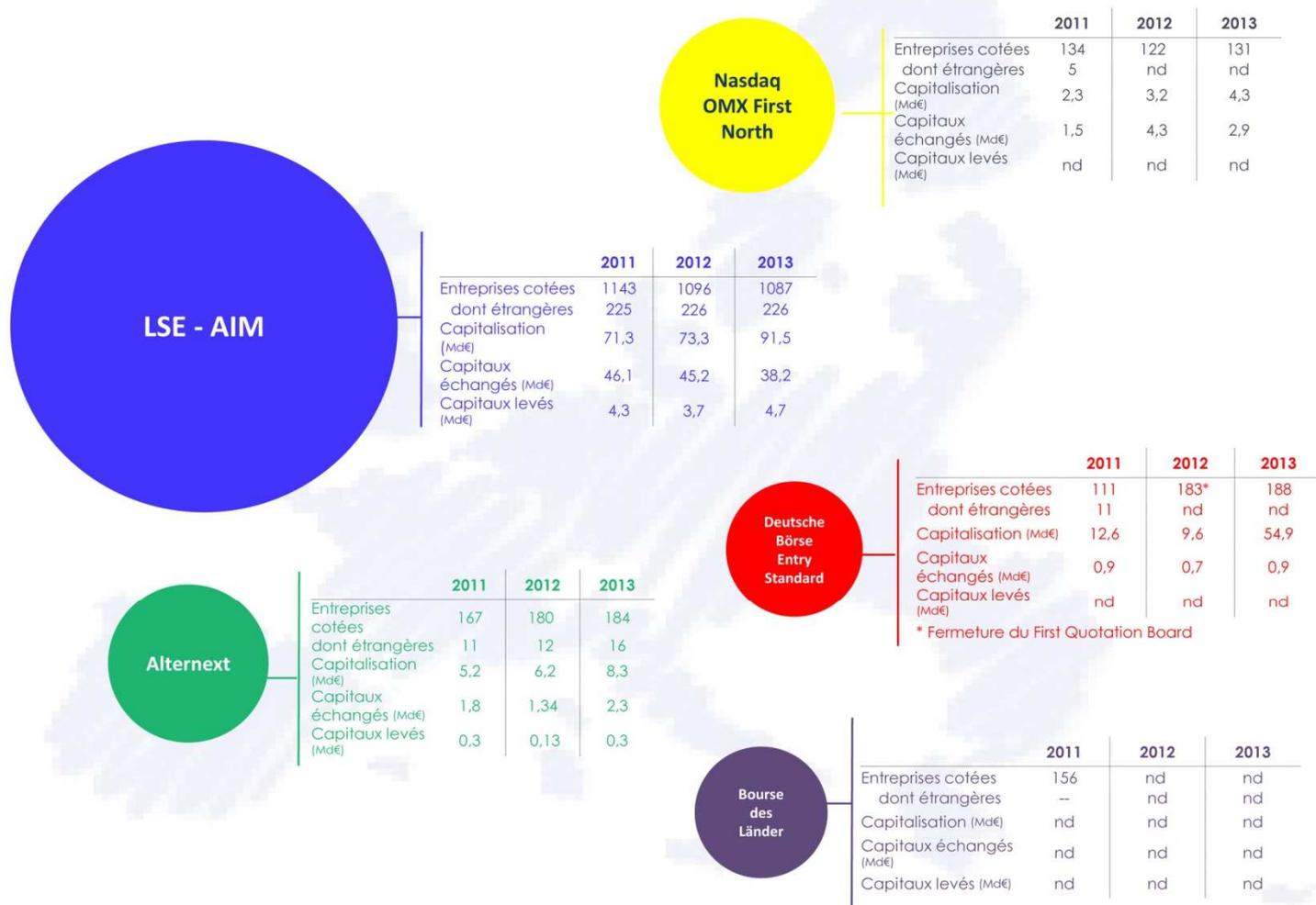
### 1.6 Le marché financier et le capital investissement

Millions d'euros	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Marché financier pme-eti</b>						
<b>Euronext B, C et Alternext</b>						
Introduction	6	2	24	22	12	18
Opérations secondaires	28	53	37	71	98	93
Obligations					2	2
Total entreprises	34	55	61	93	112	113
Capitaux	839	2616	1641	1653	1150	1525
<b>Placement privé</b>						
Obligations				1	6	20
Total entreprises	0	0	0	1	6	20
Capitaux	0	0	0	50	630	1150
<b>Capital investissement</b>						
Capital risque	428	401	458	371	365	489
Capital développement	707	779	916	960	871	802
Total entreprises	1135	1180	1374	1331	1236	1291
Capitaux	2411	2385	2915	3537	2389	2469
<b>Marché financier et capital investissement</b>						
Total entreprises	1169	1235	1435	1425	1354	1424
Capitaux	3250	5001	4556	5240	4169	5144

Au total, la contribution du marché financier et du capital investissement au financement de l'économie ressort en augmentation de près de 25 % pour un nombre d'entreprises bénéficiaires en hausse de 5 %. Le principal changement est le financement en instrument de dette par placement privé qui progresse de près de 100 %.

Le crédit bancaire aux pme-eti a un encours de 581 milliards d'euros dont 220 milliards d'euros pour les eti. Malgré une progression rapide, l'encours des placements privés, à peine 2 milliards d'euros, représente moins de 1 % du volume des crédits accordés aux eti.

## 1.7. Les principaux marchés organisés en Europe



Les quatre marchés organisés européens implantés dans neuf pays ont un rapport constant entre eux et des caractéristiques individuelles qui présentent des évolutions quantitatives marginales. 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. Les autres marchés organisés européens continuent de progresser tant en entreprises cotées qu'en capitaux levés sur les marchés financiers.

## 2. L'EVOLUTION NORMATIVE \*

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

L'année 2013 a vu se poursuivre les négociations au plan européen sur un certain nombre de textes déterminants en matière de régulation financière, au premier rang desquels la finalisation des révisions de la législation sur les marchés d'instruments financiers (MIF 2), du dispositif sur les abus de marché (règlement et directive), de la directive « Transparence », ainsi que la publication de la directive sur les informations extra-financières et relatives à la diversité. On peut également souligner le rôle grandissant de l'Autorité européenne de régulation des marchés financiers (AEMF – ESMA).

Au plan national, 2013 a également été marquée par le retour des introductions en bourse à Paris et en Europe tandis que les marchés obligataires se sont bien comportés. Une tendance qui s'est confirmée lors du premier semestre de 2014. Les marchés retrouvent donc peu à peu leur fonction première de financement des entreprises. L'AMF a d'ailleurs lancé en mars 2014 un groupe de travail sur les introductions en bourse.

L'année écoulée aura également été une année de réflexion pour l'AMF sur sa stratégie pour les trois prochaines années, avec une ambition : « redonner du sens à la finance ».

#### 2.1.1. Au niveau européen

##### ➤ Les modifications apportées au règlement Prospectus (30 avril 2013)

La directive 2010/73/UE 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 1<sup>er</sup> juillet 2012. Ces dispositions ont donné lieu à des mesures de transposition finalisées début 2013<sup>1</sup>.

Le règlement Prospectus relatif aux informations contenues dans un prospectus<sup>2</sup>, qui indique quel schéma figurant dans ses annexes doit être suivi en fonction de la nature de l'instrument financier émis, a fait l'objet d'une nouvelle modification (après deux règlements délégués publiés en mars et juin 2012) par le règlement délégué n° 759/2013 du 30 avril 2013<sup>3</sup>.

