

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

Rapport annuel 2014 de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché

adressé à

Michel Sapin,
ministre des Finances et des Comptes publics

Emmanuel Macron,
ministre de l'Économie, de l'Industrie 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.

Mai 2015

Présentation

En 2014, les capitaux investis dans l'économie des PME-ETI par l'intermédiaire de la bourse et des marchés de prêts ont fait un bond de 80 % pour atteindre 4,832 milliards d'euros. Ils comprennent 3,074 milliards d'euros de fonds propres et assimilés ainsi que 1,758 milliard d'euros de prêts obligataires. Ils ont financé 178 entreprises, en progression de 32 % par rapport à l'année précédente, dont 41 entreprises qui ont bénéficié de prêts.

Ce résultat est dû à la conjonction de trois réformes : l'orientation de l'épargne vers les entreprises, la création des « fonds de prêts à l'économie » qui a lancé les placements privés des titres de dette et la promotion commerciale du marché financier.

L'écosystème du marché a développé son action sur tous les plans, promotionnel, réglementaire et analytique, pour apporter des améliorations à l'offre de financement de l'économie par le marché.

Ce dynamisme ne se traduit pas encore par une augmentation du nombre d'entreprises financées par le marché qui concerne seulement 528 PME-ETI. Les introductions de sociétés (27) compensent à peine les retraits (23).

L'importance de la contribution du marché au financement de l'économie dépend maintenant d'évolutions structurelles :

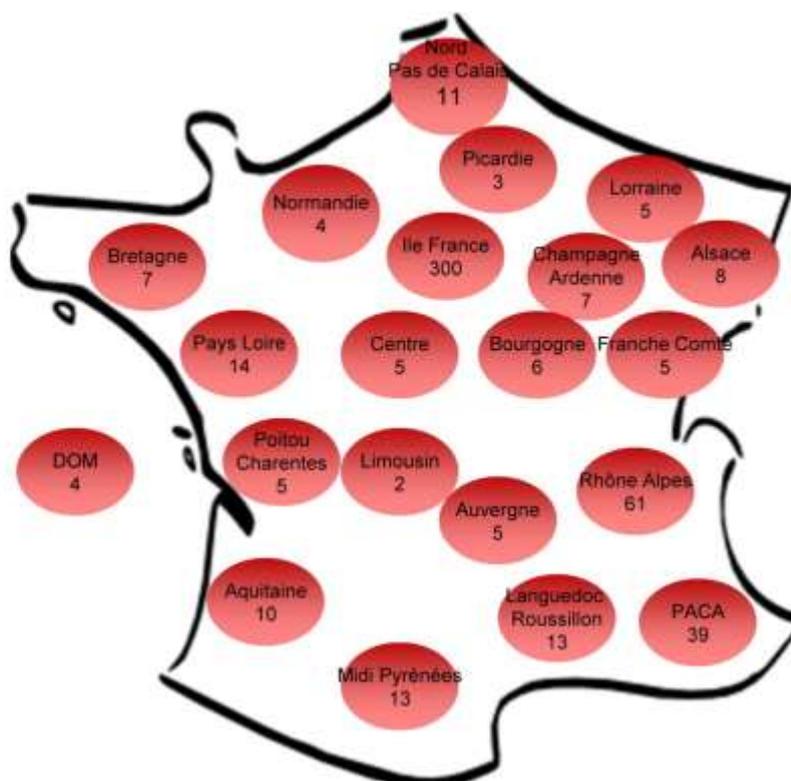
- privilégier les fonds propres et le long terme dans le financement des entreprises ;
- « démocratiser » l'accès au capital en améliorant la promotion, le processus de gestion et en modérant les coûts ;
- équilibrer la protection de l'épargne par l'efficacité du financement, en faisant évoluer la réglementation ;
- orienter la culture de marché vers les PME-ETI afin que les entrepreneurs s'y trouvent plus en confiance.

Le débat lancé par la Commission européenne sur l'Union des marchés de capitaux représente une opportunité supplémentaire pour qu'avancent rapidement et pragmatiquement les réformes visant à augmenter la contribution des marchés financiers au financement de l'économie et de l'investissement.

Chiffres clés



Répartition territoriale



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

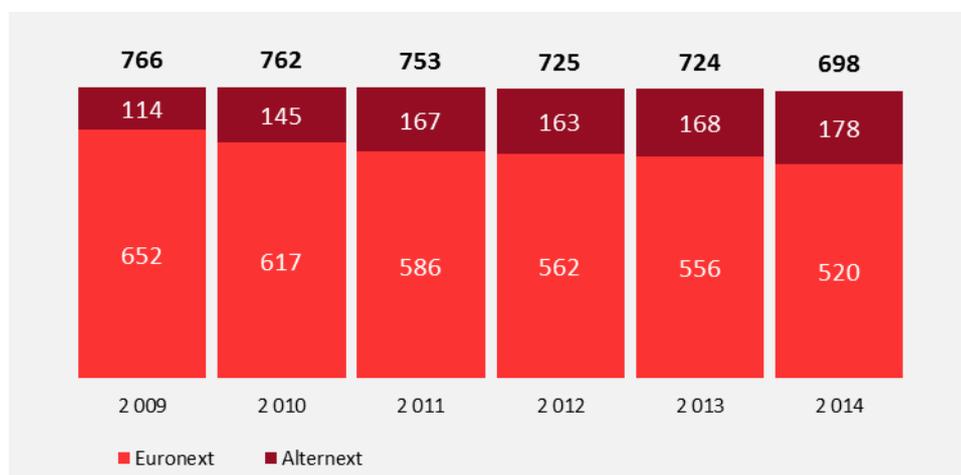
1. LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES PAR LE MARCHÉ	10
1.1 Le marché financier des PME-ETI	10
1.1.1. Les entreprises cotées	10
1.1.2. Les introductions	11
1.1.3. Les retraits du marché	13
1.1.4. La répartition par la capitalisation des entreprises cotées	15
1.1.5. Le poids économique et social des entreprises cotées	16
1.1.6. La répartition par territoire, par taille et par secteur	17
1.2. Les instruments de financement : actions et obligations	19
1.3. Le capital en actions	19
1.3.1. Les répartitions des levées primaires et secondaires	19
1.3.2. Les investisseurs en capital	21
1.3.3. Capitalisation	22
1.3.4. L'industrie du marché du capital (LS, PSI)	22
1.3.5. Les principaux marchés organisés : une comparaison européenne	24
1.4. Le capital en obligations	25
1.4.1. Les IBOs	25
1.4.2. Le placement privé, Euro PP	25
1.4.3. Les investisseurs	29
1.4.4. L'industrie du marché de la dette	29
1.5. Le financement des PME-ETI par les marchés financiers	30
2. L'EVOLUTION REGLEMENTAIRE	31
2.1 Les principales évolutions normatives en 2014 applicables aux PME-ETI cotées	31
2.1.1. L'impact sur les PME-ETI cotées des derniers textes européens récemment publiés	31
2.1.2. Les réformes intervenues ou en cours au niveau national	36
2.1.3. Les autres initiatives et les travaux de l'AMF	38
2.2. Le code de gouvernance des PME-ETI octées	43
3. LES PROJETS DE RECHERCHE INITIÉS PAR L'OFEM EN 2014	44
3.1. Le marché financier allemand des PME-ETI	44
3.2. Marchés boursiers dédiés aux pme : comparaison France, Japon et pays nordiques	44
3.3. Marché obligataire – comparaison Europe/USA	45
3.4. PME et bourse – bilan depuis 2005 (Alternext)	45
3.5. PEA-PME	45
3.6. Risque et volatilité : caractérisation, mesure et identification sur les marchés PME-ETI	46
Annexes	47

1. FINANCEMENT DES ENTREPRISES PAR LE MARCHÉ

1.1. Le marché financier des PME-ETI

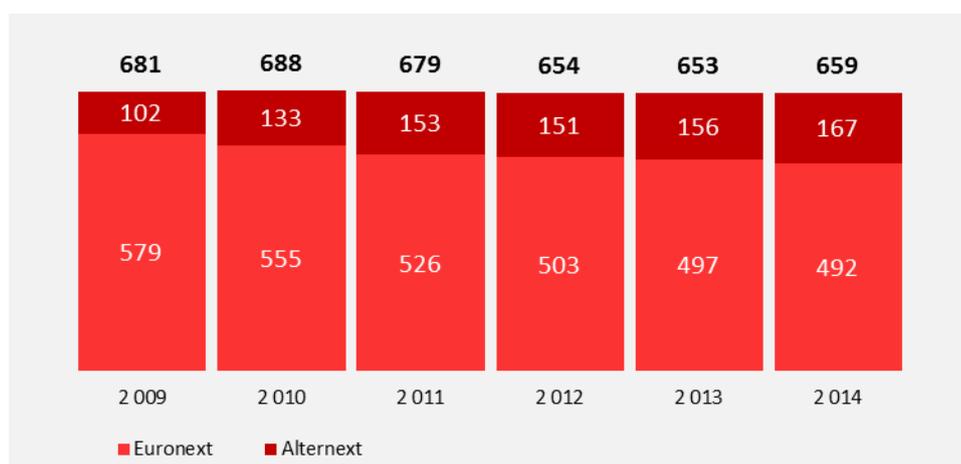
1.1.1. Les entreprises cotées

Les entreprises cotées sur la place de Paris



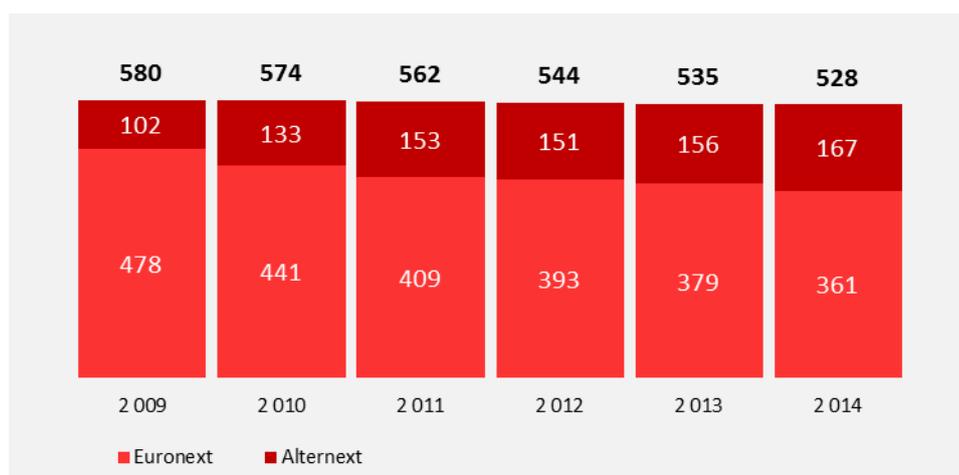
La place de Paris accuse une nouvelle diminution de 26 entreprises, résultat d'un retrait de 36 entreprises du marché réglementé, compensé par une hausse de 10 entreprises cotées sur Alternext.

Les entreprises françaises cotées sur la place de Paris



Le marché des entreprises françaises cotées progresse légèrement grâce à la cotation sur Alternext.

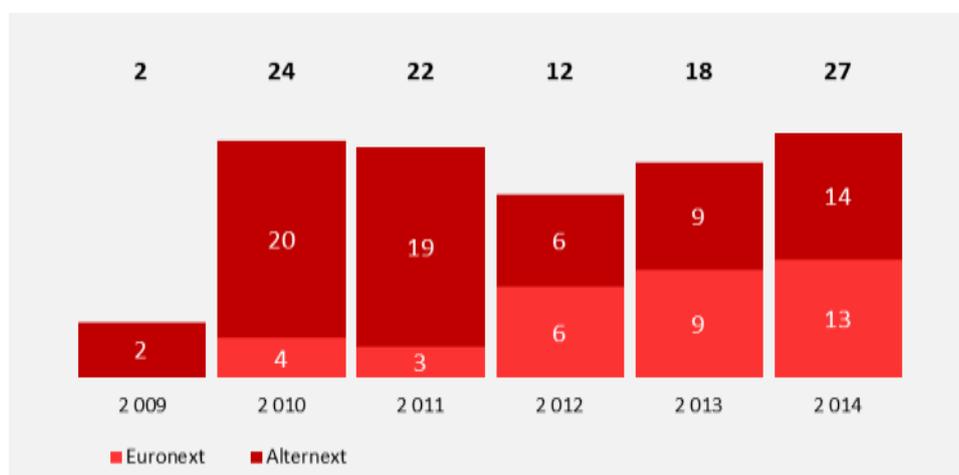
Les PME-ETI françaises cotées sur la place de Paris



Le marché des PME-ETI cotées accuse une nouvelle diminution due essentiellement au transfert des entreprises intermédiaires devenues grandes au sens de la définition d'Euronext (capitalisation supérieure à 1 milliard d'euros).

1.1.2. Les introductions

Les introductions PME-ETI sur le marché financier



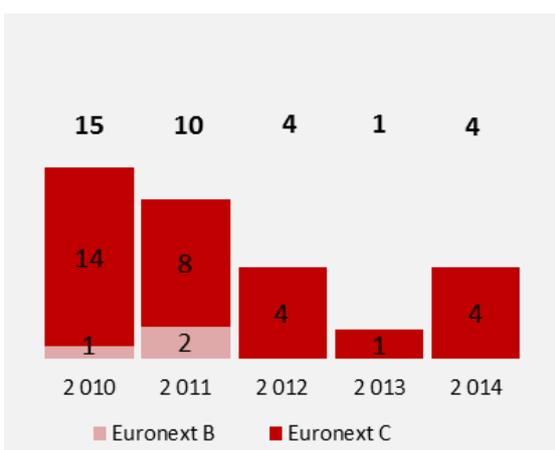
Le meilleur millésime d'introductions depuis la crise financière, équilibré en taille d'entreprises et de marché. Euronext obtient un résultat encourageant pour sa première année pleine d'activité. Les mesures préconisées par les études sur l'avenir du marché financier PME-ETI portent des résultats.

La répartition sectorielle des PME-ETI introduites sur le marché

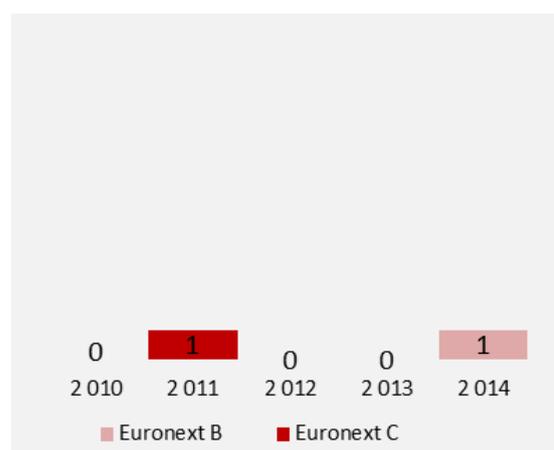
Introduction des entreprises de l'industrie et des services par secteur	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Biotechnologie		6	2	4	2	6
Consommation		2	1		1	1
Construction & matériaux						1
ESN, Services		4	4	1	4	3
Industries	2	3	2	1	2	5
Logiciel		2	3	2	2	2
Matières premières		1	1	1		
Media & Internet			1		1	2
Oil, Gaz & Utilities						
Producteurs d'énergie		1	2	1	1	1
Santé		2	3	3	4	6
Services Marketing		1	2	1		
Télécommunication		2			1	
Transport & logistique				1		
Finance/Foncière/Holding		1	1			
Total	2	25	22	15	18	27
Biotechnologie + Santé		8	5	7	6	12
(Biotechnologie +santé)/Total	0%	32%	23%	47%	33%	44%

Plus de 40 % des entreprises introduites sur le marché proviennent de secteurs nouveaux. A ce rythme, Alternext pourrait être transformé en marché des nouvelles technologies. On note également le retour des entreprises de l'industrie.

Les transferts du marché réglementé vers le marché Alternext



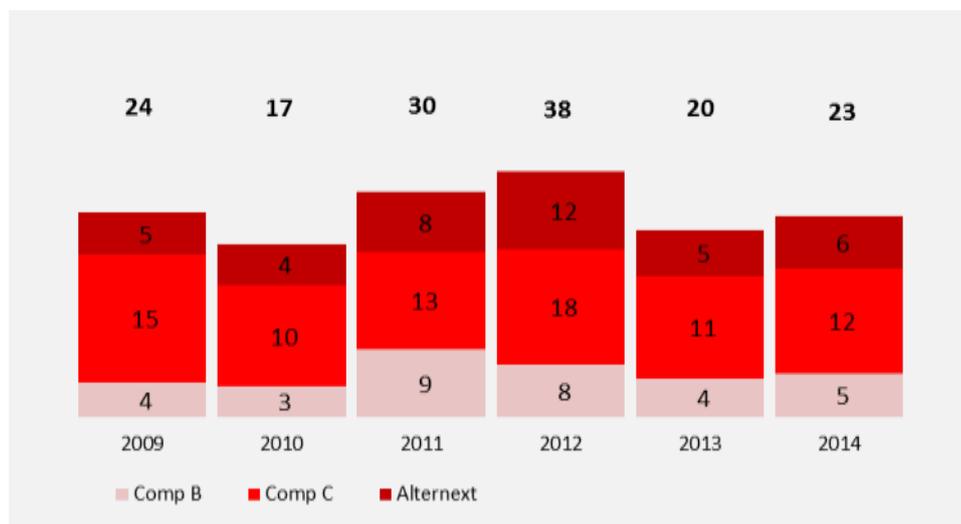
Les transferts d'Alternext vers le marché réglementé



Les transferts de marché des entreprises cotées restent actifs. Au total, plus de 20 % des entreprises du marché Alternext proviennent de transferts réalisés depuis l'ouverture de cette faculté.

