



Observatoire du financement
des entreprises par le marché

**RAPPORT
ANNUEL
2015**

L'Observatoire du financement des entreprises par le marché publie tous les ans, depuis sa création, le rapport sur le financement des entreprises par le marché.

Ce rapport intègre la contribution de ses membres, notamment l'AMF et Euronext ainsi que les informations statistiques réunies par les cabinets d'analyste.

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

Rapport annuel 2015 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 2016

Présentation

Le bilan du financement des PME-ETI par le marché en 2015 est positif en termes de capitaux apportés à l'économie, mais décevant pour le nombre d'entreprises qui s'y financent.

Le financement global de marché atteint 5,528 milliards d'euros, en progression de 13%. Les fonds propres représentent 3,723 milliards, en hausse de 21% et les placements privés de prêts sont de 1,805 milliard d'euros, en légère augmentation de 3%. L'effectif des PME-ETI cotées (525) est en léger tassement. Le nombre d'entreprises qui sont financées par les marchés progresse : 171 sociétés ont procédé à des augmentations de fonds propres et 44 PME-ETI ont emprunté par l'intermédiaire du placement privé. Les investisseurs, particuliers et professionnels, ont investi davantage dans ces entreprises. Ce mouvement s'amplifie compte tenu de l'importance des liquidités disponibles pour l'investissement dans l'économie réelle.

Dans les circonstances actuelles, le marché financier PME-ETI compte plusieurs atouts qui peuvent permettre de dépasser les fragilités persistantes.

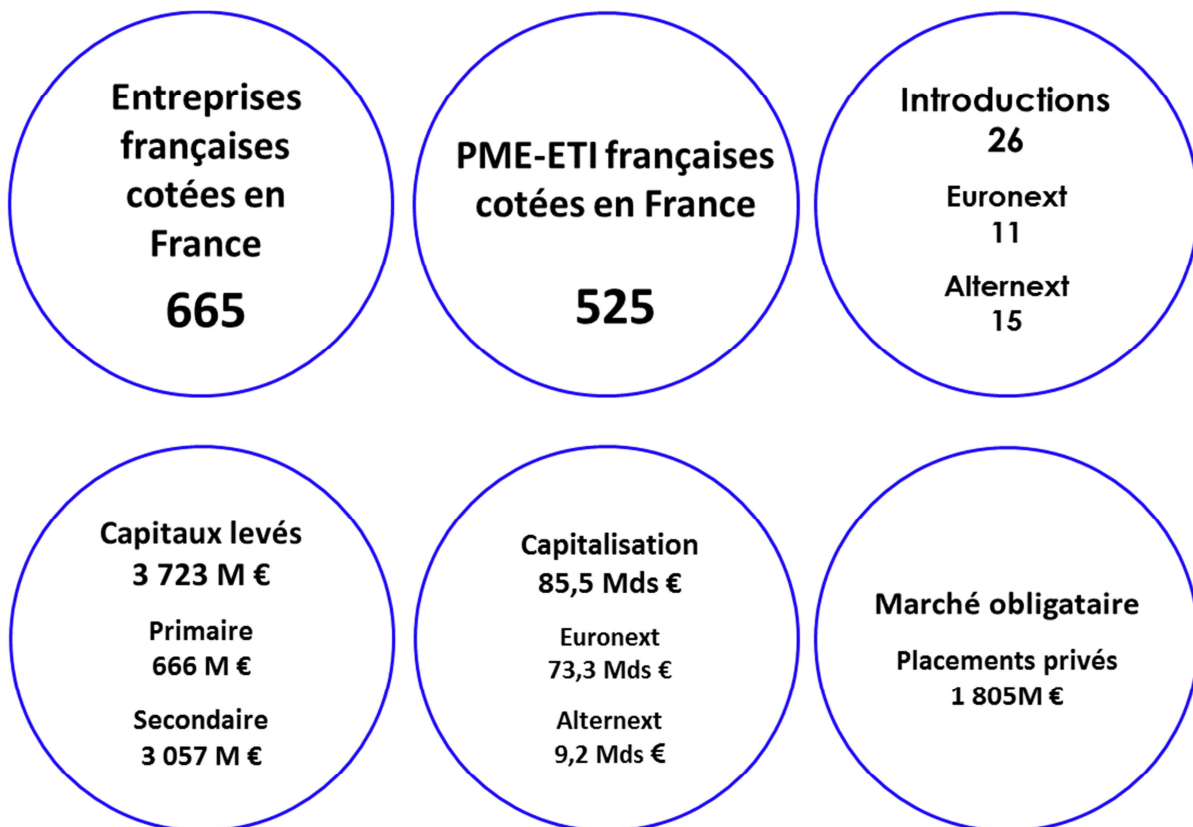
Les entreprises cotées sont particulièrement dynamiques. Une sur trois a procédé à des levées de capitaux pour investir dans la croissance. Quinze d'entre elles ont fait l'objet de fusions et d'acquisitions. La création du marché du placement privé a ouvert l'accès au financement par les prêts. L'intérêt des entreprises et des investisseurs est tel que ce nouveau marché pourrait devenir un relai de croissance pour la place de Paris.

Les perspectives sont maintenant de dépasser la fatalité du nombre et de viser 1 000 PME-ETI cotées. Cet objectif nécessite de rassembler l'écosystème en utilisant l'opportunité du « marché de croissance des PME » promu par l'Union européenne. Ce nouveau concept implique d'améliorer l'ergonomie du marché, par exemple en stabilisant la réglementation, et de conforter certaines professions, par exemple celle des analystes financiers.

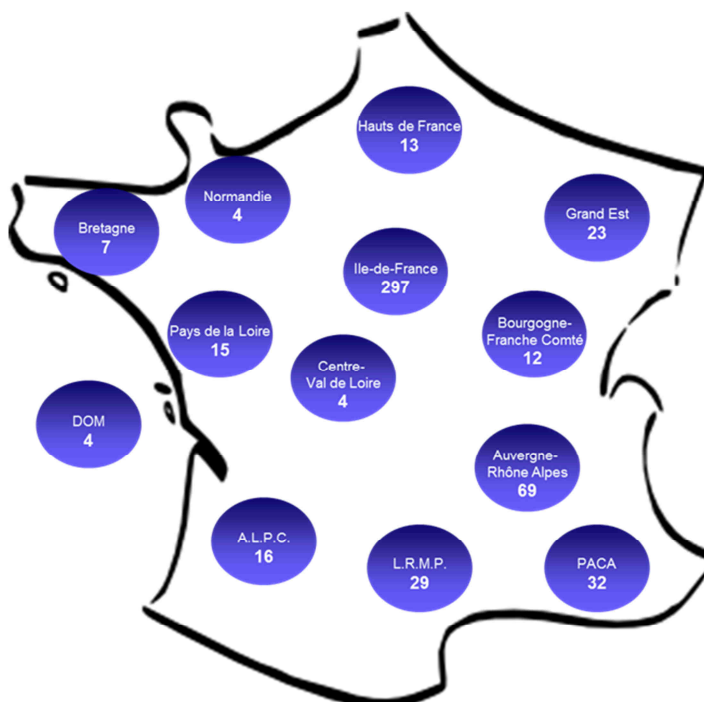
Ces nouveaux financements forment une offre à présenter davantage aux entrepreneurs, dans toutes les régions, avec l'appui des investisseurs dont les intentions de financement des entreprises sont renouvelées.

Ce plan de marche est à la mesure des besoins du financement de l'économie entrepreneuriale.