*\* 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 1er juillet 2014.*

<sup>1</sup> La révision de la directive Prospectus, réalisée par la directive 2010/73/UE du 24 novembre 2010, a introduit ou modifié un certain nombre de dispositions. Ces dispositions ont fait l'objet de mesures de transposition tant au niveau législatif (ordonnance) que réglementaire (décrets et règlement général de l'AMF). Cette transposition a été réalisée en deux étapes, une modification du règlement général de l'AMF en juillet 2012 et une modification de la loi (par ordonnance) et des décrets en novembre 2012. Les dernières modifications du règlement général consécutives à cette loi ont été homologuées en janvier 2013.

<sup>2</sup> Règlement n° 809/2004 du 29 avril 2004 mettant en œuvre la directive 2003/71/CE en ce qui concerne les informations contenues dans les prospectus, la structure des prospectus, l'inclusion d'informations par référence, la publication des prospectus et la diffusion des communications à caractère promotionnel (le « règlement Prospectus »).

<sup>3</sup> Règlement délégué n° 759/2013 du 30 avril 2013 modifiant le règlement n° 809/2004 en ce qui concerne les obligations d'information pour les titres d'emprunt convertibles ou échangeables.

Ces modifications portent notamment sur les informations à fournir lors des émissions et admissions de titres de créance convertibles ou échangeables en actions et sur la manière dont il convient de combiner les schémas et modules d'information lors de l'établissement du prospectus. En particulier, il est désormais exigé de renseigner la déclaration sur le fonds de roulement net et le tableau des capitaux propres et de l'endettement de moins de 90 jours (points 3.1 et 3.2 de l'annexe III) lorsque les actions sous-jacentes des titres d'emprunt convertibles ou échangeables en actions ne sont pas déjà admises à la négociation sur un marché réglementé.

L'ESMA a également amendé et complété à plusieurs reprises ses questions-réponses, qui ont pour objet d'harmoniser les pratiques relatives au prospectus. En particulier, dans sa mise à jour de janvier 2014<sup>4</sup>, l'ESMA a précisé que ce complément d'information est toujours dû si les obligations sont convertibles en actions nouvelles, dans la mesure où ces actions ne sont pas déjà admises aux négociations sur un marché réglementé.

### ➤ La publication de la directive Transparence révisée (novembre 2013)

Les négociations sur la révision de la directive n°2004/109/CE, dite « directive Transparence », qui avait fait l'objet d'une proposition de la Commission européenne le 25 octobre 2011, ont abouti avec la publication, le 6 novembre 2013, de la directive 2013/50/UE.

Cette directive entend contribuer à une meilleure prévention des prises de contrôle rampantes et mieux proportionner les obligations d'information périodique des sociétés cotées sur un marché réglementé. Elle doit être transposée en droit national au plus tard le 27 novembre 2015. Une loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne devrait être examinée au Parlement avant la fin de l'année 2014.

La directive révisée comporte les principales dispositions suivantes :

- une volonté de plus grande harmonisation européenne, par la réduction des cas dans lesquels un Etat membre peut soumettre un émetteur ou un détenteur d'actions à des exigences plus strictes que celles énoncées dans la directive révisée ;
- des allègements administratifs, avec un délai de publication des rapports financiers semestriels étendu de deux à trois mois et la suppression de l'obligation de produire une information financière trimestrielle. Celle-ci pourra cependant être maintenue dans certains cas, lorsqu'elle ne représente pas une « charge financière disproportionnée », notamment pour les PME-ETI, et est « proportionnée aux facteurs qui contribuent à la prise de décisions d'investissement par les investisseurs » ;
- le renforcement de la transparence des déclarations de franchissement de seuil avec l'introduction d'un nouveau cas d'assimilation concernant les instruments dérivés à dénouement en numéraire ;
- la mise en place d'un mécanisme d'archivage au niveau européen d'ici 2018 et la mise en œuvre du format électronique unique de *reporting* (pas avant le 1<sup>er</sup> janvier 2020 néanmoins), conditionnée au fait que l'ESMA conduise une étude coûts/bénéfices ;
- et le renforcement du corpus de sanctions administratives applicable en cas de non-respect des dispositions de la directive, avec notamment des montants plafonds minimaux et une publication quasi-systématique des sanctions sur une base non anonyme.

Certaines dispositions sont soumises à l'élaboration de normes techniques de réglementation par l'ESMA ou d'actes délégués par la Commission européenne.

---

<sup>4</sup> ESMA, Q&A – Prospectus, 21ème version actualisée, janvier 2014 (question n° 92).

## ➤ La publication de la directive et du règlement européens sur le contrôle légal des comptes (mai 2014)

Le 30 novembre 2011, la Commission européenne avait proposé de modifier la directive dite « Audit » de 2006 relative au contrôle légal des comptes et d'établir un règlement définissant les exigences spécifiques pour le contrôle légal des entités d'intérêt public. La directive modifiée<sup>5</sup> et le nouveau règlement<sup>6</sup> sur l'audit légal ont été publiés au Journal officiel de l'Union européenne (JOUE) le 27 mai 2014 et prévoient de nouvelles règles visant à améliorer la qualité de l'audit légal au sein de l'UE, applicables à compter du 17 juin 2016. Les principales mesures concernent le renforcement de l'indépendance des contrôleurs légaux et des règles de rotation des cabinets, l'amélioration de la valeur informative du rapport d'audit, et une meilleure supervision de l'audit au sein de l'Union. Des exigences plus strictes s'appliqueront aux entités d'intérêt public<sup>7</sup>.

## ➤ La révision du dispositif MIF

La nouvelle directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID 2<sup>8</sup>) – abrogeant la directive 2004/39/EC – et le règlement sur les marchés d'instruments financiers (MiFIR<sup>9</sup>) ont été publiés au JOUE le 12 juin 2014.

Dans la continuité des initiatives récentes de l'Union européenne visant à aider les PME à trouver des financements, cette directive prévoit notamment de créer une nouvelle sous-catégorie de système multilatéral de négociation (SMN) appelée « marché de croissance des PME » (« *SME Growth Market* »). D'après le considérant 132 de la directive, la reconnaissance de ces marchés par une sorte de « label » devrait en « améliorer la visibilité et contribuer à l'adoption de normes réglementaires communes dans l'Union » pour ces marchés. Ces normes seraient conçues pour tenir compte des besoins des émetteurs comme des investisseurs, tout en assurant un niveau de protection élevé pour ces derniers.

Pour être éligibles à cette appellation, les SMN devront remplir certaines conditions définies à l'article 33 de la directive, en particulier qu'une proportion majoritaire des émetteurs cotés sur le marché concerné soient des PME. 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.

Une *task force* a ainsi été créée par l'ESMA afin de rédiger ces standards relatifs, notamment, aux modalités d'application du label « marché de croissance des PME », que ce soit pour l'admission de nouveaux émetteurs sur un MTF bénéficiant de ce label ou sur le fonctionnement de ce segment. Ces mesures en faveur de la négociation des titres de PME visent à assurer une bonne protection des investisseurs tout en permettant aux émetteurs de se financer sur les marchés. L'enjeu réside dans le fait de réduire le poids des obligations applicables à ce type d'émetteurs tout en garantissant un marché de PME et ETI sain et sûr pour les investisseurs.