1.1.3. Les retraits du marché

Les retraits de PME-ETI du marché financier



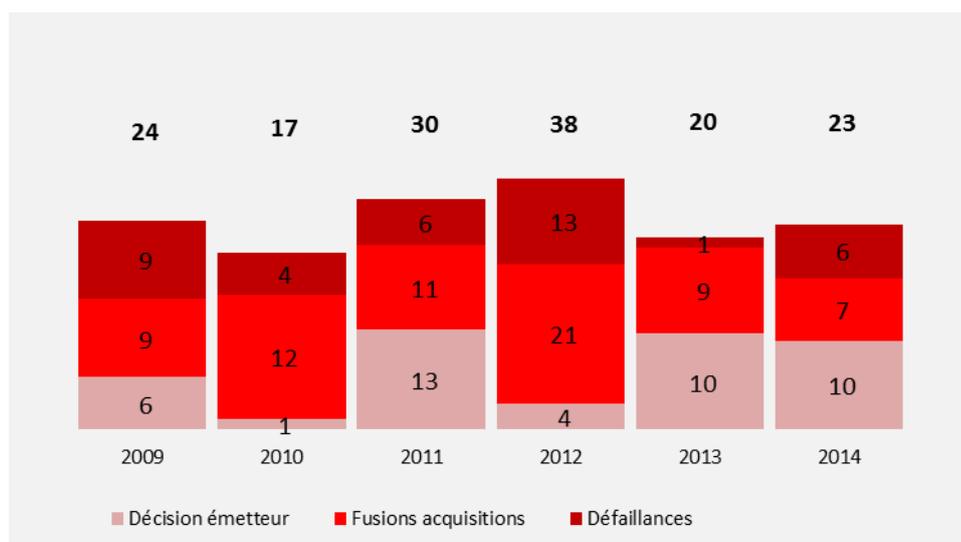
Les retraits de PME-ETI du marché financier demeurent à un niveau constant et touche tout type d'entreprise sur tous les marchés de cotation.

La répartition sectorielle des entreprises retirées du marché

Retrait des entreprises de l'industrie et des services par secteur	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Biotechnologie	1			1		
Consommation	3	3	7	9	2	3
Construction & matériaux	3			1		3
ESN, Services	3	3	5	6	4	5
Industries	6	5	4	6	6	4
Logiciel	1		2	3	1	3
Matières premières				1		
Media & Internet		2	2	1		1
Oil, Gaz & Utilities						
Producteurs d'énergie					1	
Santé			1	2		1
Services Marketing	1	1		1		
Télécommunication			3	2		
Transport & logistique	1					
Finance/Foncière/Holding	5	3	4	7	6	3
Total	24	17	28	40	20	23
Biotechnologie + Santé	1		1	3		1
(Biotechnologie +santé)/Total	4%	0%	4%	8%	0%	4%

Les retraits du marché sont répartis sur l'ensemble des secteurs d'activité à la différence des introductions.

Les causes des retraits du marché financier



Le niveau des défaillances, 1,12 % de l'ensemble, témoigne de la solidité des entreprises cotées. Le marché agit comme un filtre de robustesse efficace des entreprises.

La situation nette des entreprises, des capitaux et de la capitalisation

Nombre Entrée / Sortie	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Introduction	2	25	22	14	18	27
Retrait	-	17	28	40	20	23
Solde introduction / retrait	2	8	-6	-26	-2	4

Capitaux levés/retirés	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Introduction	5	480	147	261	206	551
Retrait	733	743	1474	1547	598	1641
Solde capitaux levés/retirés	-728	-263	-1326	-1286	-392	-1090

Capitalisation M€ Entrée / Sortie	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Introduction	75	1904	1229	933	1 602	1910
Retrait	2442	2475	4912	5157	1 993	4973
Solde capitaux levés/retirés	-2367	-571	-3683	-4224	-391	-3063

Le solde des entreprises introduites et retirées du marché redevient positif, mais les soldes de capitaux et de capitalisation restent négatifs. Le marché financier intéresse donc davantage les entreprises de petite taille.

Les mouvements du marché

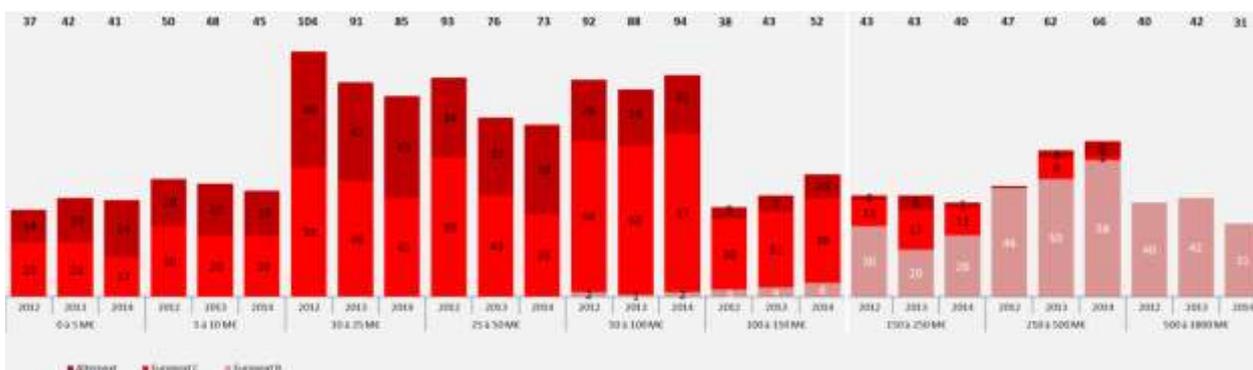
Marché réglementé			Marché organisé		Total
Euronext	Compartment B Mouvement	Compartment C Mouvement	Alternext	Mouvement	Total
Au 31 Déc 2009	125	353	Au 31 Déc 2009	102	580
Reclassements	12	-40	Transferts	15	
Introductions	2	2	Introductions	20	
Retraits	-3	-10	Retraits	-4	
Au 31 Déc 2010	136	305	Au 31 Déc 2010	133	574
Reclassements	2	-16	Transferts	8	
Introductions	3	0	Introductions	19	
Retraits	-8	-13	Retraits	-7	
Au 31 Déc 2011	133	276	Au 31 Déc 2011	153	562
Reclassements	-6	12	Transferts	4	
Introductions	1	5	Introductions	6	
Retraits	-7	-21	Retraits	-12	
Au 31 Déc 2012	121	272	Au 31 Déc 2012	151	544
Reclassements	-2	-5	Transferts	0	
Introductions	2	6	Introductions	10	
Retraits	-4	-11	Retraits	-5	
Au 31 Déc 2013	117	262	Au 31 Déc 2013	156	535
Reclassements	8	-22	Transferts	3	
Introductions	3	10	Introductions	14	
Retraits	-5	-12	Retraits	-6	
Au 31 Déc 2014	123	238	Au 31 Déc 2014	167	528

(en nombre d'entreprises)

L'effectif de PME-ETI cotées sur Alternext a augmenté de 64 % en 5 ans tandis que le nombre d'entreprises cotées sur le marché règlementé diminue de 25 %. Les entreprises privilégient le marché Alternext compte tenu de ses avantages comparatifs, notamment en matière d'information et de réglementation. Au total, le marché financier des PME-ETI a diminué de 9 %.

1.1.4. La répartition par la capitalisation des entreprises cotées

Nombre de sociétés



Le marché des PME-ETI cotées conserve le même profil, marqué par l'importance du nombre des petites capitalisations. 16 % des entreprises ont un chiffre d'affaires inférieur à 10 M€ et 65 % ont un chiffre d'affaires inférieur à 100 M€.

1.1.5. Le poids économique et social des entreprises cotées

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

	2011	2012	2013	2014
Entreprises industrie et services	438	427	423	426
Capitalisation M€	50 398	48 883	62 329	60 959

La valeur de marché des entreprises cotées reste à peu près stable compte tenu du déplacement des entreprises qui ont dépassé une capitalisation d'1.5 milliard d'euros vers le compartiment A d'Euronext.

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

	2010	2011	2012	2013	2014
Entreprises industrie et services	--	438	427	423	426
CA M€	132 414	138 688	140 837	119 238	nd
RN M€	3 044	1 980	1 789	665	nd
Effectif	927 017	849 490	856 395	733 643	nd

Les résultats économiques des entreprises cotées accusent un retard d'un an en raison du décalage des certifications par les auditeurs. Les résultats de l'année 2013 témoignent de la dégradation de la situation économique des entreprises en perte de compétitivité.

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

	Capitalisation M€	CA M€	RN M€	Effectif
Entreprises non financières par secteur	2014	2013	2013	2013
Biotechnologie	5 706	174	-299	2 067
Consommation	10 666	27 366	280	138 199
Construction & matériaux	2 106	5 396	180	16 592
ESN, Services	11 258	22 834	251	249 857
Industries	11 923	22 867	-316	146 761
Logiciel	2 838	2 672	64	22 234
Matières premières	468	647	-45	18 470
Media & Internet	3 047	4 328	113	12 379
Oil, Gaz & Utilities	411	16 287	-110	1 845
Producteurs d'énergie	2 190	2 562	102	2 571
Santé	7 405	5 523	242	55 652
Services Marketing	568	832	-8	3 704
Télécommunication	112	168	5	809
Transport & logistique	2 230	7 598	145	62 149
Nombre de sociétés à fin 2014 : 426	60 927	119 254	604	733 286

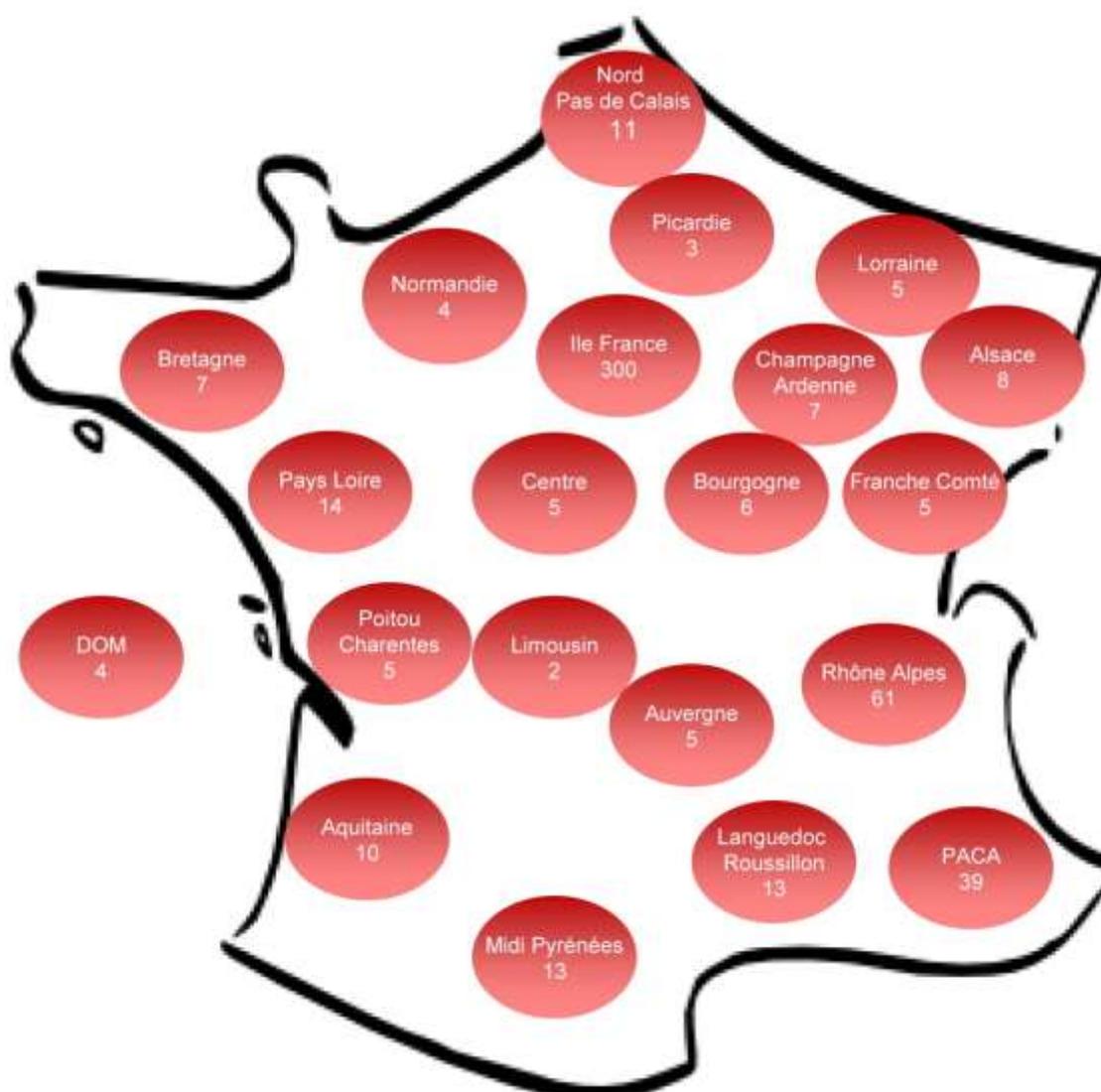
Les secteurs de l'industrie et des services ont le même poids en termes de capitalisation et de chiffre d'affaire. Leur taux de marge est également proche : 1,1% pour le secteur des services et -1,4% pour le secteur de l'industrie. Les entreprises de la biotechnologie, le plus souvent en phase de développement, sont sans surprise les entités présentant un taux de marge très négatif (-172%).

	Nombre		CA		RN		Effectif	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
PME	159	162	2 736	2 740	-223	-408	13 711	14 632
ETI	226	218	68 658	68 004	1 144	806	265 030	270 947
GE	41	43	69 443	48 494	867	267	577 654	448 065

La détérioration de la compétitivité des entreprises est nettement plus marquée pour les PME et les grandes entreprises que pour les ETI qui montrent une plus grande résistance aux conjonctures économiques.

1.1.6. La répartition par territoire, par taille et par secteur

Répartition territoriale des 528 PME-ETI cotées



La répartition territoriale des entreprises cotées reste semblable à l'année précédente à l'exception d'un tassement de 3% en Ile-de-France. Chez les PME-ETI, le lieu de domiciliation des entreprises peut différer des lieux de décision, davantage régionaux.

Répartition industrie et services, financières et foncières

Entreprises	2011	2012	2013	2014
Entreprises industrie et services	438	427	423	426
Entreprises financières et foncières	110	98	93	87
Autres entreprises*	14	19	19	15
Total	562	544	535	528

*entreprises en situation intermédiaire dans les marchés

Plus de 80 % des entreprises cotées appartiennent aux secteurs de l'industrie et des services. L'attrition du stock des PME-ETI est davantage marqué chez les financières et foncières.

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

Entreprises	2011	2012	2013	2014
PME	186	160	162	178
ETI	236	226	218	217
GE	16	41	43	31
Total	438	427	423	426

Les PME-ETI cotées de l'industrie et des services au sens de la classification d'Euronext comportent toujours des grandes entreprises. La vision du marché PME-ETI cotée en est donc déformée de l'ordre de 7 % en nombre et bien plus en capitalisation.