Chiffres clés du financement des PME-ETI par le marché financier



Répartition territoriale des entreprises cotées



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 sur la place de Paris	10
1.1.2. Les introductions des PME-ETI sur le marché financier	11
1.1.3. Les retraits des PME-ETI du marché financier	13
1.1.4. La situation nette des entreprises, des capitaux, et de la capitalisation	14
1.1.5. La répartition par région, par secteur et par taille	16
1.1.6. Le poids financier, économique et social des 427 entreprises cotées de l'industrie et des services	18
1.2. Les instruments de financement : actions et obligations	19
1.3. Le capital en actions	19
1.3.1. La répartition des levées primaires et secondaires	19
1.3.2. Les investisseurs en capital à l'occasion des introductions	21
1.3.3. Capitalisation et liquidité	22
1.3.4. L'industrie du marché du capital (PSI, LS)	23
1.3.5. Les marchés boursiers en Europe	24
1.4. Le capital en obligations	26
1.4.1. Initial Bond Offer (IBO)	26
1.4.2. Le placement privé, Euro PP	26
1.5. Le financement des PME-ETI par les marchés	29
2. L'EVOLUTION REGLEMENTAIRE	30
2.1 Les principales évolutions normatives en 2014 applicables aux PME-ETI cotées	30
2.1.1. L'impact sur les PME-ETI cotées des derniers textes européens récemment publiés	30
2.1.2. Les réformes intervenues ou en cours au niveau national	36
2.1.3. Les initiatives prises par l'AMF	37
2.2. Le code de gouvernance des PME-ETI cotées	42
Annexes	43

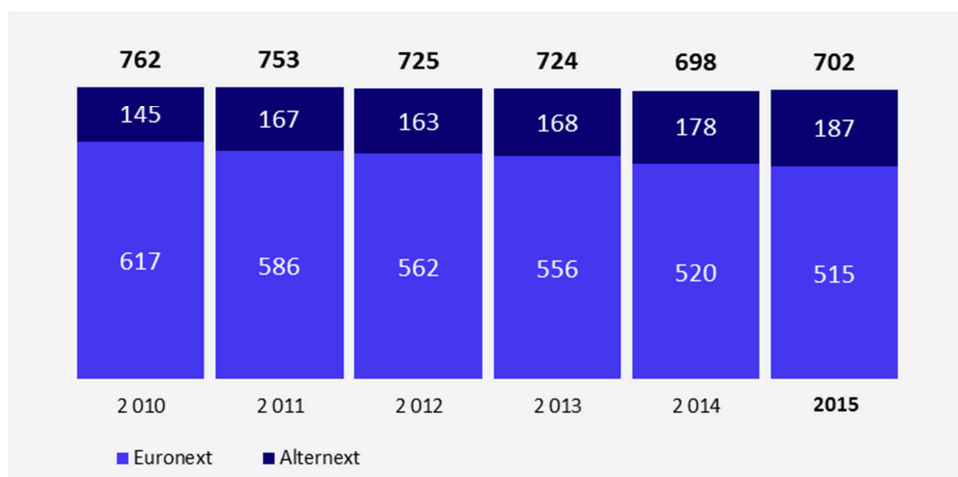
1. FINANCEMENT DES ENTREPRISES PAR LE MARCHÉ

1.1. Le marché financier des PME-ETI

1.1.1. Les entreprises cotées sur la place de Paris

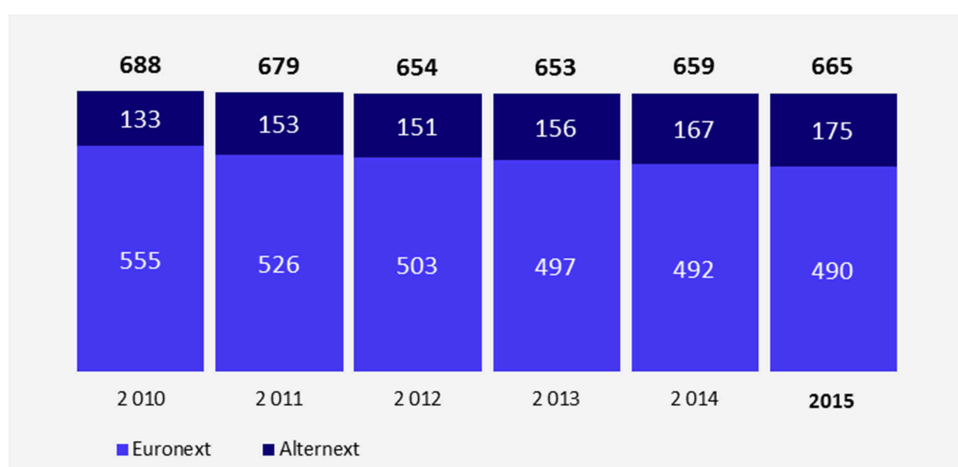
Le marché financier de Paris finance davantage d'entreprises. L'effectif des sociétés cotées, dont celles qui résident en France, progresse légèrement après un long cycle de décroissance et malgré la situation des marchés financiers.

L'effectif des PME-ETI est quasiment stable. Les entreprises sont toujours plus nombreuses à préférer le marché organisé Alternext.

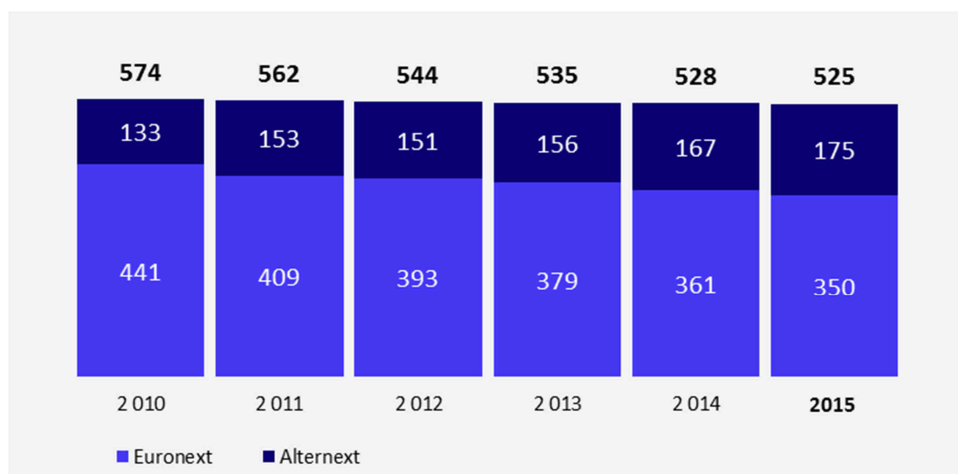


Entreprises cotées sur la Place de Paris

Les entreprises résidentes en France cotées sur la place de Paris



Les PME-ETI résidentes en France cotées sur la place de Paris

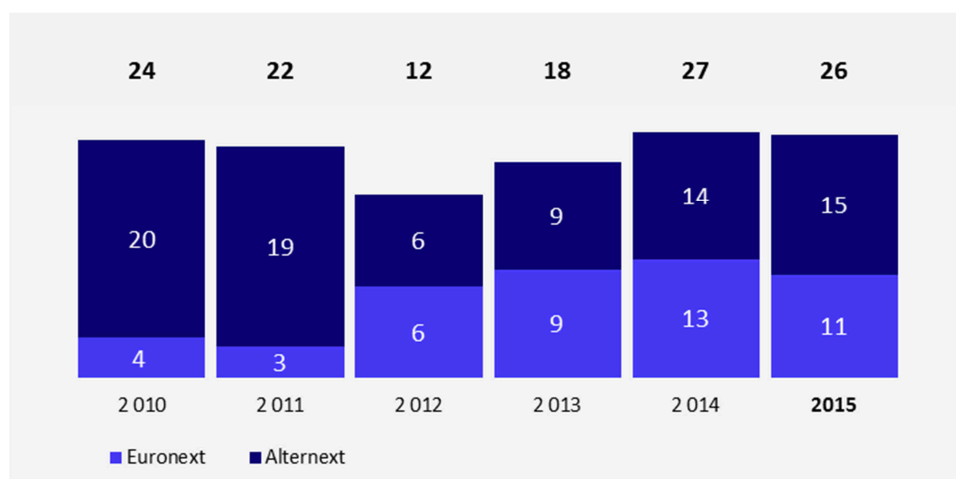


1.1.2. Les introductions des PME-ETI sur le marché financier

Les introductions de sociétés sur le marché financier stagnent à un niveau important.