---

<sup>5</sup> Directive 2014/56/UE du Parlement européen et du conseil du 16 avril 2014 modifiant la directive 2006/43/CE concernant les contrôles légaux des comptes annuels et des comptes consolidés.

<sup>6</sup> Règlement (UE) n° 537/2014 du Parlement et du Conseil du 16 avril 2014 relatif aux exigences spécifiques applicables au contrôle légal des comptes des entités d'intérêt public et abrogeant la décision 2005/909/CE de la Commission.

<sup>7</sup> Cette notion est définie au point 13 de l'article 2 de la directive 2014/56/UE, précitée, et recouvre notamment les entités européennes cotées sur un marché réglementé, les établissements de crédit, les entreprises d'assurance ainsi que les entités volontairement désignées par les États membres comme d'intérêt public, par exemple les entreprises qui ont une importance publique significative en raison de la nature de leurs activités, de leur taille ou du nombre de leurs employés.

<sup>8</sup> Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE

<sup>9</sup> Règlement (UE) n°600/2014 du Parlement européen et du conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le règlement (UE) n°648/2012.

Les principaux points en discussion portent sur :

- La notion de PME admises sur un « marché de croissance des PME » : il s'agit en effet de préciser les conditions, obligations et règles de fonctionnement au titre desquelles un MTF sera en droit de demander son enregistrement en tant que « marché de croissance des PME ». La directive MiFID 2 prévoit qu'au moins la moitié des émetteurs présents sur ce segment soient des PME, c'est-à-dire un émetteur dont la capitalisation boursière est inférieure à 200 millions d'euros. Faute de disposition spécifique dans la directive, les standards techniques viendront préciser comment ce critère pourrait être utilement appliqué aux émetteurs de titres exclusivement obligataires.
- Les modalités d'admission d'un émetteur sur ce type de marché : il serait proposé d'adopter une approche relativement ouverte afin d'apporter la flexibilité nécessaire au financement de ce type d'émetteurs. Ainsi, les mesures d'application reprendraient des principes généraux afin d'assurer un bon fonctionnement de ces marchés sans pour autant nuire à leur attractivité, notamment par la mise en place de règles de négociation à la fois adaptées, sûres et efficaces ou encore l'utilisation possible, mais non obligatoire, des normes IFRS. S'agissant de l'information aux investisseurs, le document de consultation publié le 22 mai 2014 s'interroge également sur le contenu de ce qui pourrait constituer une forme allégée de « prospectus », ainsi que sur les modalités de publication des états financiers de ces émetteurs, tout en préservant le niveau nécessaire à la bonne information de l'investisseur.

#### ➤ La directive sur les informations extra-financières

Le Parlement européen a adopté en séance plénière, le 15 avril 2014, la directive modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la communication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes.

Les nouvelles règles s'appliqueront aux « grandes entreprises qui sont des « entités d'intérêt public » » (EIP), dont la définition est mentionnée *supra*<sup>10</sup>. Afin de faciliter la publication d'informations non financières par les entreprises de l'Union, la Commission élaborera des lignes directrices non contraignantes (*a priori* sous la forme de recommandations), y compris des indicateurs clés généraux et sectoriels de performance de nature non financière, au plus tard 24 mois à compter de l'entrée en vigueur de cette directive. Pour ce faire, la Commission indique qu'elle tiendra compte des meilleures pratiques actuelles, des évolutions internationales et des résultats des initiatives de l'Union en la matière.

#### ➤ Le dispositif « Abus de marché »

Après son adoption par le Parlement européen le 10 septembre 2013, le règlement n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (« MAR »), qui se substitue à l'ensemble de la législation antérieure et en particulier à la directive 2003/6/CE, et la directive 2014/57/EU sur les sanctions pénales en cas d'abus de marché (« MAD »), ont été publiés le 12 juin 2014 au JOUE.

---

<sup>10</sup> Dans le document de questions-réponses publié le 15 avril 2014, la Commission précise que le coût additionnel direct résultant de la publication de ces informations ne serait que de 5 000 € par société, soit 30 M€ au niveau européen.

Les points suivants sont d'un intérêt majeur pour les PME :

- l'extension du dispositif de prévention et de sanction des infractions boursières aux SMN et aux OTF (*Organised Trading Facilities*), les OTF étant, selon la nouvelle directive MIFID 2, des plateformes de négociation multilatérales mais discrétionnaires, essentiellement destinées à capter les actuels flux de gré à gré sur les instruments financiers hors actions. Il en résulte 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 pourra désormais sanctionner des manquements commis, par exemple, sur le Marché libre ;
- des règles adaptées aux marchés de croissance des PME (plus souples concernant les listes d'initiés notamment) ;
- en revanche, le texte ne remet pas en cause le régime des pratiques de marché admises au niveau national – telles que les contrats de liquidité – et constitutives d'une présomption simple de légitimité en cas de soupçon de manipulation de marché.

Par ailleurs des mandats ont été conférés à l'ESMA pour la rédaction de standards techniques (ITS) relatifs, notamment, au format et au formulaire standard (*template*) de la déclaration des transactions par les dirigeants et les personnes qui leur sont étroitement liées, ainsi qu'au format et à la mise à jour des listes d'initiés.

### 2.1.2. Au niveau national

#### ➤ La création de « fonds de prêt à l'économie » (août 2013)

Le décret n° 2013-717 du 2 août 2013 modifiant certaines règles d'investissement des entreprises d'assurance 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.

#### ➤ Un renforcement des pouvoirs du régulateur (juillet 2013)

La loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013 a étendu le champ de compétence de l'AMF et renforcé ses pouvoirs d'investigation. Outre la création d'un manquement autonome d'entrave, cette loi a élargi le champ des abus de marché à la tentative de manipulation de cours ou de diffusion de fausse information et à la manipulation du calcul d'un indice financier, les abus pouvant désormais porter sur un instrument financier négocié sur un système multilatéral de négociation.

#### ➤ Le lancement du PEA-PME (loi de décembre 2013 et décret d'application de mars 2014)

L'article 70 de la loi de finances pour 2014 du 29 décembre 2013 a créé un nouveau plan d'épargne en actions (PEA), dédié aux actions, cotées ou non, certificats et parts de PME et ETI européennes (moins de 5 000 salariés et chiffre d'affaires annuel n'excédant pas 1,5 milliard d'euros ou total de bilan n'excédant pas 2 milliards d'euros). Il offre les mêmes avantages fiscaux que le PEA « standard » et fonctionne de manière identique.

Le PEA préexistant a été maintenu et son plafond de versements porté de 132 000 à 150 000 euros. La loi de finances rectificative pour 2013 a en revanche restreint la nature des titres pouvant figurer sur un PEA (classique ou PME) en interdisant, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014, d'y placer des bons ou droits de souscription d'actions ou des actions de préférence.

Le décret du 4 mars 2014 relatif au PEA et au PEA-PME fixe les modalités d'application de ce dernier. Il prévoit les règles relatives aux modalités d'ouverture du plan, qui sont identiques à celles applicables au PEA. Il précise que les seuils fixés pour l'éligibilité des entreprises au

PEA-PME (cf. *supra*) sont appréciés sur la base des comptes de la société émettrice des titres concernés et, le cas échéant, de ceux des sociétés avec lesquelles elle constitue un groupe.