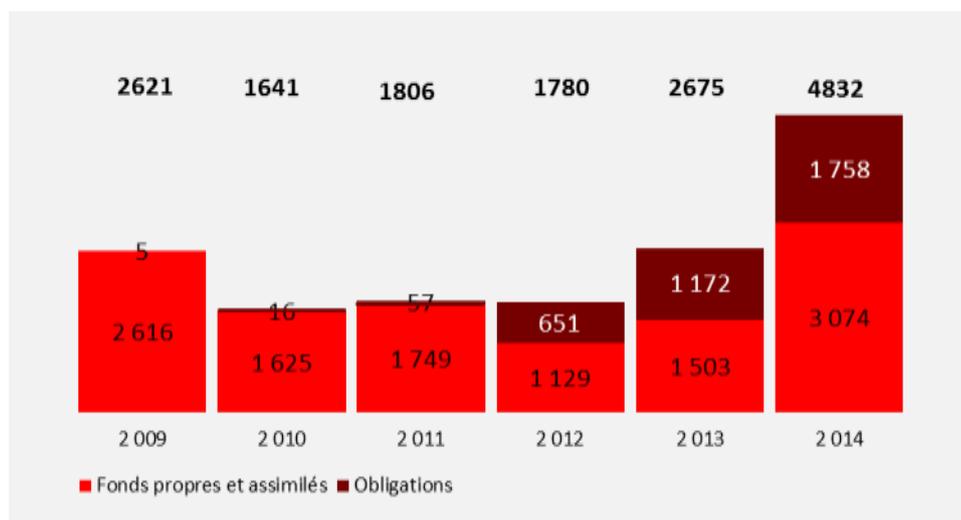
Répartition des entreprises de l'industrie et des services par secteur

Répartition des entreprises de l'industrie et des services par secteur en nombre	Total	GE	ETI	PME
Biotechnologie	32	0	1	31
Consommation	83	6	53	24
Construction & matériaux	16	0	16	0
ESN, Services	80	12	45	23
Industries	88	6	57	25
Logiciel	36	1	13	22
Matières premières	7	1	2	4
Media & Internet	20	0	8	12
Oil, Gaz & Utilities	1	0	1	0
Producteurs d'énergie	9	0	5	4
Santé	29	2	8	19
Services Marketing	15	0	5	10
Télécommunication	6	0	2	4
Transport & logistique	4	3	1	0
Total	426	31	217	178

La proportion des entreprises issues des nouvelles technologies (biotechnologie, logiciel, media & internet, santé) croît plus vite que celle de tous les autres secteurs. Ces sociétés sont majoritairement des PME.

1.2. Les instruments de financement : actions et obligations

En millions d'euros

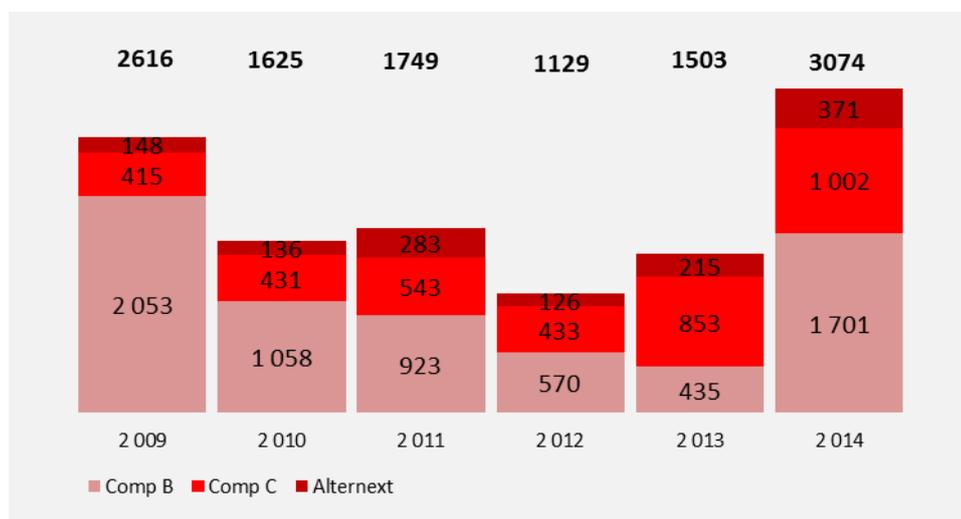


2014 est une année de nette reprise pour la levée de capital. Le volume de fonds propres double et celui des obligations émis par des PME-ETI, selon la définition du décret, poursuit sa croissance de 50% par an.

1.3. Le capital en actions

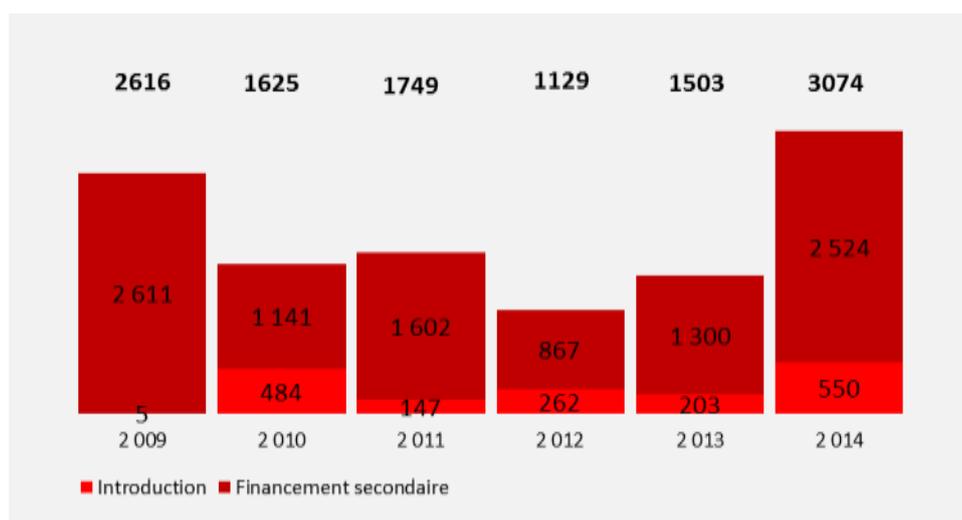
1.3.1. Les répartitions des levées primaires et secondaires

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



Le doublement des fonds propres levés concerne tous les compartiments et les marchés. Le compartiment B des ETI les plus grandes retrouve un dynamisme important et multiplie ses levées par 3,9.

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



La demande de fonds propres, pour les introductions et les financements secondaires atteint un niveau inégalé depuis la crise.

Fonds propres levés par secteur

Montant levé par introduction en M€	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Biotechnologie		98	10	85	31	136
Consommation		3	7			25
Construction & matériaux						6
ESN, Services		5	10	3	76	11
Industries	5		9	79	39	114
Logiciel		3	10	4	7	21
Matières premières		15	3			
Media & Internet			3			24
Oil, Gaz & Utilities						
Producteurs d'énergie				3		100
Santé		336	73	59	47	115
Services Marketing		7	23			
Télécommunication					7	
Transport & logistique				29		
Finance/Foncière/Holding		13				
Total	5	480	147	261	206	551
Biotechnologie + Santé		434	82	144	78	251
(Biotechnologie +santé)/Total	0%	91%	56%	55%	38%	45%

En rapport avec le secteur des entreprises introduites sur le marché, les levées primaires de capitaux profitent aux sociétés issues des biotechnologies et de la santé qui présentent une forte intensité capitalistique. Ces sociétés privilégient le financement en fonds propres parce qu'elles ont un accès très restreint au marché de la dette compte tenu de leur caractéristique.

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

	2010		2011		2012		2013		2014	
	Opérations	Capitaux M€								
Euronext B										
Capital à l'introduction	2	345	3	57	1	79	2	42	3	174
Augmentation de capital + OC	6	713	10	866	12	490	23	393	22	1527
Euronext C										
Capital à l'introduction	2	45	-	-	5	151	7	111	10	283
Augmentation de capital + OC	23	377	25	538	27	282	24	743	41	719
Alternext										
Capital à l'introduction	20	94	19	91	6	32	9	50	14	93
Augmentation de capital + OC	8	51	36	198	46	95	44	164	48	278
Total	61	1625	93	1750	97	1129	109	1503	138	3074

Dans tous les compartiments et les marchés, le nombre d'opérations et les capitaux levés par opération augmentent sensiblement. Les entreprises cotées font davantage appel au marché pour financer leur développement compte tenu de l'augmentation en nombre et en montant des opérations de financement secondaire.

1.3.2. Les investisseurs en capital

	Entreprises OPO		Capitalisation M€		Capitaux offerts M€		Personnes physiques *		Investisseurs professionnels *	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Euronext B	1	3	418	564	42	174	4	10	38	64
Euronext C	7	10	358	843	111	283	21	46	90	237
Alternext	3	8	89	290	21	77	14	27	7	46
Total	11	21	865	1697	174	534	39	83	134	347

* la répartition est indiquée pour la part du capital dont l'affectation est connue

Dans un contexte de forte augmentation du nombre d'offres au public et des capitaux levés, la répartition des souscriptions entre les personnes physiques et les investisseurs professionnels reste constante, dans un rapport 20-80.

	Taux de souscription moyen global	Taux de souscription particuliers		Taux de souscription institutionnels	
		Demandé	Servi	Demandé	Servi
Euronext B	103%	105%	11%	102%	89%
Euronext C	338%	424%	16%	324%	84%
Alternext	223%	693%	33%	164%	67%

L'année 2014 est marquée par des taux de souscription des titres d'un niveau très élevé. La participation des personnes physiques est particulièrement importante dans le financement des secteurs de la santé et de la technologie.

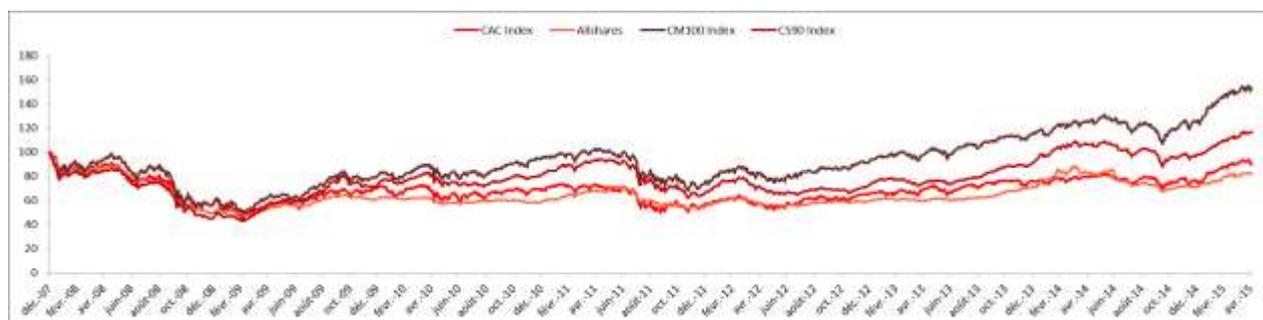
1.3.3. Capitalisation

Capitalisation des entreprises

	2011		2012		2013		2014	
	Entreprises	Capitalisation Md€						
Euronext B	133	44	121	52,6	117	57,4	123	52,78
Euronext C	276	13,2	272	13,6	262	16,9	238	15,22
Alternext	153	4,8	151	5,5	156	6,8	167	7,39
Total	562	62	544	71,7	535	81,1	528	75,39

La capitalisation des PME-ETI diminue de 7% en raison du passage de plusieurs de ces sociétés vers le compartiment des grandes entreprises (Euronext A) et des radiations de la cote. En revanche, la capitalisation des entreprises cotées sur Alternext demeure à la hausse compte tenu du flux des entreprises entrantes sur le marché.

Evolution des indices de performance



Deux indices sur trois des marchés de PME-ETI sont plus performants que l'indice des grandes entreprises sur le long terme.

1.3.4. L'industrie du marché du capital (LS, PSI)

La population des prestataires de service d'investissement (PSI) et des « listing sponsors » (LS) reste à peu près stable. Elle est en nombre disproportionné par rapport aux opérations de financement qui mobilisent ses prestations, mais de nombreuses structures sont inactives.

Cet aperçu sur ces professions rend compte très partiellement de l'ensemble des métiers qui concourent à l'animation quotidienne du marché.

	2011	2012	2013	2014
PSI	358	353	341	319
LS	64	54	54	60

L'augmentation de l'activité des marchés boursiers n'a pas d'incidence sur le nombre de PSI et de LS qui se contracte à nouveau.

Opérations en capital

Opérations	PSI - LS			
	2011	2012	2013	2014
Introductions	22 15	12 8	18 19	27 23
Transferts	11 11	2 2	1 1	5 4
Retraits	30 nd	38 nd	20 nd	23 nd
Augmentation de capital	71 nd	98 37	93 nd	153 nd

L'activité demeure concentrée entre une minorité de professionnels, à peine 10 % de l'effectif des PSI-LS.

Contrats de liquidité

	2012			2013			2014		
	Entreprises	Contrats de liquidité	PSI	Entreprises	Contrats de liquidité	PSI	Entreprises	Contrats de liquidité	PSI
Euronext B	121	85	14	117	89	10	123	105	15
Euronext C	272	153	14	262	140	13	238	108	15
Alternext	151	92	13	156	98	13	167	151	16
Total	544	330	17	535	327	14	528	364	20

Malgré la contraction du nombre d'entreprises cotées, le nombre de contrats de liquidité augmente de 11% et davantage de PSI en sont chargés.

Liquidité et vélocité

	2011			2012			2013			2014		
	Entreprises	Liquidité Md€	Vélocité									
Euronext B	133	21,8	50,0%	121	13,6	25,8%	117	13,3	23,2%	123	18,78	35,6%
Euronext C	276	9,7	73,0%	272	5,7	41,9%	262	4,9	29,0%	238	8,72	57,3%
Alternext	153	1,8	38,0%	151	1,3	23,1%	156	2,3	33,8%	167	3,92	53,0%

La reprise d'activité du marché est manifeste. La hausse de la vélocité s'observe sur les 3 compartiments et atteint un niveau supérieur au flottant moyen estimé à 33%.

Transaction

	2012			2013			2014		
	Transactions en millions	Valeurs échangées Md€	PSI	Transactions en millions	Valeurs échangées Md€	PSI	Transactions en millions	Valeurs échangées Md€	PSI
Grandes valeurs	207	nd	nd	185	nd	nd	200	1787,45	nd
PME-ETI	18	43,2	126	15,6	40,47	119	23,9	62,49	131
Total	225	-	-	200,6	-	-	223,9	-	-

Le montant moyen des transactions sur les titres de PME-ETI a une valeur de 2600 euros. Il est 3,5 fois inférieur au montant moyen des transactions sur les titres des grandes valeurs.

1.3.5. Les principaux marchés organisés : une comparaison européenne

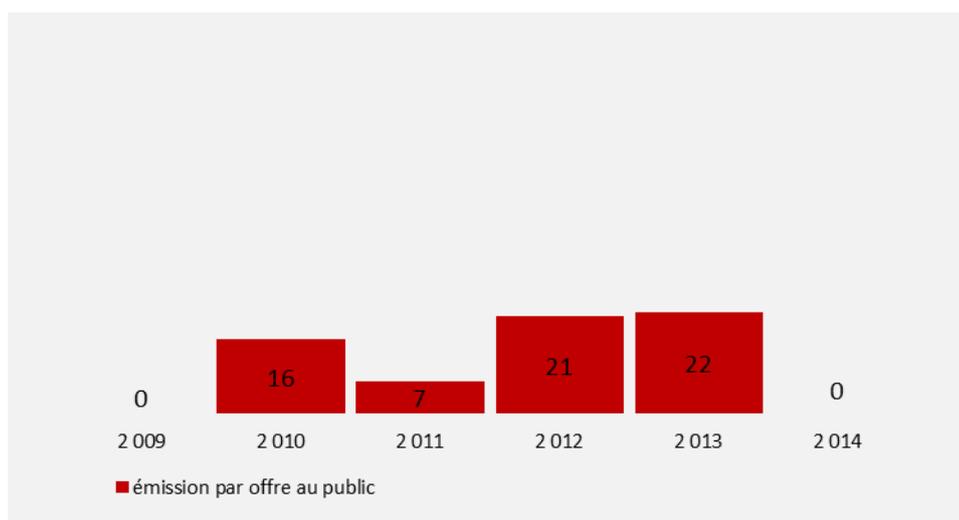


Stimulées par la politique monétaire accommodante de la BCE, les marchés boursiers européens retrouvent leur dynamisme. Le volume de capitaux échangés est en hausse sur l'ensemble des Places financières. Seul le Deutsche Börse Entry Standard présente une diminution de sa capitalisation et du nombre d'entreprises cotées.

1.4. Le capital en obligations

Le recours à l'endettement par l'intermédiaire des marchés financiers est pour les PME-ETI, une possibilité relativement récente. Cette source de financement se présente sous deux formes. L'entreprise peut soit faire appel au public (l'Initial Band Offer) et faire coter les titres émis afin de donner une certaine liquidité à sa dette, soit utiliser le placement privé, procédé permettant la levée de capitaux directement auprès d'investisseurs professionnels.

1.4.1. Les IBOs



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 et professionnels peuvent donc investir sur des produits pour lesquels ils n'avaient pas d'opportunité antérieurement. Le développement de ce nouveau produit de financement n'a pas encore donné de résultat.

1.4.2. Le placement privé, Euro PP

Le marché du placement privé connaît un fort développement depuis 2012, encouragé par un environnement de taux d'intérêts historiquement bas, de nouvelles évolutions réglementaires et une appétence des investisseurs institutionnels pour une nouvelle classe d'actif jusqu'ici difficilement accessible.

L'année 2013 a confirmé l'attrait des investisseurs pour les placements privés des PME-ETI en doublant les financements levés en 2012, portant le montant des émissions à 1,150 milliard d'euros. Cette forte augmentation des encours s'est accompagnée de dispositions réglementaires adaptées à ce nouveau marché de financement. Le décret du 2 août 2013 portant création des Fonds de Prêt à l'Economie (FPE) a permis aux entreprises régies par le code des assurances d'octroyer des prêts aux entreprises dans la limite de 5% de leurs engagements réglementés, représentant potentiellement environ 80 milliards d'euros. Le fonds Novo, doté d'un encours de 1,015 milliard d'euros et réunissant 24 investisseurs a démontré l'intérêt des institutionnels pour le marché de la dette privée.