La répartition sectorielle de ces entreprises confirme la proportion quasi majoritaire de sociétés des secteurs des biotechnologies et de la santé. Le marché devient tendanciellement représentatif des entreprises petites et innovantes.

Les transferts, disposition introduite en 2010 à l'occasion du programme de place visant à dynamiser le marché, permettent un ajustement du besoin de financement des entreprises au marché de cotation.

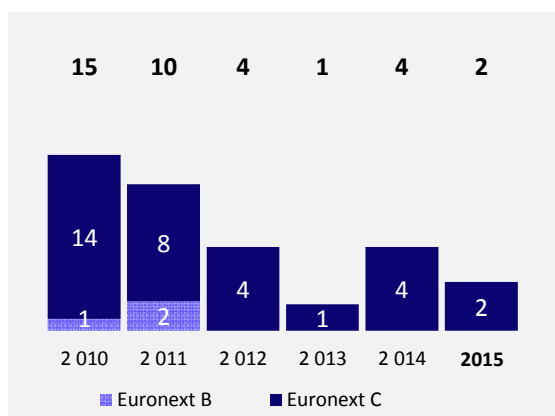


Introductions des PME-ETI sur le marché financier

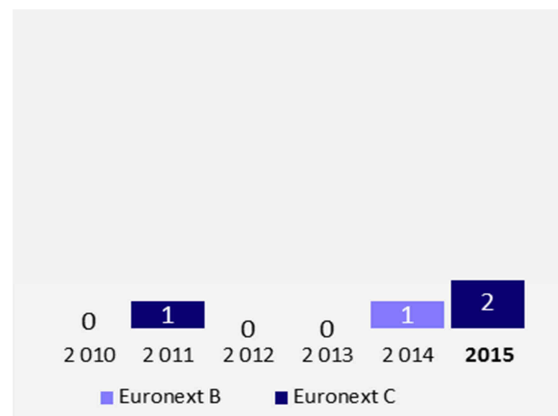
La répartition sectorielle des PME-ETI introduites sur le marché

Introduction des entreprises de l'industrie et des services par secteur	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Biotechnologie	6	2	4	2	6	8
Consommation	2	1		1	1	4
Construction & matériaux				0	1	0
ESN, Services	4	4	1	4	3	2
Industries	3	2	1	2	5	5
Logiciel	2	3	2	2	2	1
Matières premières	1	1	1	0	0	0
Media & Internet		1		1	2	0
Oil, Gaz & Utilities				0	0	0
Producteurs d'énergie	1	2	1	1	1	1
Santé	2	3	3	4	6	4
Services Marketing	1	2	1	0	0	1
Télécommunication	2			1	0	0
Transport & logistique			1	0	0	0
Finance/Foncière/Holding	1	1		0	0	0
Total	25	22	15	18	27	26
Biotechnologie + Santé	8	5	7	6	12	12
(Biotechnologie +santé)/Total	32%	23%	47%	33%	44%	46%

Les transferts du marché réglementé vers le marché Alternext



Les transferts d'Alternext vers le marché réglementé

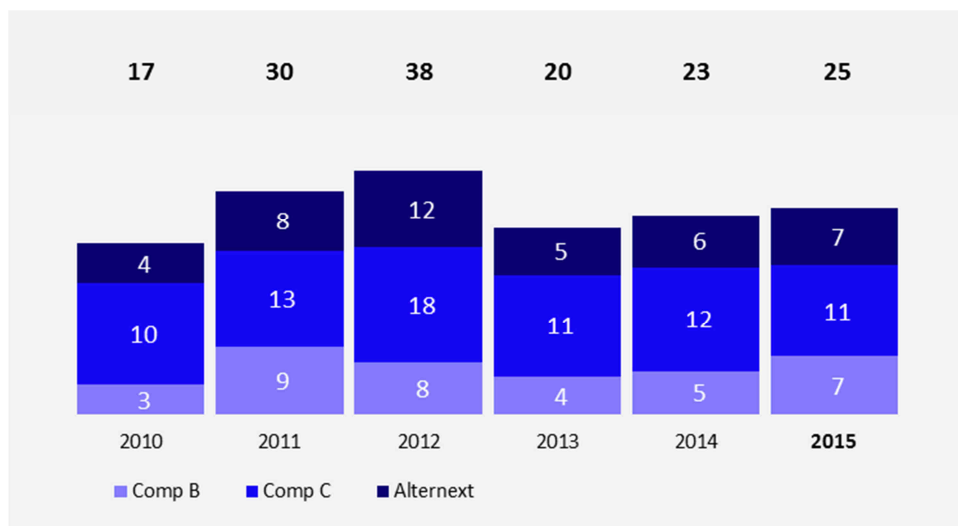


1.1.3. Les retraits des PME-ETI du marché financier

Le niveau des retraits est constant. Ils concernent moins de 5% des entreprises cotées.

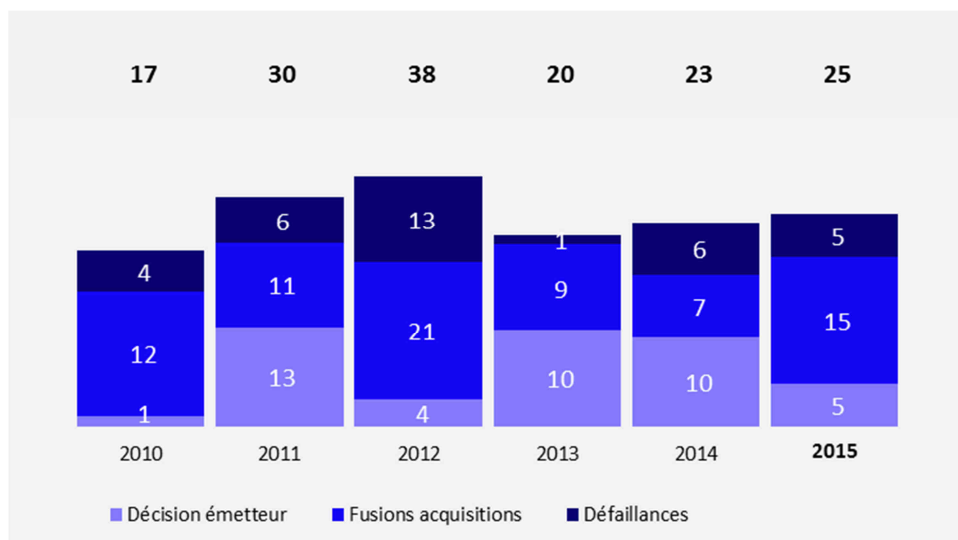
Les retraits du marché financier sont dus, dans la plupart des cas, aux fusions et aux acquisitions dont sont l'objet les entreprises cotées. Les changements de stratégie de financement ne concernent que 1% des PME-ETI cotées. Le risque de ces entreprises reste à un niveau bas compte tenu d'un taux de défaillance inférieur à 1%.

Les retraits de la cote sont répartis dans tous les secteurs d'activité.