La liste des sociétés cotées ayant déclaré publiquement leur éligibilité au dispositif PEA-PME est publiée sur le site internet d'Euronext. Au 23 juin 2014, 281 sociétés s'étaient ainsi déclarées éligibles.

#### ➤ La réforme des offres publiques et de l'actionariat à long terme (février 2014)

Une proposition de loi visant à reconquérir l'économie réelle a été déposée le 15 mai 2013 à l'Assemblée nationale. La loi a été définitivement adoptée le 24 février 2014 et publiée le 1<sup>er</sup> avril.

Ce texte comporte notamment six dispositions importantes ayant trait aux offres publiques et à l'actionariat de long terme :

- la mise en place d'un seuil de caducité pour toute offre de prise de contrôle, déposée à titre volontaire ou obligatoire, à l'issue de laquelle l'initiateur ne détiendrait pas plus de 50 % du capital ou des droits de vote ;
- l'abaissement de 2 % à 1 % du capital ou des droits de vote du seuil « d'excès de vitesse » (c'est-à-dire l'accroissement de participation admis annuellement pour les actionnaires qui détiennent entre 30 % et 50 % du capital ou des droits de vote sans avoir à lancer d'offre publique sur le solde des titres) ;
- le renforcement du rôle du comité d'entreprise de la société visée dans la procédure d'offre publique ;
- l'abandon du principe de neutralité des organes de direction en période d'offre, sous réserve de disposition statutaire contraire ;
- la systématisation des droits de vote double en cas de durée de détention au nominatif supérieure à deux ans, sauf disposition statutaire contraire ;
- l'augmentation de 10 à 30 % du capital du plafond d'actions pouvant être gratuitement attribuées aux salariés.

L'AMF a soumis à consultation publique le 13 mai 2014 des modifications portant sur certaines dispositions de son règlement général relatives aux offres publiques d'acquisition. L'arrêté portant homologation de ces modifications a été publié le 29 juin 2014 au Journal officiel.

#### ➤ La mise en place d'un dispositif en faveur du développement du financement participatif (mai 2014)

A l'issue d'une consultation publique conduite entre septembre et novembre 2013, le ministère de l'économie et des finances, en liaison avec l'ACPR et l'AMF, a créé un cadre réglementaire adapté et sécurisé pour favoriser le développement du « *crowdfunding* » en France, particulièrement adapté au financement des PME et projets entrepreneuriaux.

Le dispositif mis en place a pour but de simplifier et de limiter les contraintes pesant sur les acteurs du financement participatif du fait de la réglementation bancaire et financière, tout en continuant à offrir un niveau de protection élevé pour les investisseurs, et sans renoncer aux exigences du droit existant en matière de lutte contre le blanchiment. Cette démarche s'inscrit dans un contexte contraint par le droit communautaire, qui encadre étroitement les activités bancaires et financières et limite les possibilités d'évolution de la réglementation au niveau national.

La loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014 de simplification et de sécurisation de la vie des entreprises a ainsi autorisé le Gouvernement à prendre par ordonnance toute mesure relevant du

domaine de la loi afin de favoriser le développement du financement participatif dans des conditions sécurisées, notamment en :

- créant un statut de conseiller en investissement participatif ainsi que les conditions et obligations qui s'y attachent ;
- adaptant au financement participatif le régime et le périmètre des offres au public de titres financiers par les sociétés qui en bénéficient et en modifiant le régime de ces sociétés en conséquence ;
- étendant au financement participatif les exceptions au monopole des opérations de crédit prévu à l'article L. 511-5 du code monétaire et financier.

L'ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif, publiée en application de cette habilitation, entrera en vigueur le 1<sup>er</sup> octobre 2014. Elle prévoit notamment la création du statut de conseiller en investissements participatif (CIP) pour le financement sous forme de titres financiers (dont le seuil d'offre sans prospectus est relevé de 100 000 à 1 million €), auquel pourront recourir les sociétés par actions simplifiées, et du statut d'intermédiaire en financement participatif (IFP) pour les plateformes qui mettront en relation, par l'intermédiaire d'un site internet, des prêteurs ou des donateurs et des porteurs de projets.

➤ **Les autres ordonnances à prendre en application de la loi habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises (2 janvier 2014)**

La loi du 2 janvier 2014 habilitant le Gouvernement à simplifier et sécuriser la vie des entreprises autorise également le Gouvernement à prendre par ordonnances toute mesure relevant de la loi dans un grand nombre de domaines dont, notamment, les procédures collectives, les conventions réglementées, les titres « complexes » ou encore l'identification des détenteurs de titres au porteur et les opérations sur titres.

Ainsi, l'objectif de l'ordonnance n° 2014-326 du 12 mars 2014 portant réforme de la prévention des difficultés des entreprises et des procédures collectives est de moderniser et consolider les dispositifs existants dans le domaine du traitement des entreprises en difficulté afin de promouvoir la recherche de solutions permettant le maintien de l'activité et la préservation de l'emploi. Les nouvelles dispositions permettent une meilleure répartition des pouvoirs entre les acteurs de la procédure (en particulier créanciers et actionnaires), précisent le rôle des comités de créanciers et améliorent l'information des salariés et les droits des actionnaires.

La loi vise également dans son article 3 à simplifier le champ d'application des conventions réglementées tout en améliorant l'information des actionnaires. Il est ainsi proposé de modifier le code de commerce pour prendre en compte quatre propositions du rapport, publié le 2 juillet 2012, du groupe de travail de l'AMF présidé par Olivier Poupert-Lafarge sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées :

- écartier du périmètre des conventions réglementées les conventions intra-groupe entre une société et une filiale détenue, directement ou indirectement, à 100 % ;
- inclure dans le rapport du conseil d'administration ou du directoire à l'assemblée générale des actionnaires une information sur les conventions conclues par un dirigeant, un administrateur ou un actionnaire détenant plus de 10 % de la société mère avec une filiale détenue directement ou indirectement ;
- motiver les décisions du conseil d'administration ou de surveillance d'autoriser les conventions réglementées, cette motivation devant être reprise dans le rapport spécial des commissaires aux comptes ; et
- soumettre chaque année au conseil d'administration ou de surveillance les conventions déjà autorisées et dont l'effet perdure dans le temps.

Par ailleurs, le dispositif vise à modifier certaines dispositions du code de commerce issues de l'ordonnance du 24 juin 2004 portant réforme des valeurs mobilières, en vue de clarifier le régime juridique des titres dits « complexes », suivant ainsi les conclusions du rapport d'un groupe de travail qui avait été constitué par Paris Europlace.

### 2.1.3. Les autres initiatives et travaux de l'AMF

Au-delà des évolutions législatives européennes et nationales que l'AMF a largement accompagnées, l'AMF a participé à d'autres travaux susceptibles d'avoir un intérêt pour les PME-ETI, voire a lancé d'autres initiatives.

#### ➤ La publication en novembre 2013 d'un rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des valeurs moyennes et petites

L'AMF a publié, le 18 novembre 2013, un rapport sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des valeurs moyennes et petites.

Ce rapport a été élaboré à partir d'un échantillon de 50 sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext et dont la capitalisation boursière était inférieure à 1 milliard d'euros au 31 décembre 2012. Parmi ces sociétés, 40 déclaraient se référer au code MiddleNext et 10 n'appliquaient aucun code de gouvernement d'entreprise.