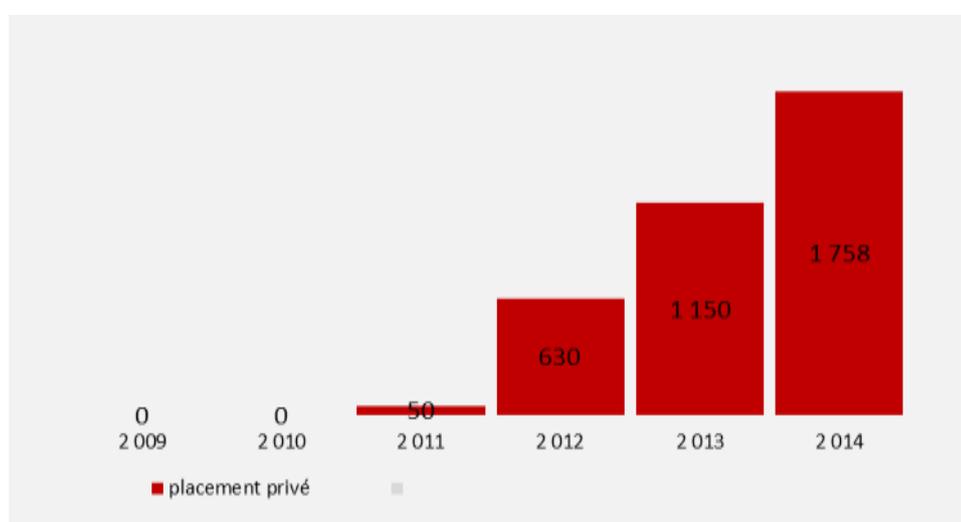
L'année 2014 est marquée par deux événements, similaires à ceux observés en 2013. Tout d'abord, l'augmentation persistante des montants émis par recours au placement privé comparé à l'année précédente (+50%). Ensuite, de nouvelles dispositions réglementaires viennent accompagner l'expansion du marché. À ce titre, le décret du 17 décembre 2014 a deux

conséquences. En étendant les modifications apportées au code des assurances aux organismes relevant du code de la sécurité sociale et du code de la mutualité, celui-ci permet une augmentation de l'offre de capitaux disponibles. En élargissant le champ des créances admissibles à l'actif des fonds de prêt à l'économie, le décret permet une extension de l'univers des entreprises éligibles au financement par placement privé. L'année 2014 s'est également accompagnée d'une initiative de Place visant à une standardisation et une diffusion des bonnes pratiques. C'est dans cet esprit que la charte EuroPP fut présentée au mois d'avril.

Augmentation de la demande de prêts, augmentation de l'offre de capitaux disponibles, extension des possibilités d'investissements, structuration de l'industrie et standardisation des pratiques permettent le développement d'un nouveau marché de financement dynamique en phase avec les besoins des entreprises de taille intermédiaire.

Pour la première fois, l'Observatoire a effectué un travail permettant de dresser le paysage du plus récent marché de financement des instruments de dette des PME-ETI.

Placement privé

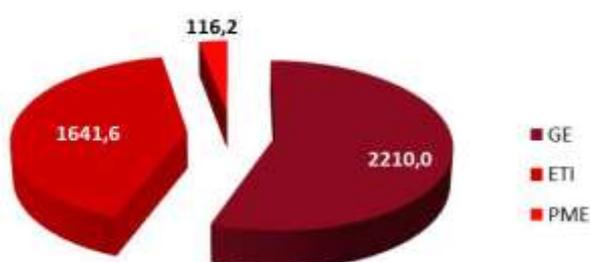


Depuis 2011, les émissions de placement privé augmentent à un rythme constant d'environ 600 millions d'euros par an. Compte tenu de la durée des titres, le stock d'obligations émises par les PME-ETI peut être estimé à 3,6 milliards d'euros.

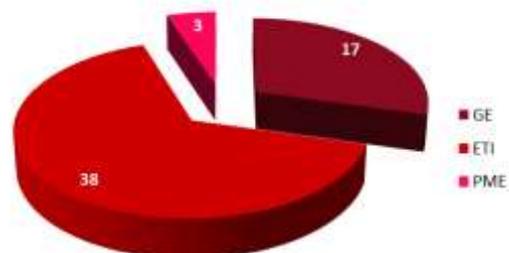
Placement privé	Nombre	Capitaux (M €)
Entreprises résidentes en France	58	3967,8
Grandes entreprises	17	2210,0
ETI	38	1651,6
PME	3	106,2

Le nombre de PME-ETI ayant fait appel au marché a doublé par rapport à l'année passée et le montant levé moyen a diminué de 17%, signes annonciateurs de la démocratisation du marché du placement privé.

Montants levés par type d'entreprise (M€)



Entreprises émettrices



Les grandes entreprises, inférieures aux ETI en nombre, représentent la majorité des capitaux levés dans le cadre des placements privés, avec un montant moyen de 130 M€ contre 43,2 M€ pour les ETI.

Caractéristiques des placements privés PME-ETI

Capitaux	1757,8 M €
Nombre	50
Taux moyen pondéré	4,11%
Durée moyenne	6,9

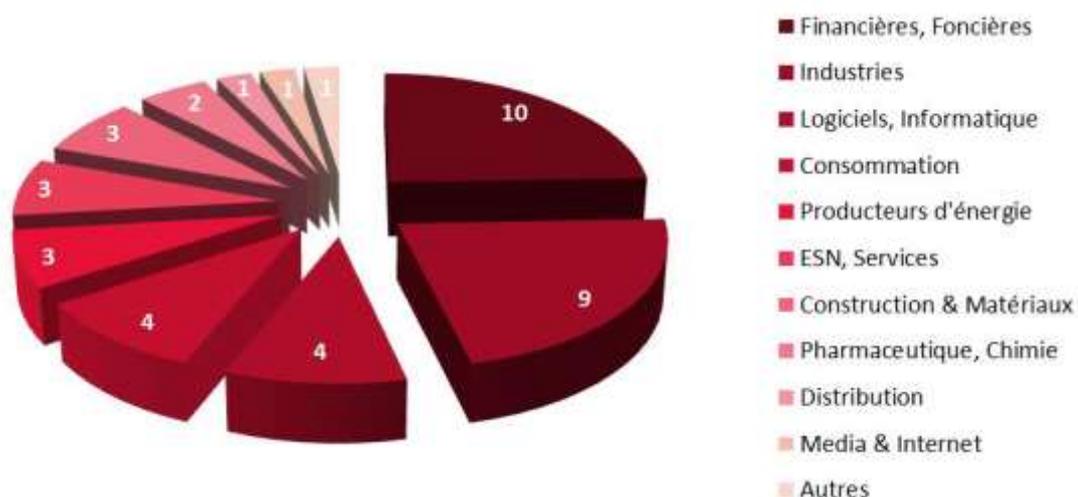
L'écart moyen obtenu sur les placements privés comparé à une OAT de même maturité est de 3,10%. Cet écart traduit une gestion des risques prudente des investisseurs sur un marché qui doit maintenir la confiance et la robustesse afin de soutenir son rapide développement.

Caractéristiques des entreprises

CA moyen ETI	327 M €
CA moyen PME	13 M €
Entreprises cotées	22

Le faible chiffre d'affaires des PME rapporté aux montants levés de 106,2M€ s'explique par la présence de foncières riches en actifs corporels. Plus de 50% des entreprises sont cotées. Le marché du placement privé représente pour ces dernières une source de financement complémentaire aux marchés boursiers et au crédit bancaire.

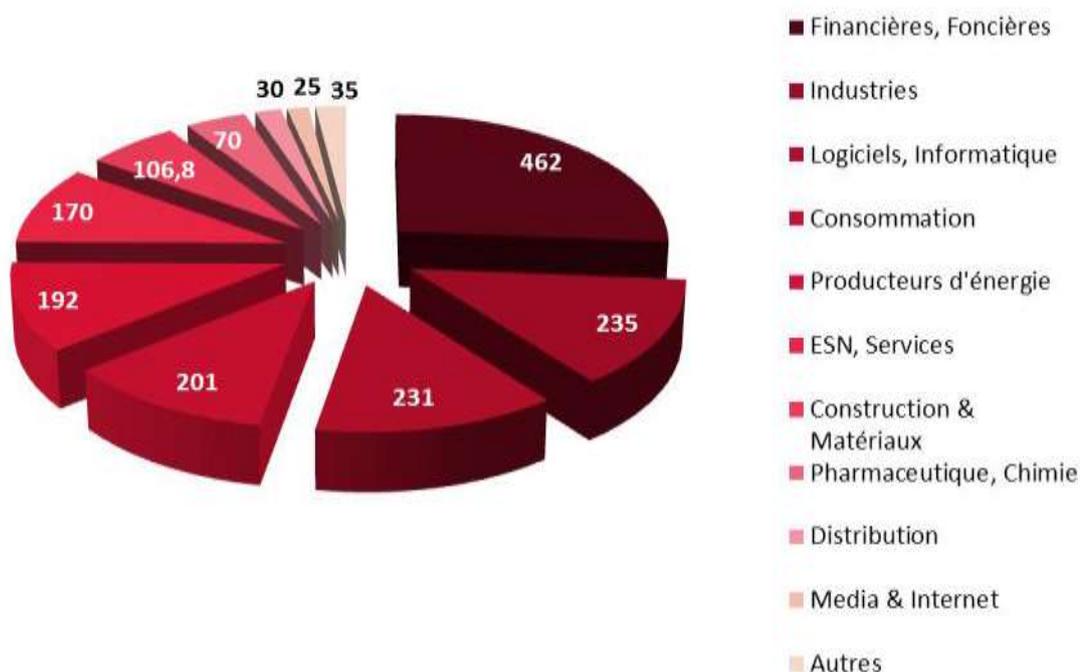
PME-ETI émettrices par secteur



Tous les secteurs de l'économie sont représentés, témoignant de l'adaptabilité de ce nouveau produit de financement à différents modèles économiques. Les secteurs des entreprises financières, foncières et industrielles représentent plus de 45% de la population des émetteurs.

Capitaux empruntés par secteur

En millions d'€



La part de chaque secteur dans le montant total levé est à l'image de la répartition des émetteurs. Les entreprises financières sont en partie des holdings qui redistribuent les capitaux levés à leurs filiales appartenant à différents secteurs de l'économie.

1.4.3. Les investisseurs

Hormis les placements effectués dans le cadre d'initiatives de Place telles que Novo ou Micado, l'identité nominative des investisseurs demeure confidentielle.

Ce produit de financement est proposé aux entreprises par les investisseurs institutionnels à la recherche de rendements et de diversification de leur actif. Les compagnies d'assurance et plus récemment les mutuelles participent au développement de ce nouveau marché grâce aux décrets successifs leur permettant d'investir dans les titres de dette PME-ETI.

1.4.4. L'industrie du marché de la dette

Arrangement	Nombre	Arrangeurs
Placements privés	58	20

L'industrie du placement privé est moins concentrée que celle des marchés boursiers sur le nombre d'intervenants rapportés au nombre de placements. Cependant, on observe d'importantes disparités sur les montants placés par les différents arrangeurs.

Arrangeurs

Aforge Degroof, Arkéa, Atout Capital, Banque Palatine, Bfinance, BNP Paribas, Bred Banque Populaire, CA CIB, CF Jacques Cœur, CM-CIC, HSBC, Invest Securities, Kepler, LCL, Morgan Stanley, Natixis, Octo Finances, Oddo, SG CIB et Tikehau.

Les arrangeurs se répartissent en 3 catégories : les cabinets agissant en tant qu'intermédiaires, les grandes banques, qui interviennent en tant que conseil afin de répondre aux besoins de financement de leurs clients. Enfin, certaines sociétés de gestion effectuent à la fois l'arrangement et l'investissement en placement privé.

1.5. Le financement des PME-ETI par les marchés financiers

Millions d'euros		2009	2010	2011	2012	2013	2014
Marché financier pme-eti							
Euronext B, C et Alternext							
Introduction		2	24	22	12	18	27
Opérations secondaires		53	37	71	98	93	110
Obligations					2	2	0
Total entreprises		55	61	93	112	113	137
Capitaux		2616	1641	1653	1150	1525	3074
Placement privé							
Obligations				1	6	20	41
Total entreprises		0	0	1	6	20	41
Capitaux		0	0	50	630	1150	1758
Capital investissement							
Capital risque		401	458	371	365	489	438
Capital développement		779	916	960	871	802	923
Total entreprises		1180	1374	1331	1236	1291	1361
Capitaux		2385	2915	3537	2389	2469	3234
Marché financier et capital investissement							
Total entreprises		1235	1435	1425	1354	1424	1539
Capitaux		5001	4556	5240	4169	5144	8066

L'ensemble des financements boursiers, privés et capital investissement (sans les transmissions) destinés aux PME-ETI progresse de 60 %. Ce résultat dépasse très largement les niveaux observés depuis le début de la crise.

Les financements de la bourse sont presque équivalents à ceux du capital investissement. Toutefois, ce dernier finance dix fois plus d'entreprises.

Les placements privés dans les titres de dette apportent plus de 20 % de capitaux aux PME-ETI.

Le financement de l'économie des PME-ETI par les marchés financiers prend une nouvelle dimension.

2. L'ÉVOLUTION RÉGLEMENTAIRE

2.1. Les principales évolutions normatives en 2014 applicables aux PME-ETI cotées ¹

Au niveau européen, 2014 aura été l'année de la finalisation d'un grand nombre de textes déterminants en matière de régulation financière des émetteurs, au premier rang desquels l'aboutissement des révisions de la législation sur les marchés d'instruments financiers (MiFID 2) et du dispositif sur les abus de marché (règlement et directive). On peut également souligner le rôle actif de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF, plus connue sous son acronyme anglais ESMA), notamment dans l'élaboration de standards techniques.

La nouvelle mandature de la Commission européenne (CE) est marquée par le projet d'Union des marchés de capitaux, destiné à renforcer l'intégration financière européenne au service du financement de l'économie. Ce projet a dans un premier temps donné lieu à trois consultations publiques (du 18 février au 13 mai 2015) portant sur un Livre vert sur l'Union des marchés de capitaux, un « cadre européen pour des opérations de titrisation simples, transparentes et normalisées » et une possible réforme du régime du prospectus.

L'année 2014 a également été marquée par le retour des introductions en bourse à Paris et en Europe, en particulier au premier semestre, tandis que les marchés obligataires se sont bien comportés. Bien que l'activité des introductions en bourse ait fortement ralenti au second semestre, dans un environnement financier moins favorable, le début de l'année 2015 s'est révélé à nouveau porteur, de sorte que les marchés semblent retrouver leur fonction première de financement des entreprises. Les mesures proposées fin 2014 par le groupe de travail de l'AMF sur les introductions en bourse sont entrées en application dès 2015 et ont pu ainsi faciliter certaines opérations.

L'AMF a également lancé nombre d'autres travaux en 2014 afin de mettre en œuvre son plan stratégique pour 2013-2016 et ainsi porter dans une certaine mesure son ambition de « redonner du sens à la finance ».

2.1.1. L'impact sur les PME-ETI cotées des derniers textes européens récemment publiés

2.1.1.1. Les directives et règlements déjà approuvés

Un certain nombre de directives ou règlements adoptés en 2013 ou 2014 sont actuellement en cours de transposition en droit français. Par ailleurs, ces textes sont tous accompagnés de mesures réglementaires prises par la CE ou proposées par l'ESMA et de textes de doctrine européenne qui sont actuellement discutés.

➤ Le nouveau dispositif sur l'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/UE sur les sanctions pénales en cas d'abus de marché (« MAD »), ont été publiés le 12 juin 2014 au JOUE.

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

¹ 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. Ce document ne constitue en aucun cas une interprétation juridique de ceux-ci et ne saurait engager la responsabilité de l'AMF. La rédaction de ce document a été achevée le 11 mai 2015.

- l'extension du dispositif de prévention et de sanction des infractions boursières aux SMN (systèmes multilatéraux de négociation) et aux OTF (Organised Trading Facilities), celles-ci étant, selon la 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 du champ de compétence de l'AMF, telle que prévu par l'article L. 621-15 c) du code monétaire et financier, puisqu'elle pourra désormais sanctionner des manquements commis, par exemple, sur Alternext ou le Marché libre ;
- des règles adaptées au nouveau label des « marchés de croissance des PME » (cf. infra), concernant les listes d'initiés notamment ;
- un maintien de la définition actuelle de l'information privilégiée, accompagnée de la possibilité de différer sa publication à condition de respecter certains critères ;
- une non remise en cause 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 suspicion de manipulation de marché.

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 des listes d'initiés et aux mises à jour de ces listes.