Retraits de PME-ETI du marché financier

Les causes des retraits du marché financier



La répartition sectorielle des entreprises retirées du marché

Retrait des entreprises de l'industrie et des services par secteur	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Biotechnologie			1	0	0	1
Consommation	3	7	9	2	3	2
Construction & matériaux			1	0	3	0
ESN, Services	3	5	6	4	5	5
Industries	5	4	6	6	4	3
Logiciel		2	3	1	3	2
Matières premières			1	0	0	0
Media & Internet	2	2	1	0	1	4
Oil, Gaz & Utilities				0	0	0
Producteurs d'énergie				1	0	0
Santé		1	2	0	1	1
Services Marketing	1		1	0	0	0
Télécommunication		3	2	0	0	1
Transport & logistique				0	0	0
Finance/Foncière/Holding	3	4	7	6	3	6
Total	17	28	40	20	23	25
Biotechnologie + Santé		1	3		1	2
(Biotechnologie +santé)/Total	0%	4%	8%	0%	4%	8%

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

Le solde des entreprises entrées et sorties du marché est à peine positif. Les capitaux levés par rapport à ceux qui sont retirés présentent un solde toujours négatif parce que les entreprises entrantes sont de taille sensiblement inférieure. Ce facteur explique aussi la dégradation de la capitalisation.

Les mouvements des entreprises cotées dans les compartiments de marché confirment une évolution structurelle de longue durée de préférence des entrepreneurs pour le marché organisé. Sa part dans l'effectif des sociétés cotées est passée de 18 % en 2009 à 33% en 2015.

Près de la moitié des sociétés cotées sont des petites et moyennes entreprises.

Nombre Entrée / Sortie	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Introduction	25	22	14	18	27	26
Retrait	17	28	40	20	23	25
Solde introduction / retrait	8	-6	-26	-2	4	1

Capitaux levés/retirés	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Introduction	480	147	261	206	551	666
Retrait	743	1474	1547	598	1641	1679
Solde capitaux levés/retirés	-263	-1326	-1286	-392	-1090	-1013

Capitalisation M€ Entrée / Sortie	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Introduction	1904	1229	933	1 602	1910	2286
Retrait	2475	4912	5157	1 993	4973	5037
Solde capitaux levés/retirés	-571	-3683	-4224	-391	-3063	-2751

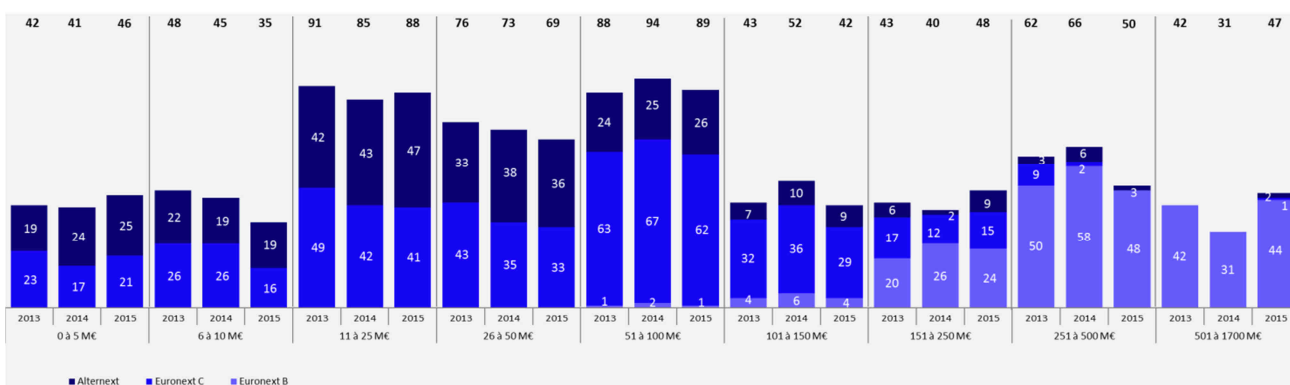
Les mouvements des entreprises cotées dans les compartiments du marché

Marché réglementé			Marché organisé		Total
Euronext	Compartiment B Mouvement	Compartiment C Mouvement	Alternext	Mouvement	Total
Au 31 Déc 2009	125	353	Au 31 Déc 2009	102	580
Reclassements	12	-40	Transferts	15	
Introductions	2	2	Introductions	20	
Retraits	-3	-10	Retraits	-4	
Au 31 Déc 2010	136	305	Au 31 Déc 2010	133	574
Reclassements	2	-16	Transferts	8	
Introductions	3	0	Introductions	19	
Retraits	-8	-13	Retraits	-7	
Au 31 Déc 2011	133	276	Au 31 Déc 2011	153	562
Reclassements	-6	12	Transferts	4	
Introductions	1	5	Introductions	6	
Retraits	-7	-21	Retraits	-12	
Au 31 Déc 2012	121	272	Au 31 Déc 2012	151	544
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
Reclassements	1	-5	Transferts	0	
Introductions	4	7	Introductions	15	
Transferts	1	-1	Reclassements	0	
Retraits	-7	-11	Retraits	-7	
Au 31 Déc 2015	122	228	Au 31 Déc 2015	175	525

(en nombre d'entreprises)

La répartition par la capitalisation des entreprises cotées

Nombre de sociétés



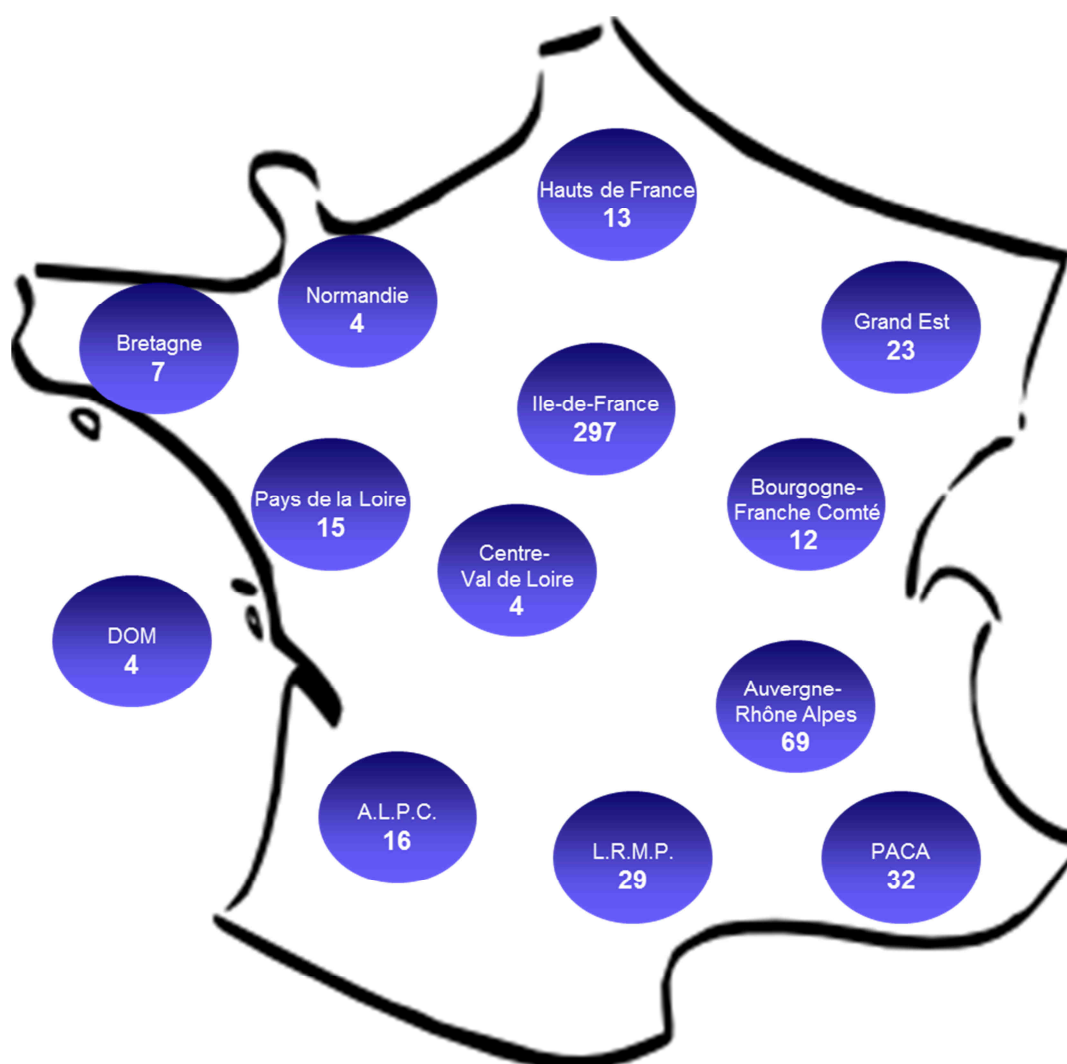
1.1.5. La répartition par région, par secteur et par taille