L'AMF a souligné les progrès réalisés par les sociétés se référant au code MiddleNext. Certaines améliorations sont cependant attendues, en particulier sur la mise en œuvre du principe « appliquer ou expliquer » qui suppose notamment que les sociétés communiquent, dans leur rapport annuel, toute l'information nécessaire sur les différents éléments figurant dans le code de gouvernement d'entreprise auquel elles se réfèrent. L'AMF retient, en effet, une appréciation stricte de ce principe et recommande de fournir des explications suffisamment circonstanciées et adaptées à la situation particulière de la société lorsqu'une recommandation du code est écartée.

Les autres pistes de réflexion émises à l'attention de MiddleNext afin de faire évoluer son code ont notamment trait à une réflexion sur la mise en place d'un vote consultatif des actionnaires sur la politique de rémunération des dirigeants mandataires sociaux, au cumul des mandats, à la prise en compte de la responsabilité sociale et environnementale et au cumul d'un contrat de travail et d'un mandat social.

#### ➤ La publication en novembre 2013 d'un rapport sur la responsabilité sociale, sociétale et environnementale (RSE) des entreprises

L'AMF a publié le 5 novembre 2013, sous la forme d'une recommandation, un rapport sur l'information diffusée par les sociétés cotées en matière de RSE, fondé sur un échantillon de 60 sociétés cotées sur le marché réglementé d'Euronext, dont 30 valeurs des compartiments B et C.

Cette démarche s'inscrivait notamment dans le contexte de l'entrée en vigueur de la loi du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement, dite « Grenelle II », et au plan européen, de la publication le 16 avril 2013 de la proposition de directive prévoyant un reporting extra-financier obligatoire.

Au terme de son analyse, l'AMF a renouvelé la plupart des recommandations qu'elle avait émises en décembre 2010. Ces recommandations concernent notamment le support et les modalités de présentation de l'information, les indicateurs extra-financiers retenus, les objectifs mis en avant par les sociétés en matière de RSE et la prise en compte de la RSE dans la rémunération des dirigeants.

L'AMF a émis quatre nouvelles recommandations, qui portent sur :

- l'application d'une conception stricte du principe « appliquer ou expliquer » ;
- l'établissement d'un lien plus clair entre les risques extra-financiers présentés et les éléments éventuellement provisionnés dans les comptes ;
- le contenu du rapport de l'organisme tiers indépendant ;
- la présentation de l'information au conseil et à ses comités *ad hoc*.

➤ **La présentation du plan stratégique de l'AMF en novembre 2013 et la nomination d'un responsable des PME-ETI en janvier 2014**

L'AMF a arrêté en novembre 2013 son plan stratégique pour la période 2013-2016, intitulé « *Redonner du sens à la finance* ». Si la prévention des risques systémiques et la protection des investisseurs se sont imposées comme des objectifs impératifs au plus fort de la crise financière de 2008 et durant les années qui ont suivi, il est apparu nécessaire au régulateur de revenir aux fondamentaux et de contribuer à restaurer la vocation de la finance au service du financement de la croissance. Parmi les trois axes majeurs retenus figure la volonté d'agir pour le financement de l'économie, et notamment le financement des PME et ETI. Dans cette perspective, le régulateur a souhaité créer un poste de responsable des PME-ETI, confié à Etienne Cunin à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014.

Etienne Cunin a pour mission de bâtir et mettre en œuvre un plan d'action visant à mieux prendre en compte les spécificités des PME-ETI dans leur relation avec l'AMF, que ce soit à l'occasion d'opérations financières ou du contrôle et du suivi de l'information financière. Interlocuteur privilégié, il assurera la coordination des relations avec les entreprises et l'ensemble des acteurs présents sur le segment des PME-ETI tout en développant des actions sur le terrain de la pédagogie.

Une phase de diagnostic a été initiée au premier semestre de 2014 afin de mieux orienter un plan d'actions :

- d'une part, un questionnaire a été adressé à l'ensemble des émetteurs des compartiments B et C et d'Alternext, afin de recueillir leur avis autour les thèmes suivants : les relations entre les émetteurs et l'AMF, le document de référence, les textes de référence et le site internet, ainsi que les actions pédagogiques à développer auprès des sociétés ;
- d'autre part, Etienne Cunin a rencontré un panel d'émetteurs, d'intermédiaires financiers, de conseils (avocats, commissaires aux comptes), de *brokers*, d'analystes financiers et d'investisseurs spécialisés dans les valeurs moyennes, et ce, afin de recueillir leurs points de vue sur ces mêmes sujets.

Etienne Cunin devrait communiquer de manière périodique avec les acteurs de la place sur les axes qu'il entend développer pour mener au mieux son action.

### 3. LES PROJETS RECHERCHES INITIÉS PAR L'OFEM EN 2014

---

Conformément à ses missions, sur propositions du Conseil d'orientation scientifique et à la suite des délibérations de la dernière assemblée générale, l'Observatoire a entériné début 2014 des actions de promotion de la recherche sur le financement des pme-eti par le marché. Ces actions incluent :

- le prolongement d'une des conventions de recherche précédentes ;
- la commande d'une étude auprès d'un bureau d'analyses financières ;
- l'initiation de trois projets de recherche avec des équipes déjà sollicitées par le passé ;
- une mise en concurrence sous forme de consultation publique pour la première fois.

Les projets de recherche portent d'une part sur des thèmes généraux tels que le risque, la performance et la volatilité, d'autre part sur des comparaisons internationales relatives aux marchés pme-eti et aux produits procurés par ces marchés.

#### 3.1. Le marché financier allemand des pme-eti

Dans la continuité des travaux déjà réalisés sur ce thème, l'objectif de cette étude est triple. Il s'agit dans un premier temps d'approfondir la connaissance sur les PME-ETI allemandes en termes de répartition sectorielle, de structure actionnariale, de stratégie d'investissement et d'innovation. Puis, l'étude portera sur une description de l'industrie financière allemande et notamment sur la production d'information financière. Enfin, l'étude s'intéressera aux marchés de dettes accessibles aux pme-eti allemandes.

*Équipe : Université de Strasbourg (Dietsch, Petey, Hamelin)  
Calendrier prévisionnel : septembre 2015*

#### 3.2. Le risque et la performance des pme-eti

L'objectif de cette étude est double. Il s'agit de comprendre les facteurs sous-jacents à la réalisation du risque en capital chez les entreprises cotées sur les compartiments B, C et Alternext et de comparer ce risque supporté par l'investisseur à la performance observée sur l'ensemble du secteur des pme-eti composant le portefeuille de marché.

*Équipe : IDMidCaps  
Calendrier prévisionnel : octobre 2014*

#### 3.3. Marchés boursiers dédiés aux PME : comparaison France, Japon et pays nordiques

Après avoir mené une analyse comparative entre les bourses PME françaises, japonaises et nordiques en matière de structure, de cadre réglementaire et de rôle des intermédiaires, cette étude cherchera à identifier par le biais d'une analyse statistique descriptive la dynamique de ces marchés et celle des entreprises qui y sont cotées. Cette étude sera complétée par une analyse de l'influence de ces différents modèles sur l'efficacité et le dynamisme de ces marchés.