Certaines dispositions de cette législation ont déjà été transposées par anticipation en droit français par la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires.

La directive instaure quant à elle des définitions européennes communes pour les infractions constitutives d'abus de marché. Ces définitions renvoient pour l'essentiel à celles du règlement MAR, étant précisé que les infractions pénales requièrent en outre un caractère intentionnel. Ce texte impose aux Etats membres de prévoir dans leur législation des sanctions pénales pour les opérations d'initiés, les manipulations de marché et la divulgation illicite d'informations privilégiées. Il sanctionne également sur le terrain pénal l'incitation et la complicité d'abus de marché.

➤ Les modifications apportées au régime du prospectus et à la doctrine y afférente

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 1er juillet 2012. Ces dispositions ont fait l'objet de mesures de transposition finalisées début 2013².

Le règlement Prospectus relatif aux informations contenues dans un prospectus³, 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 par le règlement délégué n° 759/2013 du 30 avril

² 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 ont été homologuées en janvier 2013.

³ 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.

2013⁴. La directive Prospectus a, quant à elle, été complétée en mars 2014 par le règlement délégué n° 1392/2014 qui introduit des normes techniques de réglementation relatives aux cas obligatoires de publication de suppléments au prospectus.

Dans le cadre de la directive dite « Omnibus 2 » du 16 avril 2014 (essentiellement dédiée à la réforme du secteur assurantiel appelée « Solvabilité 2 »), qui comporte certaines dispositions sur le régime du prospectus, l'ESMA a rédigé un projet de standards techniques portant sur quatre domaines : les délais d'approbation du prospectus, le régime de l'incorporation par référence, la procédure de publication du prospectus et la diffusion de documents publicitaires.

L'ESMA a également amendé et complété à plusieurs reprises ses questions-réponses, qui ont pour objet d'harmoniser les pratiques des régulateurs relatives au prospectus. En particulier, dans sa mise à jour de janvier 2014⁵, l'ESMA a précisé que certains compléments d'information (déclaration de fonds de roulement net et tableau des capitaux propres et de l'endettement) sont toujours requis 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. Dans sa mise à jour d'octobre 2014, elle a introduit trois nouvelles questions sur les prospectus.

➤ La transposition en cours de la directive Transparence révisée

Les mesures de transposition de la directive Transparence révisée (2013/50/UE) figurent dans la loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière (dite loi « DDADUE »), publiée au Journal officiel le 31 décembre 2014. La loi DDADUE prévoit, notamment, une entrée en vigueur immédiate des dispositions suivantes du code monétaire et financier :

- l'augmentation de 5 à 10 ans de la durée d'archivage des rapports financiers annuel et semestriel ;
- l'extension de 2 à 3 mois du délai de publication des rapports financiers semestriels, pour les sociétés cotées sur un marché réglementé ;
- la suppression de l'obligation de publier une information financière trimestrielle, pour les sociétés dont les titres de capital sont cotés sur un marché réglementé (voir ci-après la recommandation publiée par l'AMF).

Par ailleurs, la loi DDADUE autorise le Gouvernement à prendre par voie d'ordonnance, d'ici le 30 décembre 2015, les autres mesures législatives nécessaires à la transposition de cette directive. Le dispositif de sanctions associé ainsi que les éventuelles modifications du régime des déclarations de franchissements de seuils devraient être concernés.

L'ESMA s'est concentrée en 2014 sur la rédaction de standards techniques sur le régime des franchissements de seuils, et continue de préparer en 2015 plusieurs RTS, notamment sur le mécanisme de stockage centralisé et le format électronique unique de reporting financier.

➤ La publication de la révision du dispositif MIF et les marchés de croissance des PME

La directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID 2⁶) – abrogeant la directive 2004/39/EC – et le règlement sur les marchés d'instruments financiers (MiFIR⁷) ont été publiés au

⁴ 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.

⁵ ESMA, Q&A – Prospectus, 21ème version actualisée, janvier 2014 (question n° 92).

⁶ 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.

⁷ 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.

JOUE le 12 juin 2014. Ce dispositif, qui constitue la « pierre angulaire » des marchés en Europe, contribue à redéfinir les structures de marché, les obligations de transparence pré et post-transaction et les exigences applicables aux intermédiaires de marché (dont les intervenants qui recourent au trading haute fréquence).

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 « marchés 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 seront 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 prévues à l'article 33 de la directive, en particulier qu'une proportion majoritaire des émetteurs cotés sur le marché concerné soient des PME, définies comme des émetteurs dont la capitalisation boursière est inférieure à 200 millions d'euros. Les modalités d'application du label et exigences applicables aux émetteurs, notamment en ce qui concerne les critères d'admission à la négociation, l'application du critère de définition des PME aux émetteurs de titres exclusivement obligataires et les obligations d'information périodique, seront précisées dans des standards techniques qui ont été préparés par l'ESMA et doivent être adoptés par la CE dans le courant de l'année 2015.

➤ La publication de la directive et du règlement européens sur le contrôle légal des comptes

Le 30 novembre 2011, la CE avait proposé de modifier la directive dite « Audit » de 2006 relative au contrôle légal des comptes et d'établir un règlement définissant le régime spécifique du contrôle légal des entités dites « d'intérêt public ». La directive modifiée⁸ et le nouveau règlement⁹ sur l'audit légal ont été publiés au JOUE le 27 mai 2014. Ces textes prévoient de nouvelles règles, applicables à compter du 17 juin 2016, visant à améliorer la qualité de l'audit légal au sein de l'UE.

Les principales mesures concernent le renforcement de l'indépendance des contrôleurs légaux, des règles de rotation des cabinets et du rôle des comités d'audit, 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 public¹⁰.

À titre d'illustration, ces textes prévoient par exemple un principe de rotation obligatoire des cabinets d'audit tous les 10 ans (portée à 24 ans en cas de co-commissariat, qui bénéficie donc d'une « prime » normative), la création d'un Comité des autorités de supervision européenne de l'audit (CEAOB) et la création d'une « liste noire » de prestations interdites.

⁸ 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.

⁹ 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.

¹⁰ Cette notion est définie au paragraphe 13 de l'article 2 de la directive Audit 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 Etats 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.

Compte tenu des nombreuses options existantes dans ces deux textes, qui devront faire l'objet de choix des Etats membres avant juin 2016, la Chancellerie a institué en juillet 2014 un groupe de Place, auquel l'AMF participe aux côtés de la profession, des autres régulateurs et des associations représentatives des entreprises. Les travaux de ce groupe ont pour objectif de préparer la transposition en droit français du nouveau dispositif par voie d'ordonnance, prévue par la loi DDADUE. Ils portent notamment sur la définition des entités d'intérêt public, les services « non audit » et les éventuelles mesures d'encadrement à prévoir.

2.1.1.2. Les textes de niveau I en cours de discussion ou dont le processus de révision débute

➤ La proposition de révision de la directive « Droits des actionnaires »

La CE a publié, le 9 avril 2014, une proposition de révision¹¹ de la directive « Droits des actionnaires » de 2007, dont les négociations sont en cours mais pourraient aboutir d'ici la fin de l'année 2015.

Cette proposition de directive, qui demeure d'harmonisation minimale mais est plus ambitieuse que la directive originelle, aborde ainsi cinq thèmes principaux :

- l'amélioration de l'identification des actionnaires pour un exercice plus aisé de leurs droits, en particulier en cas de détention transfrontalière ;
- la transparence et l'implication des gestionnaires d'actifs et investisseurs institutionnels, notamment par la publication et la mise en œuvre d'une politique d'engagement actionnarial ;
- la transparence et la prévention des conflits d'intérêts des agences de conseil en vote ;
- un « say on pay » à l'échelle européenne comprenant une information sur la politique de rémunération et les montants individuels octroyés, et la mise en place d'un double dispositif de vote en assemblée générale ;
- un régime harmonisé de transparence et de contrôle des transactions significatives avec les parties liées.

La Commission a également publié le 9 avril 2014 une recommandation tendant à renforcer la qualité des explications fournies en matière de gouvernance, selon une conception rigoureuse du principe « appliquer ou expliquer », proche de celle appliquée par l'AMF et retenue par le code AFEP-MEDEF (tel que modifié en juin 2013).

Par ailleurs l'ESMA a entamé des travaux sur la transparence des informations relatives aux rémunérations des dirigeants et réalise un bilan de l'application par les agences de conseil en vote du « code de conduite » que les principales d'entre elles ont publié en mars 2014.

➤ De nouvelles réflexions sur une possible révision de la directive Prospectus

La CE a publié le 18 février 2015, conjointement avec son Livre vert sur l'Union des marchés de capitaux (UMC) et une consultation sur « un cadre européen pour une titrisation simple, transparente et standardisée », un document de consultation très complet sur une possible réforme du régime du prospectus. Cette révision constituerait une pièce maîtresse du projet d'UMC, en ce que le prospectus, régime mature, très détaillé et bénéficiant de longue date du passeport européen, constitue la véritable « porte d'accès » des entreprises au financement de marché à long terme.

¹¹ Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires, et la directive 2013/34/UE en ce qui concerne certains éléments de la déclaration sur la gouvernance d'entreprise.

Tout en reconnaissant ses nombreux avantages, la CE constate que le prospectus s'est éloigné de sa vocation première en devenant un document souvent trop complexe, juridique, coûteux à produire et in fine peu lu des investisseurs, en particulier de détail.

Le document de consultation aborde l'ensemble des grandes thématiques du prospectus : champ, exemptions (en particulier les seuils de définition de l'offre au public), contenu (dont les différents schémas proportionnés), résumé, régimes de responsabilité et de sanction, modalités de dépôt et de publication, prospectus spécifiques (prospectus de base et tripartite), équivalence des régimes de pays tiers, procédure d'approbation par les autorités compétentes (dont le passeport), clarification de certains concepts (dont l'offre au public).

L'AMF et de nombreuses parties prenantes ont répondu à cette consultation publique. Entre autres pistes, l'AMF défend une approche plus souple pour les émissions secondaires (dans la mesure où l'information sur l'émetteur est déjà largement disponible sur le marché), une adaptation du régime proportionné des PME/ETI afin de le rendre plus pertinent, et une refonte du résumé en s'inspirant du format du « document d'informations clés » (KID en anglais), prévu par le règlement n° 1286/2014 dit « règlement PRIIPs¹²».

2.1.2. Les réformes intervenues ou en cours au niveau national

2.1.2.1 La réforme des offres publiques d'acquisition et de l'actionnariat à long terme

La loi du 29 mars 2014 visant à reconquérir l'économie réelle, dite « loi Florange », issue d'une proposition de loi déposée le 15 mai 2013 à l'Assemblée nationale, a été publiée le 1er avril 2014.

Ce texte comporte notamment des dispositions importantes sur le régime des offres publiques et sur l'actionnariat 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. Le comité d'entreprise est ainsi consulté et non plus seulement informé ;
- 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 les modifications correspondantes de son règlement général, dont l'arrêté d'homologation a été publié le 29 juin 2014 au Journal officiel.

¹² Règlement (UE) n°1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance.

2.1.2.2. La mise en place d'un dispositif en faveur du développement du financement participatif

La loi n° 2014-1 du 2 janvier 2014 de simplification et de sécurisation de la vie des entreprises a autorisé le Gouvernement à prendre par ordonnance des mesures législatives tendant à favoriser le développement du financement participatif (« crowdfunding ») dans des conditions sécurisées. L'ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 sur le financement participatif ainsi que son décret d'application n°2014-1053 du 16 septembre 2014 ont ainsi précisé le nouveau cadre applicable à cette activité, tant sous forme de titres financiers que de prêts ou de dons.

Un nouveau statut de conseiller en investissements participatif (CIP), inspiré de celui de conseiller en investissements financiers, a été créé pour le financement sous forme de titres financiers, auquel peuvent recourir, outre les sociétés anonymes, les sociétés par actions simplifiées présentant certaines garanties de protection des actionnaires minoritaires. Les plateformes de crowdfunding peuvent également opter pour le statut de prestataire de services d'investissement (PSI) offrant le service de conseil en investissement, qui leur permet, à la différence du statut de CIP, de recommander des instruments financiers complexes et de bénéficier du passeport européen. Le statut d'intermédiaire en financement participatif (IFP) est quant à lui applicable aux plateformes qui mettent en relation des prêteurs ou donateurs et des porteurs de projets. Les plateformes doivent aussi mettre en place un site internet répondant à des exigences particulières.

L'ordonnance a introduit, pour le financement participatif en titres, une nouvelle situation non constitutive d'une offre au public de titres financiers. Les offres de titres financiers dont le montant sur douze mois n'excède pas un million d'euros et qui sont réalisées par l'intermédiaire du site internet d'un CIP ou PSI sont ainsi dispensées de prospectus visé par l'AMF. Néanmoins, dans un souci de protection du public, une information allégée mais normalisée est due au souscripteur et doit être publiée sur le site internet, dans un langage compréhensible, selon un format prévu par l'instruction AMF DOC-2014-12 du 1er octobre 2014.

Il semble que la création d'un régime français adapté aux particularités du financement participatif a permis d'encourager le développement du crowdfunding en France. Malgré des perspectives de croissance importantes, le développement du crowdfunding demeure tributaire de la mise en place d'un marché européen régi par des règles plus harmonisées.

2.1.2.3. Le projet de loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques (loi « Macron »)

Déposé le 11 décembre 2014 à l'Assemblée nationale, le projet de loi pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques (dit projet de loi « Macron ») était début mai en cours d'examen au Sénat après avoir été adopté en première lecture à l'Assemblée nationale le 19 février 2015.

Parmi les dispositions susceptibles d'intéresser les PME cotées, les suivantes peuvent être mentionnées :

- possibilité pour les dirigeants et salariés de filiales de sociétés pouvant émettre des bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE) de se voir également attribuer sous certaines conditions des BSPCE de la société mère ;
- instauration d'un mécanisme permettant aux entreprises disposant d'une trésorerie excédentaire d'octroyer des financements à moins de 2 ans à d'autres entreprises indépendantes ;
- dans un délai de 3 mois à compter de la publication de la loi, remise par le Gouvernement au Parlement d'un rapport sur la création de plateformes de cotation ou bourses

- régionales dans chaque métropole afin de fournir un outil de circuits courts de financement régional ;
- présentation régulière d'une information spécifique concernant la variété des profils professionnels au sein du conseil d'administration à l'assemblée générale des actionnaires ;
 - encadrement des conditions dans lesquelles des régimes de retraite « chapeaux » peuvent être octroyés aux mandataires sociaux.

2.1.2.4. Le décret n° 2014-1466 du 8 décembre 2014 relatif aux modalités d'établissement de la liste des personnes habilitées à participer aux assemblées générales

Ce décret modifie, pour les sociétés commerciales, la date et les modalités d'établissement de la liste des personnes habilitées à participer aux assemblées générales d'actionnaires et d'obligataires (plus communément appelée « record date ») ainsi que la date butoir d'inscription à l'ordre du jour d'un point ou d'une résolution déposés par un actionnaire. Ces dates sont désormais fixées au deuxième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris (en lieu et place du troisième jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris). En effet, le délai entre la négociation et le dénouement est passé de trois à deux jours le 6 octobre 2014, conformément à la réduction du délai de règlement-livraison des actions de sociétés cotées dans l'UE.

S'agissant des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou aux opérations d'un dépositaire central, les conditions d'inscription requises pour participer au vote lors de ces assemblées ont été modifiées. En effet, le critère de la date d'enregistrement comptable du titre sur le compte-titre de l'acheteur – dit de la position négociée – a été abandonné au profit de la position dénouée, qui correspond au transfert effectif de propriété. Ce passage des transactions négociées aux transactions dénouées conduit à remonter la record date à J-5 (soit J-2-2-1) au lieu de J-4 antérieurement (soit J-3-1).

2.1.2.5. Le principe dit « non bis in idem »

Le 4 mars 2014, la Cour européenne des droits de l'homme (CEDH) de Strasbourg a rendu une importante décision (arrêt Grande Stevens et autres c/Italie) en réaffirmant le principe dit « non bis in idem », qui interdit d'être poursuivi et sanctionné deux fois pour les mêmes faits. La nouvelle directive européenne sur les abus de marché (« MAD ») a également repris, en son considérant n° 23¹³, ce principe du non bis in idem.

Plus récemment, dans une décision rendue le 18 mars 2015 sur une question prioritaire de constitutionnalité (QPC) dans le cadre de l'affaire EADS, le Conseil constitutionnel a renversé sa jurisprudence en jugeant non conforme à la Constitution le cumul de poursuites pénales et administratives en matière de délit ou manquement d'initié, une période de transition étant ménagée jusqu'au 1er septembre 2016.