Dans une répartition géographique stable des sociétés cotées, la région la plus dynamique est l'Auvergne-Rhône Alpes où l'effectif de ces entreprises progresse de 15% en une année.

Les entreprises cotées appartiennent à plus de 80% aux secteurs de l'industrie et des services. Les entreprises des secteurs des industries, des services et de la consommation sont nettement majoritaires, notamment dans les entreprises de taille intermédiaire.

Le marché des PME-ETI cotées englobe 5% de grandes entreprises qui restent des ETI par le niveau du bilan inférieur à un milliard d'euros.

Répartition régionale des 525 PME-ETI cotées



Répartition des sociétés cotées de l'industrie et des services, financières et foncières

Entreprises	2011	2012	2013	2014	2015
Entreprises industrie et services	438	427	423	426	427
Entreprises financières et foncières	110	98	93	87	81
Autres entreprises*	14	19	19	15	17
Total	562	544	535	528	525

*entreprises en situation intermédiaire dans les marchés

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

Entreprises	2011	2012	2013	2014	2015
PME	186	160	162	178	190
ETI	236	226	218	217	212
GE	16	41	43	31	25
Total	438	427	423	426	427

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	38	0	2	36
Consommation	75	6	46	23
Construction & matériaux	17	0	17	0
ESN, Services	77	10	46	21
Industries	91	5	55	31
Logiciel	40	0	15	25
Matières premières	7	1	2	4
Media & Internet	15	0	7	8
Oil, Gaz & Utilities	1	0	1	0
Producteurs d'énergie	10	0	5	5
Santé	30	1	7	22
Services Marketing	17	0	6	11
Télécommunication	6	0	2	4
Transport & logistique	3	2	1	0
Total	427	25	212	190

1.1.6. Le poids financier, économique et social des 427 entreprises cotées de l'industrie et des services

Le rebond en 2015 de la valeur de marché (la capitalisation) des PME-ETI des secteurs de l'industrie et des services intervient après une année 2014 (informations économiques disponibles au moment de la rédaction du rapport) difficile sur tous les plans pour ces entreprises.

La faiblesse du résultat rapportée au chiffre d'affaires, près de 0,5 %, est due aux sociétés de croissance, notamment les entreprises de biotechnologie et à la contre-performance du secteur « oil, gaz et utilities ».

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

	2011	2012	2013	2014	2015
Entreprises industrie et services	438	427	423	426	427
Capitalisation M€	50 398	48 883	62 329	60 959	66 164

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

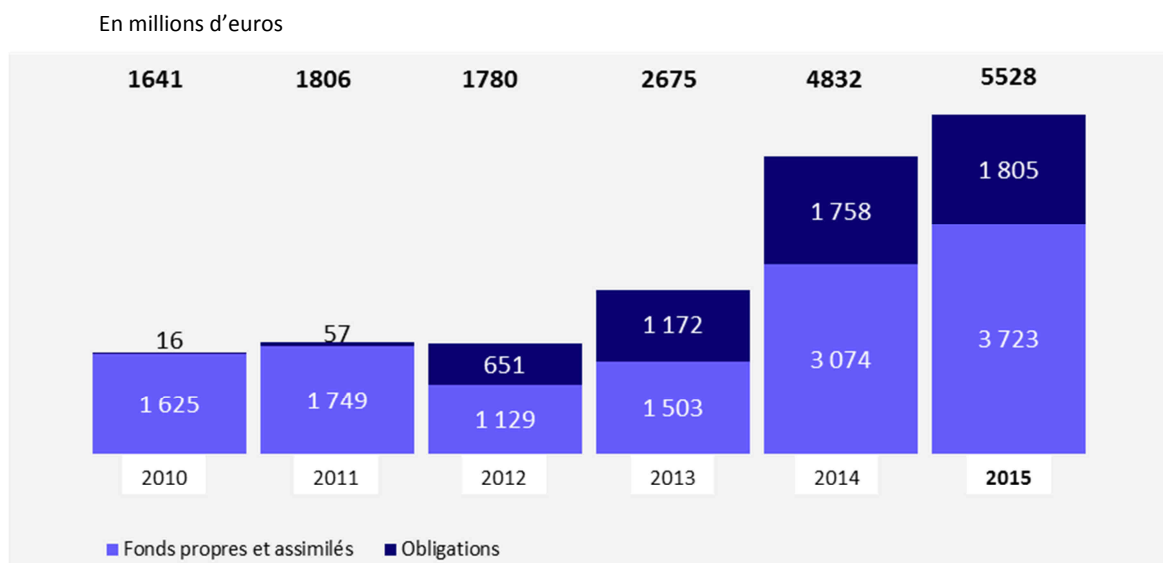
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Entreprises industrie et services	--	438	427	423	426	427
CA M€	132 414	138 688	140 837	119 238	106 319	nd
RN M€	3 044	1 980	1 789	665	471	nd
Effectif	927 017	849 490	856 395	733 643	618 099	nd

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

	Nombre	Capitalisation M€	CA M€	RN M€	Effectif
Entreprises non financières par secteur	2015	2015	2014	2014	2014
Biotechnologie	38	8 272	185	-348	2 349
Consommation	75	13 073	24 962	325	124 329
Construction & matériaux	17	2 476	5 249	164	17 032
ESN, Services	77	12 609	21 768	411	227 205
Industries	91	13 968	22 343	339	133 818
Logiciel	40	3 879	2 511	-114	19 171
Matières premières	7	440	553	-58	18 121
Media & Internet	15	2 192	2 254	9	10 600
Oil, Gaz & Utilities	1	632	15 674	-447	1 843
Producteurs d'énergie	10	2 665	2 652	124	2 689
Santé	30	3 700	3 298	-28	26 538
Services Marketing	17	517	869	10	4 235
Télécommunication	6	108	152	-2	926
Transport & logistique	3	1 634	3 851	85	29 245
Total	427	66 164	106 319	471	618 099

1.2. Les instruments de financement : actions et obligations

La reprise du financement des PME-ETI par le marché se poursuit avec une nouvelle augmentation de 13% des capitaux levés, concentrés sur les fonds propres.