*Équipe : Université Lyon II, Université Paris-Dauphine, Paris School of Economics (Revest, Sapio, Lagneau-Ymonnet, Riva)  
Calendrier prévisionnel : 2 ans, avec restitution intermédiaire à 1 an.*

### **3.4. Marché obligataire – comparaison Europe/USA**

Il s'agit d'une analyse comparative (France, Europe, USA) du financement obligataire des PME, en prolongement des travaux de la même équipe sur le marché français domestique et international (Luxembourg). L'analyse portera sur une comparaison des cadres juridiques, des conditions d'accès par émission publique ou placements privés, et un focus particulier sur le marché high yield américain.

*Équipe : Université Paris X-Nanterre (Dessertine, Sévérac, Boutron, Folus)  
Calendrier prévisionnel : 18 à 24 mois, avec restitution intermédiaire à 1 an.*

### **3.5. PME et bourse – bilan depuis 2005 (Alternext)**

Il s'agit d'une étude comparative des marchés européens dédiés aux PME (UK, FR, PT, ES, IT) sur la période 2011–2013. Après avoir mis en lumière les principales différences entre ces marchés (IPO, conditions d'accès), cette étude cherchera à identifier les déterminants de la sous-évaluation à l'émission et la performance à long terme en lien avec l'information prévisionnelle divulguée au marché.

*Équipe : Université Paris X-Nanterre (Dessertine, Sévérac, Boutron, Folus)  
Calendrier prévisionnel : 18 à 24 mois, avec restitution intermédiaire à 1 an.*

### **3.6. Risque et volatilité : caractérisation, mesure et identification sur les marchés PME-ETI**

Il s'agit en particulier d'analyser le risque réel (gain ou perte probabilisés en capital) d'un investissement sur le segment des petites et moyennes capitalisations, d'en caractériser les déterminants spécifiques et sa relation avec la volatilité de la cote, et d'étudier la manière dont un investisseur extrait de l'information de ces deux notions pour ses choix d'investissement.

*Mise en concurrence mars 2014 à septembre 2014  
Calendrier prévisionnel : 12 à 18 mois à partir de septembre 2014.*

## 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 2013 :

- Les introductions des pme-eti en 2013
- Les retraits des pme-eti en 2013
- Les opérations de financement secondaire des pme-eti en 2013



# L'Observatoire du financement des entreprises par le marché

## Les membres fondateurs

- l'Autorité des Marchés Financiers  
représentée Guillaume ELIET
- 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 des Finances et des Comptes publics  
le Ministère de l'Economie, du Redressement productif et du Numérique  
représentés par Sébastien RASPILLER
- 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

## Le Conseil d'orientation scientifique

### Présidence

- la Banque de France représentée par Claude PIOT, représenté par délégation par  
Christophe CAHN

### Vice-présidence

- Middlednext, représentée par Caroline WEBER



## LA REGLEMENTATION BOURSIERE APPLICABLE SUR EURONEXT ET ALTERNEXT (AU 1<sup>er</sup> JUILLET 2014)

	EURONEXT	ALTERNEXT
<b>Principales conditions d'admission aux négociations</b>		
<b>Diffusion minimum</b>	Minimum de 25 % de capital ou 5% si cela représente au moins 5 M€	2,5 millions € (offre au public <sup>1</sup> ou admission par placement privé)
<b>Historique des comptes</b>	3 années de comptes certifiés	2 années de comptes, dont le dernier exercice certifié
<b>Normes comptables</b>	IFRS	Domestiques ou IFRS
<b>Documents à rédiger</b>	Prospectus visé par l'AMF	Prospectus visé par l'AMF ou document d'information sans visa (« offering circular ») en cas d'admission par placement privé
<b>Listing sponsor</b>		
<b>Accompagnement par un listing sponsor</b>	Non applicable	Obligatoire
<b>Contenu de l'information financière et détails de publication</b>		
<b>1.1. Comptes annuels</b>		
<b>Communiqué de presse sur le CA annuel</b>	Recommandé, dans les 2 mois	Facultatif
<b>Rapport financier annuel (comptes annuels et consolidés + rapport de gestion + rapports des CAC)</b>	Obligatoire, dans les 4 mois (au sens de la directive Transparence)	Obligatoire, dans les 4 mois
<b>Déclaration des personnes physiques responsables du document</b>	Idem	Non applicable
<b>Information pro forma</b>	Oui, sous condition	Non applicable
<b>Communiqué de presse sur les honoraires des commissaires aux comptes</b>	Obligatoire, dans les 4 mois	Non applicable
<b>Information sur les conséquences sociales et environnementales de l'activité</b>	Obligatoire, mention du rapport de gestion	Obligatoire, seulement si certains seuils sont dépassés <sup>2</sup> (mesure d'application générale à toutes les SA et SCA)
<b>Information sur la rémunération des dirigeants</b>	Obligatoire, mention dans le rapport de gestion	Non applicable
<b>Information relative au nombre de droits de vote et d'actions</b>	Obligatoire, chaque mois si variation significative	Obligatoire, chaque mois si variation significative
<b>Avis relatif à l'approbation des comptes annuels</b>	Obligatoire, 45 jours après l'AGO	Non applicable
<b>Document de référence</b>	Facultatif	Facultatif
<b>1.2. Comptes semestriels</b>		
<b>Rapport financier semestriel</b>	Obligatoire, dans les 2 mois <sup>1</sup> (au sens de la directive Transparence)	Obligatoire, dans les 4 mois
<b>Comprenant une déclaration des personnes physiques responsables du document</b>	Obligatoire	Non applicable
<b>Comprenant la revue limitée des commissaires aux comptes</b>	Obligatoire	Non applicable
<b>1.3. Information financière trimestrielle</b>		
<b>Information financière trimestrielle (1<sup>er</sup> et 3<sup>ème</sup> trimestres)</b>	Obligatoire dans les 45 jours <sup>2</sup>	Non applicable
<b>1.4. Autre information</b>		
<b>Information susceptible d'avoir une influence sur le cours de bourse</b>	Obligatoire, en instantané après clôture	Obligatoire, en instantané après clôture
<b>Diffusion de l'information financière</b>	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

<sup>1</sup> Ce délai devrait être étendu à 3 mois dans le cadre de la transposition de la directive Transparence révisée.

<sup>2</sup> La directive Transparence révisée prévoit notamment que les Etats membres ne pourront plus imposer la publication d'informations financières trimestrielles mais conserveront, néanmoins, la possibilité de demander de telles informations lorsque cela ne représente pas une « charge financière disproportionnée », notamment pour les PME, et que l'information additionnelle est « proportionnée aux facteurs qui contribuent à la prise de décisions d'investissement par les investisseurs ». Les dispositions de cette directive devront être transposées d'ici novembre 2015.