Dans ce cadre, l'AMF, qui avait lancé un groupe de travail pour examiner les conséquences des décisions susmentionnées, a remis début mai 2015 ses conclusions. Le groupe de travail a proposé de distinguer clairement dans la loi ce qui constitue un délit pénal ou un manquement administratif, en fonction de critères objectifs. De plus, une période de concertation avec le Parquet serait instaurée afin d'assurer un partage optimal des dossiers entre les deux voies

¹³ « Lors de l'application du droit national transposant la présente directive, les Etats membres devraient veiller à ce que l'application de sanctions pénales en cas d'infractions conformément à la présente directive et de sanctions administratives conformément au règlement (UE) no 596/2014 n'entraîne pas une violation du principe non bis in idem ».

répressives. Parallèlement, l'interdiction du cumul des poursuites pénales et administratives pour les mêmes faits serait inscrite dans la loi.

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

Au-delà des évolutions législatives européennes et nationales que l'AMF a largement accompagnées, l'AMF a initié, dans le cadre de son plan stratégique 2013-2016 qui a posé pour principe de « Redonner du sens à la finance » des travaux susceptibles d'avoir un intérêt pour les PME-ETI.

2.1.3.1. La publication par l'AMF d'une recommandation sur l'information financière intermédiaire

Afin d'accompagner les émetteurs dans l'application de la suppression de l'obligation d'information financière trimestrielle, prévue par la directive Transparence révisée et introduite dans la loi DDADUE du 30 décembre 2014, l'AMF a publié, le 3 février 2015, une recommandation sur l'information financière trimestrielle ou intermédiaire (DOC-2015-03). Cette recommandation, issue des réflexions d'un groupe de travail ad hoc mis en place début 2014, et dont un projet avait été rendu public le 14 octobre 2014, s'articule autour des points suivants :

- les émetteurs ont le choix de publier ou non une information financière trimestrielle ou intermédiaire, mais ils doivent adopter une ligne de conduite claire et stable dans le temps ;
- dans le cas où une information financière trimestrielle ou intermédiaire est publiée, elle doit être exacte, précise et sincère ;
- le principe d'égalité d'accès à l'information entre les différentes catégories d'investisseurs et entre pays doit être respecté ;
- quel que soit le choix effectué par la société, l'AMF rappelle que les obligations d'information permanente s'appliquent lorsqu'une information est de nature privilégiée.

En outre, cette nouvelle recommandation reprend le contenu de la recommandation de l'AMF relative à la communication des sociétés cotées sur leur chiffre d'affaires annuel, publiée par l'AMF en 2008 (DOC-2008-11).

2.1.3.2. Une mobilisation de la Place pour offrir un dispositif plus compétitif des introductions en bourse

L'AMF a lancé, en mars 2014, un groupe de travail sur les introductions en bourse (IPO) afin de réfléchir sur le cadre réglementaire français existant et de le rendre plus compétitif, en particulier au regard de la pratique d'autres pays européens.

Les mesures proposées, formant un ensemble qui se veut équilibré, ont pour objectif d'assurer une plus grande flexibilité dans le calendrier des introductions en bourse et permettre ainsi aux émetteurs de bénéficier au mieux des « fenêtres » de marché. Entre autres dispositions, la fourchette de prix a été élargie à +/- 15 % autour d'un prix pivot et le recours à la langue anglaise admis pour la rédaction des prospectus. En contrepartie, l'importance de la participation des investisseurs individuels à ces opérations a été réaffirmée (maintien de l'obligation de moyens d'une tranche d'au moins 10 % réservée aux particuliers) et il a été demandé aux réseaux bancaires de mettre en place des mécanismes assurant en pratique la révocabilité des ordres des particuliers.

Après avoir été mises en consultation publique du 25 septembre au 22 octobre 2014, toutes les propositions du groupe de travail ont été retenues. La version finale du rapport ainsi que le projet de position-recommandation de l'AMF ont été publiés le 1er décembre 2014. Les modifications du règlement général nécessaires à la mise en œuvre de ce nouveau cadre des introductions en

bourse ont été publiées le 21 janvier 2015 au Journal officiel, tout comme la position recommandation de l'AMF sur le sujet. L'intégralité du dispositif est en place depuis la fin du 1er trimestre 2015.

2.1.3.3. Des actions menées directement en faveur des PME et des ETI

Fin 2013, il a été décidé, dans le cadre du nouveau plan stratégique de l'AMF, de « développer une approche adaptée aux besoins des ETI-PME » en prenant en considération les besoins particuliers de ces entreprises en termes d'écoute et d'accompagnement. Dans cette perspective, le régulateur a créé un poste de responsable des PME-ETI, confié à Etienne Cunin le 1^{er} janvier 2014.

Forte de cette ambition, l'AMF a repensé son action en faveur de ces sociétés et cinq axes prioritaires ont été dégagés, qu'elle a rendus publics le 2 décembre 2014 :

- « Mieux agir sur l'écosystème autour des valeurs moyennes » pour favoriser les réflexions de Place et veiller à la cohérence de la réglementation ;
- « Développer une vision valeurs moyennes au niveau des instances européennes » avec une dimension plus politique afin de promouvoir une approche favorable aux valeurs moyennes dans les textes européens ;
- « Construire une nouvelle forme de dialogue avec les émetteurs » avec la volonté d'agir de manière plus directe auprès des ETI-PME, en démontrant la capacité d'adaptation du régulateur ;
- « Redonner de la pertinence à l'information financière » afin de bien distinguer l'information significative pour les marchés des autres informations ;
- « Accompagner le changement », axe qui vise à réaffirmer que l'ambition portée autour des valeurs moyennes en France se construit et s'enrichit collectivement. Elle passe par des rencontres régulières avec l'ensemble des parties prenantes et en particulier les entreprises.

De manière plus concrète, un guide d'élaboration des documents de référence adapté aux valeurs moyennes a été publié le 2 décembre 2014, insistant sur la pertinence, la matérialité de l'information financière et la lisibilité de ces documents. Cette démarche s'inscrit dans le prolongement d'autres propositions visant à encourager les émetteurs à privilégier des informations pertinentes et utiles dans les annexes aux comptes. Certaines initiatives ont été prises par des émetteurs qui ont souhaité réfléchir à l'évolution de leur document de référence.

Parallèlement, l'AMF a rencontré 45 sociétés cotées afin de mieux appréhender leurs activités et contraintes. Enfin, des actions ciblées de formation auprès des émetteurs ont été lancées, à Paris et en régions, au travers d'ateliers pédagogiques sur le thème de la communication financière afin d'échanger sur des bonnes pratiques.

2.1.3.4. La publication d'une recommandation de l'AMF sur les médias sociaux

L'AMF a constitué en 2014 un groupe de réflexion réunissant des émetteurs, des professionnels de la communication, des utilisateurs de l'information financière et des avocats afin de réfléchir aux bonnes pratiques de gestion et d'utilisation des sites internet des sociétés cotées, considérés comme des supports essentiels de communication. Ces travaux ont abouti à la publication, le 9 décembre 2014, d'une recommandation de l'AMF (n° 2014-15) destinée à accompagner les sociétés cotées dans la gestion de leur site internet comme outil de communication et dans l'utilisation des médias sociaux (Facebook, Twitter, LinkedIn, etc.) pour la diffusion d'informations privilégiées au sens du règlement « Abus de marché ».

Parmi les recommandations les plus significatives, l'AMF préconise, en ce qui concerne les sites internet, une accessibilité rapide aux informations publiées (limitation du nombre de clics), un archivage dans un délai adéquat et homogène par type d'information et une mise à jour horodatée.

Quant aux médias sociaux, l'AMF souligne qu'ils doivent être utilisés avec prudence et dans le souci du respect des règles d'accès à l'information. Les émetteurs peuvent diffuser leurs informations privilégiées sur les médias sociaux si et seulement si ces informations ont préalablement fait l'objet d'un communiqué à diffusion effective et intégrale et sous réserve que l'information donnée par l'émetteur, quel que soit le support utilisé, soit exacte, précise et sincère.

L'AMF recommande également aux sociétés d'assurer une veille active sur Facebook ou Twitter des informations les concernant pour identifier les éventuelles rumeurs et réagir très rapidement si nécessaire. Les sociétés sont aussi invitées à apporter une attention toute particulière à la rédaction des messages du fait de la concision requise par ces moyens de communication.

2.1.3.5. Le bilan de l'AMF sur l'organisation des assemblées générales

Un peu moins de trois ans après la publication (en juillet 2012) du rapport du groupe de travail sur les assemblées générales d'actionnaires de sociétés cotées, l'AMF a publié un bilan d'étape.

Certaines des propositions émises en juillet 2012 s'adressaient aux entreprises elles-mêmes. D'autres étaient à destination des pouvoirs publics et des associations professionnelles, et ont pour partie été reprises par le législateur, telles que la motivation des décisions du conseil autorisant les conventions réglementées et l'exclusion du champ des conventions conclues avec des filiales détenues à 100 % ou équivalent, ou par les associations professionnelles. Par ailleurs, les sociétés cotées ont dans l'ensemble assez bien intégré ces propositions, développant encore la transparence de l'information à l'égard de leurs actionnaires.

Fort de ces enseignements, l'AMF a renouvelé la plupart de ses propositions de 2012, en précisant ou modifiant certaines d'entre elles. Surtout, elle a émis à l'occasion de ce bilan d'étape trois nouvelles recommandations portant sur :

- l'encouragement de l'ensemble des administrateurs, et en particulier les présidents de comité et l'administrateur référent, à assister aux assemblées générales d'actionnaires ;
- la non-participation aux délibérations et au vote d'un administrateur en situation de conflit d'intérêts même potentiel, en particulier s'agissant des conventions réglementées ;
- une meilleure information des actionnaires sur les modalités de calcul et d'ajustement des conditions financières prévues par les conventions réglementées susceptibles d'engager la société sur plusieurs années.

Par ailleurs, l'AMF a renouvelé ses propositions relatives à l'expression du vote des actionnaires, notamment celle portant sur le vote d'abstention, ainsi que celles relatives au bureau de l'AG. L'AMF a mis à jour sa recommandation DOC-2012-05 pour tenir compte de ce point d'étape.

2.1.3.6. Les préconisations sur les acquisitions et cessions d'actifs significatifs

L'année 2014 a notamment été marquée par des opérations de grande envergure (SFR-Vivendi, General Electric-Alstom) qui ont réactivé les débats sur les modes de protection des actionnaires minoritaires et la bonne gouvernance lors de la négociation ou mise en place d'opérations structurantes, portant sur une fraction importante des actifs de sociétés cotées, sous forme de cession ou d'acquisition.

Ces opérations ne sont en effet pas soumises à un processus balisé et ordonné d'offre publique – et aux principes fondamentaux qui les gouvernent – et ne sont donc pas en principe encadrées par le droit des offres publiques¹⁴. Les enjeux d'un encadrement de ces transactions sont multiples : la nécessité d'une information financière fiable et en temps utile, la prévention des conflits d'intérêts potentiels, le respect de l'intérêt social, mais également la protection des actionnaires et leur capacité d'expression lorsqu'une société change radicalement de profil. Ce rôle doit cependant être mis en balance avec la liberté de gestion et les prérogatives dont est investi le conseil, qui conditionnent la réactivité et la pérennité de l'entreprise.

L'AMF a constitué sous la responsabilité de Christian Schricke, membre du Collège, un groupe composé de différents acteurs de la place. Dans un rapport publié le 19 février 2015 et soumis à consultation publique, le groupe a préconisé, en recourant au « droit souple » (et donc au principe « appliquer ou expliquer »), une consultation de l'assemblée générale des actionnaires en amont de toute cession de la majorité des actifs d'une société cotée. Il a également proposé de renforcer la transparence sur les caractéristiques et le processus décisionnel de l'opération, la réflexion sur ce point ayant été étendue aux acquisitions importantes d'actifs.

La synthèse de la consultation publique a été publiée le 30 avril 2015, ainsi que le rapport final du groupe de réflexion. Par ailleurs, l'AMF a annoncé publier, d'ici la fin du premier semestre, un document de doctrine sur la consultation préalable de l'assemblée générale, dès lors que 50 % au moins des actifs d'une société cotée sont appelés à être cédés, ce seuil étant apprécié en fonction de l'atteinte d'au moins deux critères parmi plusieurs. En sus des quatre critères proposés par le groupe de réflexion, le Collège de l'AMF a souhaité en ajouter un cinquième, portant sur les effectifs concernés par l'activité cédée. L'AMF invite par ailleurs les associations professionnelles à faire évoluer leur code de gouvernement d'entreprise sur ce sujet. Enfin, ce document de doctrine devrait intégrer des mesures visant à renforcer l'information du marché et à promouvoir les bonnes pratiques tendant à démontrer, notamment, la conformité de l'opération (acquisition ou cession) à l'intérêt social de l'émetteur concerné.

2.1.3.7. La création du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris

Créé sous l'impulsion de l'AMF et de la Banque de France, le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris, présidé par Michel Prada, représente une réelle innovation en raison de son positionnement et de sa composition. Indépendant, reposant sur des experts reconnus et désignés *intuitu personae*. Il doit permettre de mieux anticiper les évolutions internationales ou européennes et de préciser les positions juridiques de la place financière de Paris. Ce Haut comité a tenu sa première réunion le 28 janvier 2015.

Les objectifs du Haut Comité sont les suivants :

- proposer des projets de réformes à même de promouvoir la compétitivité juridique de la Place de Paris ;
- aider et accompagner les autorités publiques dans le cadre des travaux de négociation des textes européens et internationaux ;
- renforcer la sécurité juridique en fournissant des réponses à des questions juridiques précises, intéressant l'ensemble des acteurs financiers, à la fois publics et privés.

¹⁴ Sauf dans certains cas de cession du « principal des actifs » par une société contrôlée, prévus par l'article 236-6 du règlement général de l'AMF.

2.2. Le code de gouvernance des PME-ETI cotées¹⁵

Publié en décembre 2009, le code de gouvernance MIDDLENEXT a pour vocation de présenter des principes quelle que soit la taille des entreprises, leur structure de capital et leur histoire.

L'originalité du code MIDDLENEXT est de considérer qu'il existe des « régimes de gouvernance » selon les entreprises, leur taille et la structure de leur capital. Il est donc nécessaire de laisser suffisamment de souplesse dans les règles de gouvernance pour les adapter aux réalités des entreprises.

Nombre d'entreprises ayant adopté le code middlenext

	2009	2010	2011	2012	2013
Nombre d'entreprises	81	120	144	155	189

En 2013, pour les compartiments A, B et C d'Euronext, 189 entreprises ont fait référence au code MIDDLENEXT. Il est désormais majoritaire au sein des compartiments B et C d'Euronext.

¹⁵ Source : Middlednext

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

Les travaux en cours portent sur deux aspects de l'accès des PME et ETI allemandes aux marchés financiers. En premier lieu, une étude de l'impact de la composition du syndicat d'émission sur la réussite des introductions en Bourse des PME-ETI allemandes est réalisée. L'accent est mis en particulier sur la présence de banques régionales et/ou spécialisées, soulignant l'importance pour les entreprises moyennes de pouvoir s'appuyer sur des partenaires financiers proches et spécialisés dans l'accès au marché.

En second lieu, l'étude s'intéresse à l'accès des PME et ETI allemandes aux marchés de la dette. Après avoir étudié les émissions obligataires de ces entreprises lors d'une précédente étude de l'OFEM, nous nous focalisons maintenant sur deux marchés hybrides de la dette : les prêts syndiqués et les *Schuldscheine*. Ces deux marchés de dette qui se caractérisent par leur capacité à distribuer la dette entre investisseurs (principalement bancaires et institutionnels) tout en limitant la production d'informations et les coûts semblent adaptés aux besoins des PME-ETI.

Équipe : Université de Strasbourg (Dietsch, Petey, Hamelin)

Calendrier prévisionnel : septembre 2015

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

L'étude propose une réflexion sur la nature et les propriétés des bourses dédiées aux petites et moyennes capitalisations, en s'intéressant à différents marchés : anglais, japonais et nordiques. Il s'agit au travers des spécificités institutionnelles de ces marchés de tenter d'évaluer leurs impacts sur l'économie nationale.

De nouveaux résultats empiriques viennent compléter les précédents travaux de l'OFEM, réalisés sur l'AIM. L'étude montre que sur la période 2004-2010, l'AIM a influencé la création d'entreprises manufacturières au Royaume-Uni, au travers d'une promesse de liquidité pour le futur. Plus précisément, les résultats montrent que les secteurs d'activité qui ont levé le plus de capitaux lors des IPO sur l'AIM, sont ceux qui ont observé le plus de créations d'entreprises les années suivantes. Le même effet n'est pas constaté pour la liste principale du LSE. En d'autres termes, l'existence et le fonctionnement actuel de l'AIM aurait un effet stimulant, sous certaines conditions, sur les créateurs d'entreprises au niveau sectoriel.

Équipe : Université Lyon II, Université Paris-Dauphine, Université de Naples Pissae, Paris School of Economics (Revest, Sapio, Lagneau-Ymonnet, Riva)

Calendrier prévisionnel : juin 2016, avec restitution intermédiaire en juillet 2015.

3.3. Marché obligataire – comparaison Europe/USA

Le projet de recherche dédié aux financements des PME par le marché obligataire prend la suite d'une première étude, menée sur la période 2005-2010 et qui a permis de faire un état des lieux du marché obligataire en France (marché domestique et international) tout en soulignant la difficulté pour les PME d'accéder à ce marché.