1.3. Le capital en actions

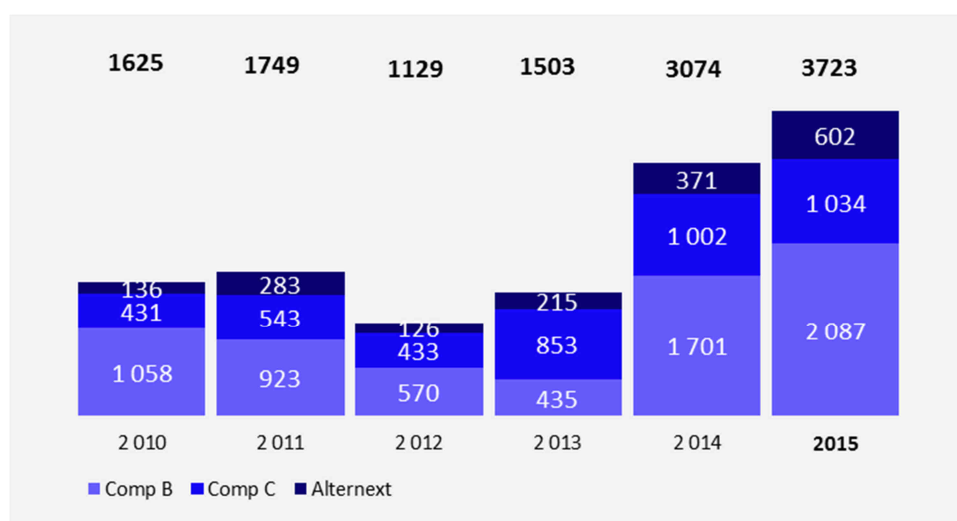
1.3.1. La répartition des levées primaires et secondaires

Le marché finance davantage les entreprises.

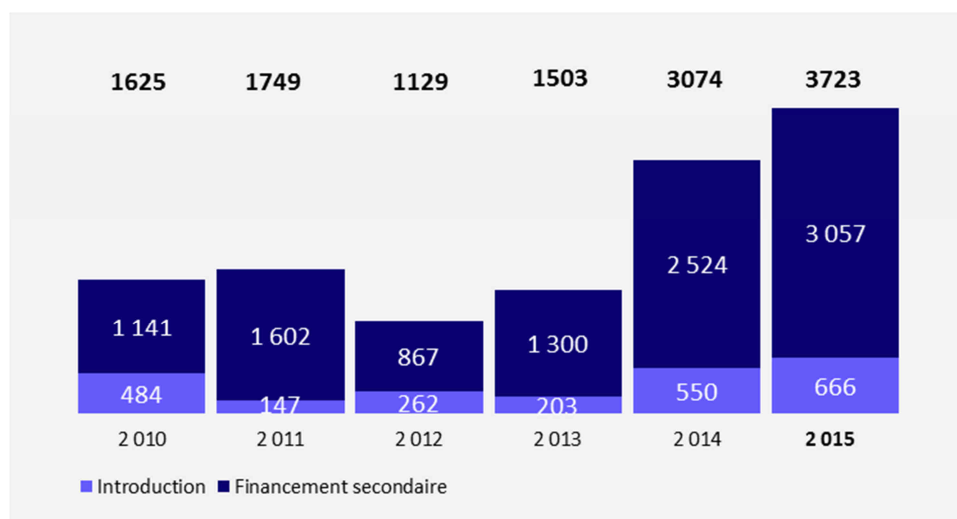
Les fonds propres levés progressent de 21%. Cette progression concerne autant les introductions que les financements secondaires dont le nombre augmente de 24%.

Les entreprises des biotechnologies et de la santé emportent plus de 50% des fonds propres levés à l'occasion des introductions.

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



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



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

	2010		2011		2012		2013		2014		2015	
	Opérations	Capitaux M€	Opérations	Capitaux M€	Opérations	Capitaux M€	Opérations	Capitaux M€	Opérations	Capitaux M€	Opérations	Capitaux M€
Euronext B												
Capital à l'introduction	2	345	3	57	1	79	2	42	3	174	4	437
Augmentation de capital + OC	6	713	10	866	12	490	23	393	22	1527	28	1650
Euronext C												
Capital à l'introduction	2	45	-	-	5	151	7	111	10	283	7	115
Augmentation de capital + OC	23	377	25	538	27	282	24	743	41	719	47	919
Alternext												
Capital à l'introduction	20	94	19	91	6	32	9	50	14	93	15	114
Augmentation de capital + OC	8	51	36	198	46	95	44	164	48	278	70	488
Total	61	1625	93	1750	97	1129	109	1503	138	3074	171	3723

Fonds propres levés pour les introductions par secteur

Montant levé par introduction en M€	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Biotechnologie	98	10	85	31	136	196
Consommation	3	7			25	250
Construction & matériaux					6	0
ESN, Services	5	10	3	76	11	0
Industries			9	79	39	47
Logiciel	3	10	4	7	21	9
Matières premières	15	3				0
Media & Internet			3		24	0
Oil, Gaz & Utilities						0
Producteurs d'énergie				3	100	14
Santé	336	73	59	47	115	150
Services Marketing	7	23				0
Télécommunication					7	0
Transport & logistique				29		0
Finance/Foncière/Holding	13					0
Total	480	147	261	206	551	666
Biotechnologie + Santé	434	82	144	78	251	346
(Biotechnologie +santé)/Total	91%	56%	55%	38%	45%	52%

1.3.2. Les investisseurs en capital à l'occasion des introductions

Les investisseurs qui souscrivent des titres à l'occasion des introductions d'entreprises sur le marché sont répartis entre les personnes physiques (15% des capitaux offerts) et les investisseurs professionnels. Les taux de souscription de ces deux catégories d'investisseurs restent très supérieurs aux capitaux offerts.

Cette situation démontre un retour de la confiance des investisseurs dans les actifs cotés et leur valorisation ainsi qu'une réorientation de l'épargne vers les entreprises.

	Entreprises OPO		Capitalisation M€		Capitaux offerts M€		Personnes physiques *		Investisseurs professionnels *	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Euronext B	3	4	564	1305	174	437	10	30	64	407
Euronext C	10	7	843	536	283	115	46	27	237	88
Alternext	8	15	290	444	77	114	27	35	46	79
Total	21	26	1697	2285	534	666	83	92	347	574

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

Taux de souscription aux OPO

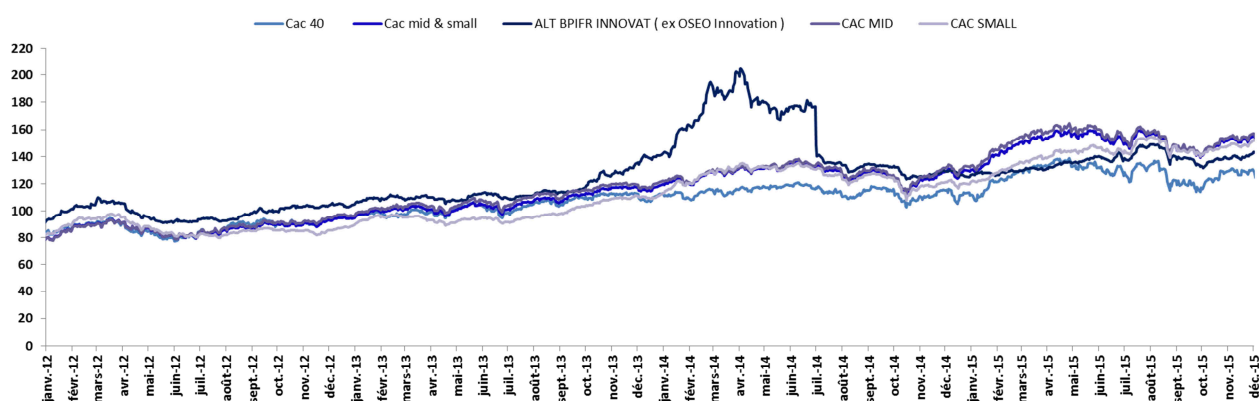
	Taux de souscription moyen global		Taux de souscription particuliers				Taux de souscription institutionnels			
	2014	2015	Demandé		Servi		Demandé		Servi	
			2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Euronext B	103%	220%	105%	281%	11%	29%	102%	213%	89%	71%
Euronext C	338%	142%	424%	333%	16%	28%	324%	120%	84%	72%
Alternext	223%	182%	693%	632%	33%	32%	164%	142%	67%	68%

1.3.3. Capitalisation et liquidité

Les indices de performance montrent un avantage constant pour les valeurs petites et moyennes. La valeur exprimée par la capitalisation des PME-ETI a augmenté plus vite que celle des grandes entreprises.