	EURONEXT	ALTERNEXT	
<b>Document récapitulatif des informations fournies au cours de l'année écoulée</b>	Supprimé par la loi du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allégement des démarches administratives	Non applicable	
<b>Gouvernement d'entreprise</b>			
<b>Rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne</b>	Obligatoire	Non applicable	
<b>Référence à un code de gouvernement d'entreprise</b>	Obligatoire	Non applicable	
<b>Comité d'audit</b>	Obligatoire sauf conditions particulières (société mère cotée)	Non applicable	
<b>Représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils</b>	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 <u>et</u> total CA <u>ou</u> total bilan d'au moins 50 M€ (mesure d'application générale à toutes les SA et SCA)	
<b>Règle de rotation des commissaires aux comptes</b>	Obligatoire	Non applicable	
<b>Information de l'AMF en cas de procédure d'alerte</b>	Obligatoire	Non applicable	
<b>Prévention des opérations d'initiés</b>			
<b>Listes d'initiés</b>	Obligatoire	Non applicable	
<b>Abstention en cas de détention d'une information privilégiée</b>	Obligatoire	Obligatoire	
<b>Opérations sur le capital</b>			
<b>Objectifs du programme de rachat d'actions</b>	Etendu	Etendu (depuis 2012 <sup>iii</sup> )	
<b>Mise en œuvre d'une OPRA</b>	Oui avec contrôle AMF	Oui sans contrôle AMF	
<b>Délégation au CA pour augmenter le capital en rémunération d'un apport de titres dans la limite de 10 %</b>	Oui	Non	
<b>Règles relatives aux dirigeants</b>			
<b>Intéressement des salariés en cas d'attribution de stocks-options ou actions gratuites</b>	Obligatoire	Non applicable	
<b>Représentation au conseil si salariés actionnaires &gt; 3% du capital</b>	Obligatoire	Non applicable	
<b>Prise de position, le cas échéant, sur l'élection de membres du conseil par le personnel</b>	Obligatoire	Non applicable	
<b>Déclaration des opérations sur titres à l'AMF et l'émetteur</b>	Obligatoire	Obligatoire	
<b>Règles relatives aux actionnaires et franchissements de seuil</b>			
<b>Déclaration des pactes d'actionnaires</b>	Obligatoire	Non applicable	
<b>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 %)</b>	Obligatoire	<i>Sociétés cotées sur Alternext :</i> - 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	<i>Société transférée sur Alternext :</i> obligatoire pendant 3 ans à compter de la date de transfert
<b>Déclaration d'intention lors du franchissement des seuils de 10 %, 15 %, 20 % et 25 %</b>	Obligatoire	<i>Sociétés cotées sur Alternext :</i> non applicable	<i>Société transférée sur Alternext :</i> obligatoire pendant trois ans à compter de la date de transfert
<b>Règles relatives aux offres publiques</b>			
<b>Dépôt obligatoire d'une offre publique en cas de franchissement d'un certain seuil</b>	Obligatoire à 30 % des actions ou droits de vote ou, à compter du	<i>Sociétés cotées sur Alternext :</i>	<i>Société transférée sur Alternext :</i>

	EURONEXT	ALTERNEXT
	1 <sup>er</sup> juillet 2014, en cas d'augmentation annuelle de plus de 1 % (au lieu de 2 %) entre 30 % et 50 % (« excès de vitesse »)	50 % même régime que pour Euronext pendant trois ans à compter de la date de transfert
<b>Modalités pratiques des offres publiques</b>	Variables selon les types d'offres	Calquées sur celles de l'offre de procédure simplifiée sur Euronext
<b>Règles relatives aux offres publiques de retrait</b>	Obligatoire	Obligatoire
<b>Retrait obligatoire au-delà de la détention de 95 % du capital et des droits de vote</b>	Oui	Oui
<b>Règles relatives aux offres au public obligatoires (IPO)</b>		
<b>Montant minimal d'émission</b>	5 millions d'euros <sup>v</sup>	
<b>Notation portant sur l'émetteur ou l'émission</b>	Pour les sociétés présentant une capitalisation boursière de moins de 100 000 000 € <sup>v</sup>	

<sup>i</sup> 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 (i.e. Alternext) de demander l'abaissement de ce seuil à 2,5 millions d'euros. 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](http://www.amf-france.org/documents/general/10504_1.pdf)

<sup>ii</sup> 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.

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

<sup>iii</sup> 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).

<sup>iv</sup> 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).

<sup>v</sup> 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-efi en 2013

Marché	Type d'opération	Date	Société	Capitalisation boursière (€)	Capitaux levés/ apportés (€)
Alternext	IPO	28/12/2012	Login People	26 610 400	2 511 632
Alternext	PP	13/02/2013	Spineway	25 364 407	4 871 583
Alternext	IPO	23/04/2013	Spineguard	31 428 006	8 100 006
Euronext	IPO	25/04/2013	Ekinops	31 063 613	6 738 811
Euronext	IPO	30/04/2013	Erytech Pharma	64 263 443	17 682 274
Euronext	IPO	30/04/2013	Ymagis	49 690 812	11 571 903
Euronext	Spin-off	20/06/2013	Groupe FNAC	365 103 420	-
Alternext	IO	24/06/2013	Global Ecopower	15 518 193	-
Alternext	PP	28/06/2013	Delta Drone	32 939 157	2 950 000
Euronext	IPO	04/07/2013	Orege	57 654 672	20 100 000
Euronext	IPO	17/10/2013	MND	52 096 833	21 159 993
Euronext	IPO	29/10/2013	Blue Solutions	418 155 582	41 815 564
Alternext	IPO	13/11/2013	Roctool	21 178 236	3 600 000
Euronext	IPO	19/11/2013	Implanet	38 876 558	14 106 665
Euronext	IPO	27/11/2013	Medtech	64 493 847	20 000 007
Alternext	IPO	09/12/2013	Entreprendre	26 286 330	-
Alternext	IPO	13/12/2013	Carbios	52 447 970	13 117 475
Alternext	PP	23/12/2013	Figeac Aero	244536000	17 572 000

## Les retraits des pme-efi en 2013

Marché	Type d'opération	Date	Société	Capitalisation Boursière (€)	Capitaux retirés (€)
Compartment B	Retrait	11/01/2013	BANQUETARNEAUD	233 649 220	--
Compartment B	Retrait	10/10/2013	TESFRAN	333 500 000	--
Compartment B	Retrait	22/11/2013	FONCIERE PARIS FRA	254 562 965	--
Compartment B	Retrait	19/12/2013	LACIE S.A.	163 096 438	--
Compartment C	Retrait	31/01/2013	ID FUTURE	709 500	--
Compartment C	Retrait	01/03/2013	ELIXENS	44 247 541	--
Compartment C	Retrait	07/03/2013	SUPRA	11 299 342	--
Compartment C	Retrait	10/04/2013	KLEMURS	202 867 500	--
Compartment C	Retrait	03/05/2013	RUEDU COMMERCE	99 807 732	--
Compartment C	Retrait	18/10/2013	AEDIAN	12 505 757	--
Compartment C	Retrait	22/11/2013	OSIATIS	171 823 022	--
Compartment C	Retrait	13/12/2013	FALA	133 200 000	--
Compartment C	Retrait	17/12/2013	HOLOGRAM IND.	189 614 110	--
Compartment C	Retrait	03/07/2013	DYNACTION	32 035 584	--
Compartment C	Retrait	12/07/2013	BISCUITS GARDEL	10 842 690	--
Alternext	Retrait	19/04/2013	AEROWATT	35 829 126	--
Alternext	Retrait	17/05/2013	AUTO ESCAPE	22 815 159	--
Alternext	Retrait	17/06/2013	SIRAGA	8 426 242	--
Alternext	Retrait	15/07/2013	ARKOON	17 219 241	--
Alternext	Retrait	12/09/2013	VIDEOFUTUR	13 498 745	--