Le projet actuel a pour vocation d'analyser les nouvelles solutions et initiatives qui se sont développées dans les différents pays d'Europe permettant un accès direct à la dette comme alternative au financement bancaire traditionnel. La démarche mise en place sera fondée sur l'étude comparative des différents contextes et pratiques des marchés de la dette désintermédiée en Europe (Angleterre, Espagne, France, Italie) et de voir quelles sont les similitudes avec le marché américain.

Les premiers résultats montrent que tous les pays d'Europe cherchent à développer des marchés permettant aux PME et ETI de lever des prêts obligataires. Il semble également que les pratiques diffèrent selon la maturité du marché.

Équipe : Université Paris X-Nanterre (Dessertine, Sévérac, Boutron, Folus)

Calendrier prévisionnel : octobre 2016, avec restitution intermédiaire en juillet 2015

3.4. PME et bourse – bilan depuis 2005 (Alternext)

L'objet de cette recherche est de réaliser une étude comparative entre différents marchés boursiers européens susceptibles d'accueillir les petites et moyennes entreprises sur la période récente (2011-2013). Les marchés concernés sont : l'Alternative Investment Market¹ (London Stock Exchange, Royaume-Uni), l'Alternative Investment Market Italia² (London Stock Exchange, Italie), le Mercado Alternativo Bursatil³ (Bolsa Y Mercado Espanoles, Espagne) et Alternext (Euronext, France, Portugal, Bruxelles, et Amsterdam).

Les premières statistiques montrent que l'AIM de Londres est la place la plus active devant Alternext en nombre d'introductions ; viennent ensuite l'AIM Italia et le MAB. L'une des raisons souvent évoquée du succès de l'AIM est la souplesse qu'il offre aux petites et moyennes entreprises. En effet, La procédure de placement privé, privilégiée sur l'AIM, permet de réduire les délais (le visa de l'autorité de marché n'est pas exigé) et les coûts (pas de prospectus à rédiger au sens de la Directive Prospectus) pour les entreprises qui cherchent à s'introduire en bourse.

On observe, à ce stade de la recherche, une prédominance des placements privés sur les marchés boursiers observés. Alternext-Paris, où le nombre d'offres au public reste majoritaire constitue une exception. La procédure de placement global limite cependant le volume de ces titres offerts au public.

¹Ci-après AIM, ²Ci-après AIM Italia, ³Ci-après MAB

Équipe : Université Paris X-Nanterre (Dessertine, Sévérac, Boutron, Folus)

Calendrier prévisionnel : octobre 2016, avec restitution intermédiaire en juillet 2015

3.5. PEA-PME

L'objectif de cette étude est de mesurer l'impact du dispositif du PEA-PME sur les entreprises cotées. À partir de la définition des critères du PEA-PME, les chercheurs ont constitué deux groupes d'entreprises : le groupe des entreprises éligibles au programme à son entrée en vigueur, et un groupe de contrôle, composé d'entités proches des seuils d'éligibilité, mais ne les

satisfaisant pas. Cette analyse du type « différence en différence » permet d'établir de manière rigoureuse les effets causalement induits par la mesure.

A ce stade, les résultats montrent une hausse de la liquidité après le lancement du dispositif PEA-PME ainsi qu'un léger impact positif sur les prix des entreprises éligibles, ce résultat étant à confirmer. Lorsque les données de CAPEX pour l'année 2014 seront disponibles, l'impact sur la politique d'investissement des entreprises visées par la mesure du PEA-PME sera également étudié.

Equipe : Toulouse School of Economics (Landier, Abidi et Wang)

Calendrier prévisionnel : décembre 2016.

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

L'objectif de l'étude est de qualifier l'évolution de la part des PME européennes cotées dans les portefeuilles de fonds institutionnels (américains) de décembre 2007 à novembre 2013 afin d'identifier les freins potentiels à leur financement par le marché et ainsi proposer des recommandations.

Ce rapport quantifie donc l'impact de la crise de 2009/2012 sur la part des PME européennes dans les portefeuilles des fonds institutionnels. L'étude préliminaire montre l'augmentation relative de la part des PME dans ces fonds: toutes choses égales par ailleurs², les PME cotées ont été plus résilientes que les grandes capitalisations pendant la crise des dettes souveraine.

L'étude montre que la crise financière n'a pas découragé l'investissement dans le secteur des PME européennes. Au contraire, ce choc économique semble avoir incité les opérateurs financiers à augmenter relativement leurs investissements dans ce segment. L'hypothèse selon laquelle cette résilience est le résultat des fortes performances financières des PME sur les périodes antérieures³ peut être émise.

¹ À l'issue du processus de sélection, le projet était intitulé « Risk, Returns, and Funds Portfolio Reallocation: A Perspective from the Eurozone Crisis ».

² Nous proposons une méthode dite de « difference-in-differences » afin d'exclure de nombreux problèmes d'endogénéité. De plus l'analyse quantitative inclue de nombreux facteurs (Amihud Ratio, Turnover, Bid-Ask Spread) afin de contrôler le « risque inhérent de liquidité ».

³ Par ailleurs, nous montrons que la « contrarian strategy » qui réalloue un portefeuille d'actions à forte capitalisation vers des actions à faible capitalisation a été plus profitable que le « marché » sur la période 2007-2013. Pour la méthodologie, Voir: « What Happened To The Quants In August 2007? : Evidence from Factors and Transactions Data », d'Andrew Lo avec Amir Khandani, *Journal of Financial Markets*, 2008.

Equipe : Toulouse School of Economics (Landier, Abidi et Wang)

Calendrier prévisionnel : décembre 2015.

Annexes

L'Observatoire du financement des entreprises par le marché

La réglementation boursière applicable sur les marchés

Les entreprises financées par le marché en 2014 :

- Les introductions des PME-ETI en 2014
- Les retraits des PME-ETI en 2014
- Les opérations de financement secondaire des PME-ETI en 2014

L'Observatoire du financement des entreprises par le marché

Les membres fondateurs

- l'Autorité des Marchés Financiers
représentée par 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
- la Médiation du Crédit aux entreprises
représentée par Fabrice PESIN
- MiddleNext
représentée par Caroline WEBER
- le Ministère des Finances et des Comptes publics
le Ministère de l'Economie, de l'Industrie 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

- MiddleNext, représentée par Caroline WEBER

LA REGLEMENTATION BOURSIERE APPLICABLE SUR EURONEXT ET ALTERNEXT (AU 1^{er} MAI 2015)

	EURONEXT	ALTERNEXT
Principales conditions d'admission aux négociations		
Diffusion minimum	Minimum de 25 % de capital ou 5 % si représente au moins 5 M€	2,5 millions € (offre au public ¹ ou admission par placement privé)
Historique des comptes	3 années de comptes certifiés	2 années de comptes, dont le dernier exercice certifié
Normes comptables	IFRS	Domestiques ou IFRS
Documents à rédiger	Prospectus visé par l'AMF	Prospectus visé par l'AMF ou document d'information sans visa (« <i>offering circular</i> ») en cas d'admission par placement privé
Listing sponsor		
Accompagnement par un <i>listing sponsor</i>	Non applicable	Obligatoire
Contenu de l'information financière et délais de publication		
1.1. Comptes annuels		
Communiqué de presse sur le CA annuel	Recommandé, dans les 3 mois	Facultatif
Rapport financier annuel (comptes annuels et consolidés + rapport de gestion + rapports des CAC)	Obligatoire, dans les 4 mois (au sens de la directive Transparence)	Obligatoire, dans les 4 mois
Déclaration des personnes physiques responsables du document	Obligatoire	Non applicable
Information <i>pro forma</i>	Oui, sous condition	Non applicable
Communiqué de presse sur les honoraires des commissaires aux comptes	Obligatoire, dans les 4 mois	Non applicable
Information sur les conséquences sociales et environnementales de l'activité¹	Obligatoire, mention du rapport de gestion	Obligatoire, seulement si certains seuils sont dépassés ¹ (mesure d'application générale à toutes les SA et SCA)
Information sur la rémunération des dirigeants	Obligatoire, mention dans le rapport de gestion	Non applicable
Information relative au nombre de droits de vote et d'actions	Obligatoire, chaque mois si variation significative	Obligatoire, chaque mois si variation significative
Avis relatif à l'approbation des comptes annuels	Obligatoire, 45 jours après l'AGO	Non applicable
Document de référence	Facultatif	Facultatif
1.2. Comptes semestriels		
Rapport financier semestriel	Obligatoire, dans les 3 mois ² (au sens de la directive Transparence)	Obligatoire, dans les 4 mois
Comprenant une déclaration des personnes physiques responsables du document	Obligatoire	Non applicable
Comprenant la revue limitée des commissaires aux comptes	Obligatoire	Non applicable

¹ La directive 2014/95/UE concernant la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes modifie la directive comptable 2013/34/UE. Elle impose aux entreprises concernées de publier dans leur rapport de gestion des informations sur leur politique, les risques liés et les résultats obtenus en ce qui concerne les questions sociales, d'environnement, de personnel, de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption, ainsi que de diversité dans la composition de leurs conseils d'administration ou de surveillance. Les PME devraient être peu ou pas concernées car cette directive s'applique aux sociétés ayant plus de 500 salariés.

² Ce délai a été étendu à 3 mois dans le cadre de la transposition de la directive Transparence révisée, transposée pour partie dans la loi « DDADUE » du 30 décembre 2014.

	EURONEXT	ALTERNEXT
1.3. Information financière trimestrielle		
Information financière trimestrielle	Facultatif ³	Non applicable
1.4. Autre information		
Information susceptible d'avoir une influence sur le cours de bourse	Obligatoire, dès que possible après clôture	Obligatoire, dès que possible après clôture
Diffusion de l'information financière	Diffusion effective et intégrale par voie électronique selon les modalités définies par le règlement général de l'AMF ou par l'intermédiaire d'un diffuseur professionnel	Mise en ligne sur le site internet de la société et celui d'Alternext
Document récapitulatif des informations fournies au cours de l'année écoulée	Supprimé par la loi du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allègement des démarches administratives	Non applicable
Gouvernement d'entreprise		
Rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne	Obligatoire	Non applicable
Référence à un code de gouvernement d'entreprise	Mention obligatoire de l'application ou non d'un code	Non applicable
Mise en place du <i>say on pay</i>	Recommandation 24.3 du code AFEP-MEDEF révisé.	Non applicable
Comité d'audit	Obligatoire sauf conditions particulières (société mère cotée)	Non applicable
Représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils	Mixité des conseils avec un calendrier progressif de mise en œuvre : au moins 20 % en 2014 et au moins 40 % en 2017	Mixité des conseils à partir de 2017, si certains seuils sont dépassés durant 3 exercices consécutifs : plus de 500 salariés <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)
Règle de rotation des commissaires aux comptes	Obligatoire	Non applicable
Information de l'AMF en cas de procédure d'alerte	Obligatoire	Non applicable
Prévention des opérations d'initiés		
Listes d'initiés	Obligatoire	Non applicable
Abstention en cas de détention d'une information privilégiée	Obligatoire	Obligatoire
Opérations sur le capital		
Objectifs du programme de rachat d'actions	Champ étendu, sous-plafond de 5 % en cas de rachat pour croissance externe	Champ étendu (depuis 2012 ⁱⁱⁱ), sous-plafond de 5 % en cas de rachat pour croissance externe
Mise en œuvre d'une OPRA	Oui avec contrôle AMF	Oui sans contrôle AMF
Délégation au CA pour augmenter le capital en rémunération d'un apport de titres dans la limite de 10 %	Oui	Non
Règles relatives aux dirigeants		
Intéressement des salariés en cas d'attribution de stocks-options ou actions gratuites	Obligatoire	Non applicable
Représentation au conseil si salariés actionnaires > 3% du capital	Obligatoire	Non applicable
Prise de position, le cas échéant, sur l'élection de membres du conseil par le personnel	Obligatoire	Non applicable

³ 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 ». La suppression de cette obligation a été insérée dans la loi DDADUE du 30 décembre 2014. L'AMF a publié le 3 février 2015 une recommandation sur l'information financière intermédiaire afin d'accompagner les émetteurs en la matière.

	EURONEXT	ALTERNEXT	
Déclaration des opérations sur titres à l'AMF et l'émetteur	Obligatoire	Obligatoire	
Règles relatives aux actionnaires et franchissements de seuil			
Déclaration des pactes d'actionnaires	Obligatoire	Non applicable	
Déclaration à l'AMF et à l'émetteur des franchissements de seuils (5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3, 50 %, 2/3, 90 % et 95 %)	Obligatoire	<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> même régime que sur Euronext, pendant 3 ans à compter de la date de transfert
Déclaration d'intention lors du franchissement des seuils de 10 %, 15 %, 20 % et 25 %	Obligatoire	<i>Sociétés cotées sur Alternext :</i> non applicable	<i>Société transférée sur Alternext :</i> même régime que sur Euronext, pendant 3 ans à compter de la date de transfert
Règles relatives aux offres publiques			
Dépôt obligatoire d'une offre publique en cas de franchissement d'un certain seuil	Obligatoire à 30 % des actions ou droits de vote ou, à compter du 1 ^{er} juillet 2014, en cas d'augmentation annuelle de plus de 1 % (au lieu de 2 %) entre 30 % et 50 % (« excès de vitesse »)	<i>Sociétés cotées sur Alternext :</i> 50 %	<i>Société transférée sur Alternext :</i> même régime que sur Euronext pendant 3 ans à compter de la date de transfert
Modalités pratiques et règles procédurales des offres publiques	Variables selon le type d'offre	Calquées sur celles de l'offre de procédure simplifiée sur Euronext	
Règles relatives aux offres publiques de retrait	Obligatoire	Obligatoire	
Faculté de retrait obligatoire au-delà de la détention de 95 % du capital et des droits de vote	Oui	Oui	
Règles relatives aux offres au public obligatoires (IBO)			
Montant minimal d'émission	5 millions d'euros	2,5 millions d'euros (compartiment offre au public) ^{iv}	
Notation portant sur l'émetteur ou l'émission	Pour les sociétés présentant une capitalisation boursière de moins de 100 000 000 € ^v		

ⁱ Sur demande de NYSE Euronext, acceptée par l'AMF (communiqué de presse du 17 juillet 2012), le seuil constitutif d'une offre au public soumise à l'exigence d'un prospectus a été abaissé, s'agissant d'Alternext, de 5 millions à 2,5 millions d'euros.

ⁱⁱ Les sociétés cotées sur Alternext ne sont que peu concernées par le dispositif « Grenelle 2 » (publication d'informations relatives à la RSE, vérification par un organisme tiers indépendant qui délivre une attestation sur la présence de ces informations et un avis motivé sur leur sincérité) dont l'application est échelonnée en fonction de la taille des sociétés, soit :

- aux exercices ouverts après le 31 décembre 2012 pour les sociétés dont le total du bilan ou le montant net du chiffre d'affaires dépasse 400 millions d'euros et dont le nombre moyen de salariés permanents est supérieur à 2 000 ;
- aux exercices ouverts après le 31 décembre 2013 pour les sociétés dont le total du bilan ou le montant net du chiffre d'affaires dépasse 100 millions d'euros et dont le nombre moyen de salariés permanents est supérieur à 500 ;
- la certification est quant à elle demandée, pour les sociétés non cotées sur un marché réglementé, à partir de l'exercice clos au 31 décembre 2016.

ⁱⁱⁱ Alignement sur le régime du marché réglementé par l'article 15 de la loi du 22 mars 2012 relative à la simplification du droit et à l'allégement des démarches administratives, dite « Warsmann IV », modifiant l'article L. 225-209 du code de commerce.