La liquidité du marché des PME-ETI est maintenue à un niveau équivalent à la totalité des flottants.

Evolution des indices de performance



Capitalisation des entreprises

	2011		2012		2013		2014		2015	
	Entreprises	Capitalisation Md€	Entreprises	Capitalisation Md€	Entreprises	Capitalisation Md€	Entreprises	Capitalisation Md€	Entreprises	Capitalisation Md€
Euronext B	133	44	121	52,6	117	57,4	123	52,78	122	56,71
Euronext C	276	13,2	272	13,6	262	16,9	238	15,22	228	16,56
Alternext	153	4,8	151	5,5	156	6,8	167	7,39	175	9,26
Total	562	62	544	71,7	535	81,1	528	75,39	525	82,53

Liquidité et vélocité

	2011			2012			2013			2014			2015		
	Entreprises	Liquidité Md€	Vélocité	Entreprises	Liquidité Md€	Vélocité	Entreprises	Liquidité Md€	Vélocité	Entreprises	Liquidité Md€	Vélocité	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%	122	20	35,26%
Euronext C	276	9,7	73,0%	272	5,7	41,9%	262	4,9	29,0%	238	8,72	57,3%	228	5,8	35,0%
Alternext	153	1,8	38,0%	151	1,3	23,1%	156	2,3	33,8%	167	3,92	53,0%	175	5,6	60,5%

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

L'industrie financière du marché PME-ETI retrouve une économie plus prospère qui reste concentrée sur un nombre d'acteurs limité.

Les prestataires de service d'investissement (PSI) et les listing sponsors (LS), ces derniers spécialisés dans les financements effectués sur le marché Alternext, demeurent nombreux alors que les opérations en capital et les contrats de liquidité occupent moins de 10% d'entre eux.

Les contrats de liquidité sont conclus avec davantage d'entreprises. Le nombre de transactions et la valeur qu'elles représentent continuent de croître.

	2011	2012	2013	2014	2015
PSI	358	353	341	319	301
LS	64	54	54	60	66

Organismes agréés

Opérations en capital

Opérations	PSI - LS		2011	2012	2013	2014	2015			
	Introductions	22	15	12	8	18	19	27	23	26
Transferts	11	11	2	2	1	1	5	4	4	3
Retraits	30	nd	38	nd	20	nd	23	nd	25	nd
Augmentation de capital	71	nd	98	37	93	nd	153	nd	145	nd

Contrats de liquidité

	2012			2013			2014			2015		
	Entreprises	Contrats de liquidité	PSI	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	122	102	11
Euronext C	272	153	14	262	140	13	238	108	15	228	164	12
Alternext	151	92	13	156	98	13	167	151	16	175	116	13
Total	544	330	17	535	327	14	528	364	20	525	382	13

Transactions

	2012			2013			2014			2015		
	Transactions en millions	Valeurs échangées Md€	PSI	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	256	1846,8	nd
PME-ETI	18	43,2	126	15,6	40,47	119	23,9	62,49	131	26	65,04	129
Total	225	-	-	200,6	-	-	223,9	-	-	282	-	-

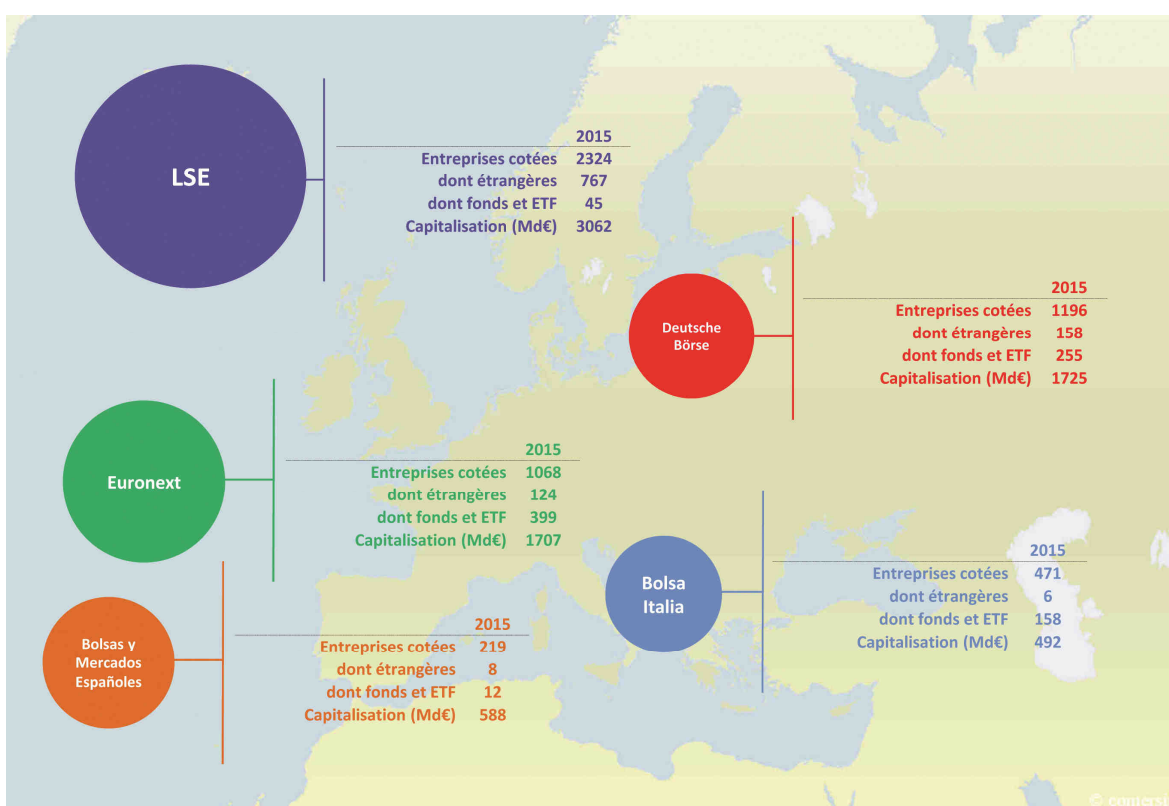
1.3.5. Les marchés boursiers en Europe

Les principaux marchés réglementés des places de marché européennes totalisent près de 5 200 entreprises qui représentant une capitalisation de 7 574 milliards d'euros.

Les marchés organisés importants, aussi appelés « marchés de croissance » des bourses européennes regroupent 1 608 PME-ETI. Leur valeur totale est de 115 milliards d'euros.