## Les opérations de financement secondaire des pme-eti en 2013

Type d'opération	ISIN code	Société	Marché	Valeur de l'opération en million €	Date d'opération
Emission numéraire	FR0004025062	SOITEC	B	1	30/01/13
Emission numéraire	FR0004056851	VIVALIS	B	135	28/05/13
Emission numéraire	FR0010208165	SAFT	B	10	05/06/13
Emission numéraire	FR0010918292	TECHNICOLOR	B	1	20/06/13
Emission numéraire	FR0000036816	TOUR EIFFEL	B	5	27/06/13
Emission numéraire	FR0000065674	STALLERGENES	B	9	28/06/13
Emission numéraire	FR0000039620	MERSEN	B	6	03/07/13
Emission numéraire	FR0000072910	GROUPE STERIA	B	4	04/07/13
Emission numéraire	FR0000060402	ALBIOMA	B	7	05/07/13
Emission numéraire	FR0004056851	VALNEVA	B	40	05/07/13
Emission numéraire	FR0010341032	FONCIERE INEA	B	1	05/07/13
Emission numéraire	FR0004025062	SOITEC	B	71	23/07/13
Emission numéraire	FR0010386334	KORIAN	B	13	26/07/13
Emission numéraire	FR0000054694	NATUREX	B	1	30/08/13
Emission numéraire	FR0000074130	NICOX	B	3	09/12/13
Emission numéraire	FR0004050250	NEURONES	B	3	20/12/13
Emission numéraire	FR0000038242	QUANTEL	C	4	16/01/13
Emission numéraire	FR0010490920	EUROPACORP	C	23	28/02/13
Emission numéraire	FR0010490920	EUROPACORP	C	6	28/02/13
Emission numéraire	FR0000074072	BIGBEN INTERACTIVE	C	1	06/03/13
Emission numéraire	FR0004165801	HOTELS DE PARIS	C	6	13/03/13
Emission numéraire	FR0000052854	SYSTAR	C	2	19/03/13
Emission numéraire	FR0011027135	PATRIMOINE ET COMM	C	20	27/03/13
Emission numéraire	FR0004154060	NETGEM	C	10	12/04/13
Emission numéraire	FR0000060873	BELVEDERE	C	347	24/04/13
Emission numéraire	FR0000060196	M.R.M	C	53	05/06/13
Emission numéraire	FR0004031839	CYBERGUN	C	5	07/06/13
Emission numéraire	FR0000121352	LOCINDUS	C	9	27/06/13
Emission numéraire	FR0004023208	LESNXCONSTRUCTEURS	C	5	28/06/13
Emission numéraire	FR0010929125	ID LOGISTICS GROUP	C	4	24/07/13
Emission numéraire	FR0010095596	BIOALLIANCE PHARMA	C	9	25/07/13
Emission numéraire	FR0000039232	AUREA	C	1	26/07/13
Emission numéraire	FR0000053043	ADVINI	C	1	31/07/13
Emission numéraire	FR0000124356	SALVEPAR	C	129	08/08/13
Emission numéraire	FR0007317813	CS (COMM.SYSTEMES)	C	15	14/08/13
Emission numéraire	FR0010099515	ECA	C	2	16/09/13
Emission numéraire	FR0000064602	ACANTHE DEVELOPPEMENT	C	7	26/09/13
Emission numéraire	FR0004048734	MONTAIGNE FASHION	C	4	02/10/13
Emission numéraire	FR0010417345	DBV TECHNOLOGIES	C	17	19/11/13
Emission numéraire	FR0010331421	INNATE PHARMA	C	20	25/11/13
Emission numéraire	FR0000061087	HENRI MAIRE	C	8	02/12/13
Emission numéraire	FR0011191766	EOS IMAGING	C	4	12/12/13
Emission numéraire	FR0000035263	LAFUMA	C	35	27/12/13
Emission numéraire	FR0000061087	HENRI MAIRE	C	4	31/12/13
Emission numéraire	FR0010493510	ACHETER-LOUER.FR	Alternext	4	04/01/13
Emission numéraire	FR0011067669	VISIONED GROUP	Alternext	1	07/01/13
Emission numéraire	FR0000079683	NETBOOSTER	Alternext	2	24/01/13
Emission numéraire	FR0010342329	GAUSSIN	Alternext	3	04/02/13
Emission numéraire	FR0010231860	O2I	Alternext	1	11/02/13
Emission numéraire	FR0011005933	BIOSYNEX	Alternext	1	20/02/13
Emission numéraire	FR0000044752	ADOMOS	Alternext	1	21/02/13

Type d'opération	ISIN code	Société	Marché	Valeur de l'opération en million €	Date d'opération
Emission numéraire	FR0004168243	1855 (HERACLES)	Alternext	1	28/02/13
Emission numéraire	FR0004032746	NEOVACS	Alternext	7	18/03/13
Emission numéraire	FR0004163111	GENFIT	Alternext	14	22/04/13
Emission numéraire	FR0010812230	MOBILE NETWORK	Alternext	1	30/04/13
Emission numéraire	FR0010232306	RELAXNEWS	Alternext	1	02/05/13
Emission numéraire	FR0004155687	MASTRAD	Alternext	2	03/05/13
Emission numéraire	FR0010397232	NOVACYT	Alternext	1	21/05/13
Emission numéraire	FR0011442128	1855 (HERACLES)	Alternext	1	18/06/13
Emission numéraire	FR0011053636	LEADMEDIA	Alternext	6	20/06/13
Emission numéraire	FR0010357079	DL SOFTWARE	Alternext	1	03/07/13
Emission numéraire	FR0010397232	NOVACYT	Alternext	1	04/07/13
Emission numéraire	FR0010313486	PRODWARE	Alternext	6	11/07/13
Emission numéraire	FR0011052257	GLOBAL BIOENERGIES	Alternext	23	16/07/13
Emission numéraire	FR0011053636	LEADMEDIA	Alternext	2	16/07/13
Emission numéraire	FR0004197747	THERADIAG	Alternext	1	18/07/13
Emission numéraire	FR0010397760	AUPLATA	Alternext	2	22/08/13
Emission numéraire	FR0011049824	MEDIAN TECHNOLOGIES	Alternext	1	22/08/13
Emission numéraire	FR0010554113	MONCEAU FLEURS	Alternext	34	05/09/13
Emission numéraire	FR0011072602	VEXIM	Alternext	3	15/10/13
Emission numéraire	FR0010397760	AUPLATA	Alternext	2	17/10/13
Emission numéraire	FR0004153930	HYBRIGENICS	Alternext	2	24/10/13
Emission numéraire	FR0010528059	STREAMWIDE	Alternext	4	30/10/13
Emission numéraire	FR0011071570	COGRA	Alternext	1	04/11/13
Emission numéraire	FR0010231860	O2I	Alternext	1	12/12/13
Emission numéraire	FR0010342329	GAUSSIN	Alternext	3	13/12/13
Emission numéraire	FR0000054132	DELFINGEN	Alternext	5	20/12/13
Emission numéraire	FR0011522168	DELTA DRONE	Alternext - Private segment	4	21/11/13
OC		OLYMPIQUE LYONNAIS GROUPE	C	80	27/08/2013
OC		SOITEC	B	103	18/09/2013
OC		SELECTIRENTE	C	14	17/12/2013

## Les émissions obligataires par offre au public

Type d'opération	ISIN code	Société	Marché	Valeur de l'opération en million €	Date d'opération
Obligation		HOMAIR VACANCES	Alternext	15	07/05/2013
Obligation		GROUPE REALITES	Alternext	7	12/07/2013





# Observatoire du financement des entreprises par le marché

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

[www.pme-bourse.fr](http://www.pme-bourse.fr)