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

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

Les introductions des PME-ETI en 2014

Marché	Type d'opération	Date	Société	Capitalisation boursière (€)	Capitaux levés / apportés (€)
Alternext	IPO	14/02/2014	Crossject	52 286 557	17
Euronext	IPO	19/03/2014	McPhy Energy	74 755 775	32
Alternext	IPO	27/03/2014	Oncodesign	44 496 196	13
Euronext	IPO	01/04/2014	Genomic Vision	64 003 604	23
Euronext	IPO	03/04/2014	Genticel	119 355 594	39
Euronext	IPO	09/04/2014	Supersonic Imagine	182 647 296	50
Alternext	IPO	09/04/2014	Quantum Genomics	25 398 606	4
Euronext	IPO	10/04/2014	Fermentalg	106 965 819	40
Euronext	IPO	11/04/2014	Txcell	63 561 402	16
Euronext	IPO	14/04/2014	Awox	69 068 905	25
Alternext	IPO	17/04/2014	Theraclion	54 509 952	11
Alternext	IPO	30/04/2014	Innoveox	43 789 712	14
Alternext	PP	12/05/2014	Realites	24 999 295	6
Alternext	IPO	22/05/2014	Visiativ	27 099 718	8
Alternext	IPO	28/05/2014	Anevia	30 500 000	7
Alternext	IPO	16/06/2014	Reworld Media	29 900 000	-
Alternext	IPO	17/06/2014	Bluelinea	15 894 815	-
Euronext	IPO	17/06/2014	Pixium Vision	100 446 502	34
Euronext	IPO	19/06/2014	Sergeferrari Group	142 113 456	38
Euronext	IPO	26/06/2014	ASK	58 098 202	22
Euronext	IPO	01/07/2014	Viadeo	171 055 626	24
Euronext	IPO	04/07/2014	Ateme	44 700 000	13
Euronext	IPO	07/07/2014	Volitalia	209 880 222	100
Alternext	PP	16/07/2014	Lucibel	107 910 674	8
Alternext	IPO	29/07/2014	Planet.fr	13 000 000	-
Alternext	IPO	16/10/2014	Safti Groupe	12 312 000	3
Alternext	PP	19/12/2014	I.Ceram	18 742 499	3

Les retraits des PME-ETI en 2014

Marché	Type d'opération	Date	Société	Capitalisation Boursière (€)	Capitaux retirés
Compartiment B	Retrait	31/01/2014	MEETIC	442	--
Alternext	Retrait	21/02/2014	NEOTION	26	--
Compartiment C	Retrait	21/03/2014	SAM	13	--
Compartiment B	Retrait	24/03/2014	MEDICA	1 092	--
Compartiment B	Retrait	28/05/2014	BOURSORAMA	1 064	--
Compartiment C	Retrait	12/06/2014	COTTIN FRERES	6	--
Compartiment C	Retrait	18/06/2014	SYSTAR	56	--
Compartiment C	Retrait	18/07/2014	ETU.REALI.MOULES	24	--
Alternext	Retrait	30/07/2014	GECI AVIATION	40	--
Compartiment C	Retrait	15/08/2014	HUIS CLOS	20	--
Alternext	Retrait	08/09/2014	GROUPE JEMINI	11	--
Alternext	Retrait	08/09/2014	TR SERVICES	2	--
Alternext	Retrait	01/10/2014	GROUPE PROMEO	1	--
Compartiment C	Retrait	03/10/2014	OROSDI	1	--
Compartiment B	Retrait	08/10/2014	SIIC DE PARIS NOM.	10	--
Compartiment C	Retrait	20/10/2014	SYSTRAN	0	--
Compartiment C	Retrait	03/11/2014	CAMELEON SOFTWARE	0	--
Compartiment C	Retrait	05/11/2014	GROUPE GO SPORT	1	--
Compartiment C	Retrait	09/12/2014	RISC GROUP	5	--
Compartiment C	Retrait	12/12/2014	ROCAMAT	54	--
Alternext	Retrait	12/12/2014	NEXEYA	66	--
Compartiment B	Retrait	16/12/2014	BULL	599	--
Compartiment C	Retrait	24/12/2014	OVERLAP GROUPE	4	--

Les opérations de financement secondaire des PME-ETI en 2014

Type d'opération	ISIN code	Société	Marché	Valeur de l'opération en million €	Date
Emission numéraire	FR0004031839	CYBERGUN	C	1	02/01/14
Emission numéraire	FR0004153930	HYBRIGENICS	Alternext	1	08/01/14
Emission numéraire	FR0010353888	MGI DIGITAL GRAPHI	Alternext	2	16/01/14
Emission numéraire	FR0011072602	VEXIM	Alternext	12	27/01/14
Emission numéraire	FR0011471291	YMAGIS	C	5	30/01/14
Emission numéraire	FR0010446765	HOLOSFIND	Alternext	0	03/02/14
Emission numéraire	FR0010481960	ARGAN	B	1	04/02/14
Emission numéraire	FR0000044810	EUROPLASMA	Alternext	4	04/02/14
Emission numéraire	FR0010397232	NOVACYT	Alternext	1	04/02/14
Emission numéraire	FR0010474130	DEMOS	Alternext	0	05/02/14
Emission numéraire	FR0011522168	DELTA DRONE	Alternext	1	06/02/14
Emission numéraire	FR0010342329	GAUSSIN	Alternext	2	07/02/14
Emission numéraire	FR0010231860	OZI	Alternext	0	07/02/14
Emission numéraire	FR0000045122	ENTREPRENDRE	Alternext	0	07/02/14
Emission numéraire	FR0010342329	GAUSSIN	Alternext	6	10/02/14
Emission numéraire	FR0004163111	GENFIT	Alternext	5	10/02/14
Emission numéraire	FR0010812230	MOBILE NETWORK	Alternext	2	10/02/14
Emission numéraire	FR0000035263	LAFUMA	C	10	12/02/14
Emission numéraire	FR0010298620	MEMSCAP REGPT	C	0	12/02/14
Emission numéraire	FR0000044943	LOGIC INSTRUMENT	Alternext	4	12/02/14
Emission numéraire	FR0004153930	HYBRIGENICS	Alternext	0,5	12/02/14
Emission numéraire	FR0004054427	DIAXONHIT	Alternext	0	17/02/14
Emission numéraire	FR0004176535	ASTELLIA	Alternext	0	18/02/14
Emission numéraire	FR0004177046	METABOLIC EXPLORER	C	0	21/02/14
Emission numéraire	FR0004056851	VALNEVA	B	0	24/02/14
Emission numéraire	FR0000052904	KINDY	C	5	25/02/14
Emission numéraire	FR0004031839	CYBERGUN	Alternext	1	25/02/14
Emission numéraire	FR0010353888	MGI DIGITAL GRAPHI	Alternext	14	04/03/14
Emission numéraire	FR0011191766	EOS IMAGING	C	3	12/03/14
Emission numéraire	FR0010446765	HOLOSFIND	Alternext	0	13/03/14
Emission numéraire	FR0000053514	PCAS	C	0	19/03/14
Emission numéraire	FR0011341205	NANOBIOTIX	C	28	24/03/14
Emission numéraire	FR0005175080	TRANSGENE	B	46	27/03/14
Emission numéraire	FR0005175080	TRANSGENE	B	20	27/03/14
Emission numéraire	FR0004153930	HYBRIGENICS	Alternext	7	31/03/14
Emission numéraire	FR0011071570	COGRA	Alternext	0	31/03/14
Emission numéraire	FR0010397760	AUPLATA	Alternext	5	01/04/14
Emission numéraire	FR0010331421	INNATE PHARMA	B	5	07/04/14
Emission numéraire	FR0011179886	INTRASENSE	Alternext	4	07/04/14
Emission numéraire	FR0010425595	CELLECTIS	Alternext	21	08/04/14
Emission numéraire	FR0010380626	PROLOGUE	C	0	10/04/14
Emission numéraire	FR0011799907	GENOMIC VISION	C	3	14/04/14
Emission numéraire	FR0000044752	ADOMOS	Alternext	3	14/04/14
Emission numéraire	FR0011648971	QUANTUM GENOMICS	Alternext	0	29/04/14
Emission numéraire	FR0011790542	GENTICEL	C	0	07/05/14
Emission numéraire	FR0004171346	NEXTEDIA	Alternext	1	07/05/14
Emission numéraire	FR0000061111	THERMADOR GROUPE	B	5	12/05/14
Emission numéraire	FR0010446765	HOLOSFIND	Alternext	0	13/05/14
Emission numéraire	FR0010526814	SUPERSONIC IMAGINE	B	4	14/05/14
Emission numéraire	FR0010127662	TXCELL	C	2	15/05/14
Emission numéraire	FR0004054427	DIAXONHIT	Alternext	1	16/05/14
Emission numéraire	FR0010282822	STORE ELECTRONICS	C	9	26/05/14

Type d'opération	ISIN code	Société	Marché	Valeur de l'opération en million €	Date
Emission numéraire	FR0011522168	DELTA DRONE	Alternext	0	03/06/14
Emission numéraire	FR0004026714	AVANQUEST SOFTWARE	C	1	04/06/14
Emission numéraire	FR0010096354	SOLOCAL GROUP	B	362	06/06/14
Emission numéraire	FR0010096354	SOLOCAL GROUP	B	79	06/06/14
Emission numéraire	FR0010099515	ECA	C	4	10/06/14
Emission numéraire	FR0000063091	ANF IMMOBILIER	B	13	10/06/14
Emission numéraire	FR0010949404	STENTYS	C	1	11/06/14
Emission numéraire	FR0010208165	SAFT	B	10	11/06/14
Emission numéraire	FR0010202606	SIDETRADE	Alternext	0	11/06/14
Emission numéraire	FR0010341032	FONCIERE INEA	B	3	17/06/14
Emission numéraire	FR0010908723	INTEGRAGEN	Alternext	5	17/06/14
Emission numéraire	FR0000124356	SALVEPAR	B	133	19/06/14
Emission numéraire	FR0010380626	PROLOGUE	C	0	20/06/14
Emission numéraire	FR0010397232	NOVACYT	Alternext	12	23/06/14
Emission numéraire	FR0010240994	NEXTRADIOTV	B	4	24/06/14
Emission numéraire	FR0010331421	INNATE PHARMA	B	50	26/06/14
Emission numéraire	FR0000065674	STALLERGENES	B	8	26/06/14
Emission numéraire	FR0010526814	SUPERSONIC IMAGINE	B	0	26/06/14
Emission numéraire	FR0010357079	DL SOFTWARE	Alternext	1	27/06/14
Emission numéraire	FR0004163111	GENFIT	B	50	01/07/14
Emission numéraire	FR0004026714	AVANQUEST SOFTWARE	C	6	01/07/14
Emission numéraire	FR0000072373	EGIDE	C	5	01/07/14
Emission numéraire	FR0000060402	ALBIOMA	B	6	02/07/14
Emission numéraire	FR0011067669	VISIOMED GROUP	Alternext	2	02/07/14
Emission numéraire	FR0000054694	NATUREX	B	67	03/07/14
Emission numéraire	FR0011041011	BLUELINEA	Alternext	0	04/07/14
Emission numéraire	FR0000124414	GASCOGNE	C	34	09/07/14
Emission numéraire	FR0010397232	NOVACYT	Alternext	0	09/07/14
Emission numéraire	FR0011584549	MND	C	2	15/07/14
Emission numéraire	FR0011398874	SPINEWAY	Alternext	1	17/07/14
Emission numéraire	FR0004058949	MICROWAVE VISION	Alternext	28	21/07/14
Emission numéraire	FR0004025062	SOITEC	B	83	22/07/14
Emission numéraire	FR0004152874	AVENIR FINANCE	C	9	22/07/14
Emission numéraire	FR0011950682	SERGEFERRARI GROUP	C	5	22/07/14
Emission numéraire	FR0011950641	PIXIUM VISION	C	5	22/07/14
Emission numéraire	FR0010397760	AUPLATA	Alternext	1	22/07/14
Emission numéraire	FR0010812230	MOBILE NETWORK	Alternext	1	22/07/14
Emission numéraire	FR0004040608	ABC ARBITRAGE	B	6	23/07/14
Emission numéraire	FR0004152874	AVENIR FINANCE	C	0	23/07/14
Emission numéraire	FR0011352590	SEQUANA	B	66	29/07/14
Emission numéraire	FR0000039232	AUREA	C	1	29/07/14
Emission numéraire	FR0010386334	KORIAN-MEDICA	B	17	31/07/14
Emission numéraire	FR0000044752	ADOMOS	Alternext	1	31/07/14
Emission numéraire	FR0011066885	INNOVEOX	Alternext	1	01/08/14
Emission numéraire	FR0000053043	ADVINI	C	0	04/08/14
Emission numéraire	FR0000075392	ORAPI	C	8	05/08/14
Emission numéraire	FR0004031839	CYBERGUN	Alternext	3	06/08/14
Emission numéraire	FR0010474130	DEMOS	Alternext	4	08/08/14
Emission numéraire	FR0011027135	PATRIMOINE ET COMM	B	47	11/08/14
Emission numéraire	FR0010425595	CELLECTIS	Alternext	26	12/08/14
Emission numéraire	FR0010291245	INSIDE SECURE	C	0	29/08/14
Emission numéraire	FR0000054694	NATUREX	B	1	29/08/14
Emission numéraire	FR0000074072	BIGBEN INTERACTIVE	C	1	30/08/14
Emission numéraire	FR0000064602	ACANTHE DEV.	C	2	25/09/14
Emission numéraire	FR0004026714	AVANQUEST SOFTWARE	C	3	12/09/14

Type d'opération	ISIN code	Société	Marché	Valeur de l'opération en million €	Date
Emission numéraire	FR0000074130	NICOX	B	9	30/09/14
Emission numéraire	FR0000124414	GASCOGNE	C	10	01/09/14
Emission numéraire	FR0000050809	SOPRA GROUP	B	67	18/09/14
Emission numéraire	FR0000124414	Gascogne	C	31	01/10/14
Emission numéraire	FR0011522168	DELTA DRONE	Alternext	2	02/10/14
Emission numéraire	FR0004035061	GUY DEGRENNE	C	9	06/10/14
Emission numéraire	FR0004035061	GUY DEGRENNE	C	8	06/10/14
Emission numéraire	FR0004035061	GUY DEGRENNE	C	2	06/10/14
Emission numéraire	FR0004035061	GUY DEGRENNE	C	1	06/10/14
Emission numéraire	FR0011049824	MEDIANTECHNOLOGIES	Alternext	18	06/10/14
Emission numéraire	FR0010820274	REWORLD MEDIA	Alternext	0	15/10/14
Emission numéraire	FR0000064297	INNELEC MULTIMEDIA	C	0	22/10/14
Emission numéraire	FR0011471291	YMAGIS	C	5	22/10/14
Emission numéraire	FR0010417345	DBV TECHNOLOGIES	C	105	24/10/14
Emission numéraire	FR0011584549	MND	C	1	24/10/14
Emission numéraire	FR0004153930	HYBRIGENICS	Alternext	8	27/10/14
Emission numéraire	FR0000074130	NICOX	B	45	27/10/14
Emission numéraire	FR0011471135	ERYTECH PHARMA	C	30	28/10/14
Emission numéraire	FR0000062804	ALPHA MOS	C	5	29/10/14
Emission numéraire	FR0000036816	TOUR EIFFEL	B	0	29/10/14
Emission numéraire	FR0010291245	INSIDE SECURE	C	0	30/10/14
Emission numéraire	FR0011505163	VALTECH	C	28	31/10/14
Emission numéraire	FR0000044810	EUROPLASMA	Alternext	28	04/11/14
Emission numéraire	FR0000044810	EUROPLASMA	Alternext	8	04/11/14
Emission numéraire	FR0000044810	EUROPLASMA	Alternext	0	04/11/14
Emission numéraire	FR0000064255	ROCAMAT	C	14	06/11/14
Emission numéraire	FR0000072993	MAKHEIA GROUP	Alternext	0	19/11/14
Emission numéraire	FR0000062804	ALPHA MOS	C	2	24/11/14
Emission numéraire	FR0000072993	MAKHEIA GROUP	Alternext	1	25/11/14
Emission numéraire	FR0004180537	AKKA TECHNOLOGIES	B	0	28/11/14
Emission numéraire	FR0011341205	NANOBIOTIX	C	10	02/12/14
Emission numéraire	FR0010337444	WEBORAMA	Alternext	0	03/12/14
Emission numéraire	FR0011284991	THEOLIA	C	60	09/12/14
Emission numéraire	FR0011072602	VEXIM	Alternext	5	09/12/14
Emission numéraire	FR0004040608	ABC ARBITRAGE	B	7	12/12/14
Emission numéraire	FR0010397232	NOVACYT	Alternext	3	12/12/14
Emission numéraire	FR0010820274	REWORLD MEDIA	Alternext	1	12/12/14
Emission numéraire	FR0010095596	ONXEO	C	41	16/12/14
Emission numéraire	FR0011522168	DELTA DRONE	Alternext	2	16/12/14
Emission numéraire	FR0004163111	GENFIT	B	21	18/12/14
Emission numéraire	FR0000038242	QUANTEL	C	4	18/12/14
Emission numéraire	FR0004031839	CYBERGUN	Alternext	15	23/12/14
Emission numéraire	FR0010383877	TTI	Alternext	0	23/12/14
Emission numéraire	FR0000063224	DIAGNOSTIC MEDICAL	C	8	24/12/14
Emission numéraire	FR0011005933	BIOSYNEX	Alternext	1	29/12/14
Emission numéraire	FR0010383877	TTI	Alternext	0	31/12/14
OC	FR0000073041	PIERRE ET VACANCES	B	115	12/02/2014
OC	FR0010478248	ATARI	C	28	25/02/2014
OC	FR0000074148	ASSYSTEM	B	160	17/07/2014
OC	FR0007317813	CS COMMUNICATION ET SYSTEMES	C	12	25/07/2014
OC	FR0010266601	BULL	B	8	29/07/2014
OC	FR0011352590	SEQUANA	B	1	30/07/2014
OC	FR0011352590	SEQUANA	B	7	30/07/2014
OC	FR0000063323	ARTEA	C	140	05/08/2014
OC	FR0000061244	MECELEC	C	11	19/12/2014

Observatoire du financement des entreprises par le marché