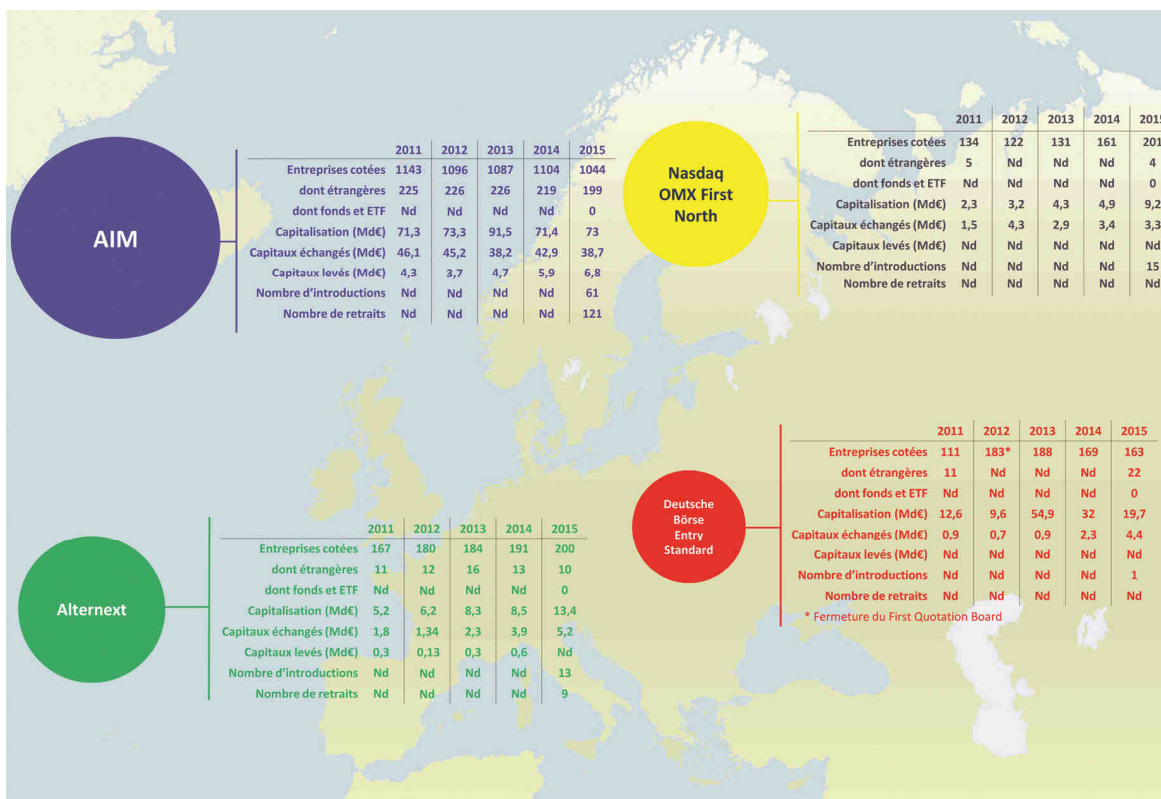
Les entreprises cotées sur les marchés organisés européens représentent 24% de l'effectif total des entreprises inscrites sur les places de marché, mais leur valeur n'est que de 1,5% de la capitalisation totale des marchés.

Les principales bourses européennes



Les principaux marchés organisés européens

Les marchés organisés d'Europe continentale sont nettement décalés par rapport au marché britannique qui finance deux fois plus d'entreprises.



1.4. Le capital en obligations

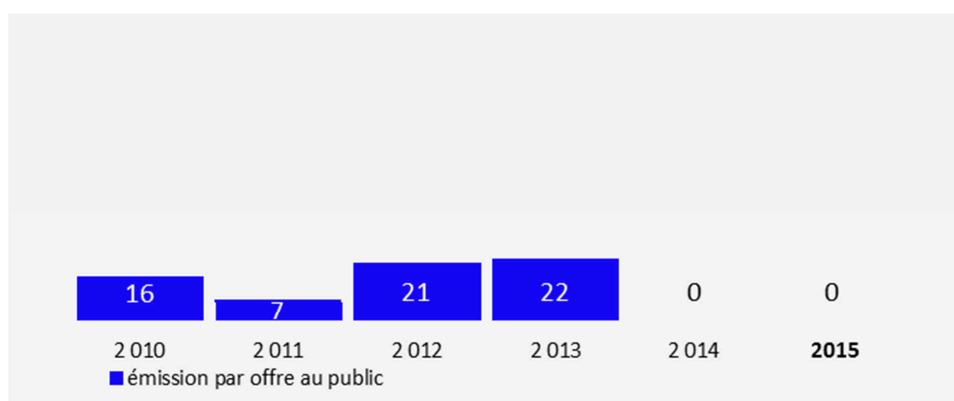
Les PME-ETI ont la possibilité d'émettre en France des emprunts sur deux marchés : l'offre au public et le placement privé.

L'offre au public, assurée par une plateforme créée en 2012 par Euronext sous la marque « Initial Bond Offer » (IBO), n'a pas trouvé de contrepartie. Par contre, les placements privés, utilisant la marque Euro PP, se multiplient à un rythme soutenu. Ils concernent essentiellement des entreprises de taille intermédiaire et quelques grandes entreprises apparentées aux ETI par la taille du bilan.

Ce marché du placement privé prend une place croissante dans le financement des entreprises et, plus largement, dans le financement de l'économie. C'est le principal accélérateur du recours au financement de marché par les entreprises.

1.4.1. Initial Bond Offer (IBO)

Si la plateforme ne réalise pas d'opération sur le marché primaire, elle cote plusieurs Euro PP postérieurement à leur émission.



1.4.2. Le placement privé, Euro PP

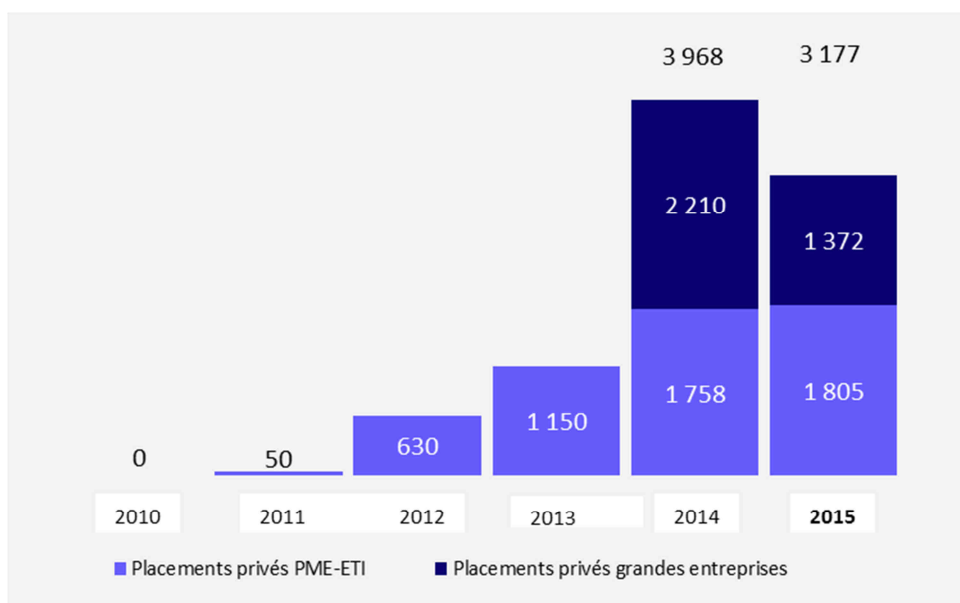
Le marché du placement privé qui porte sur l'émission de titres de dette obligataire prend sa place dans le financement du crédit aux entreprises.

Il est soutenu par des taux d'intérêt avantageux et par plusieurs mesures d'orientation de l'épargne gérée par les investisseurs professionnels.

L'extension du placement privé de prêts dépend évidemment de la reprise de l'investissement des entreprises, mais aussi de sa distribution dans les régions, de l'analyse des entreprises demandeuses et de la standardisation de l'attribution de tels prêts.

La création d'un marché européen du placement privé peut représenter un nouveau relai de croissance pour la place de Paris.

Placements privés



Caractéristiques des placements privés

Pour la deuxième année consécutive, le placement privé finance 1% des entreprises de taille intermédiaire (4 500), dont 17 sociétés cotées.

Les prêts ont un montant moyen de 42 millions d'euros, ceux accordés aux grandes entreprises dépassent 110 millions d'euros.

Les PME-ETI des secteurs à forte intensité capitalistique, notamment l'industrie et l'énergie, sont les plus nombreuses à utiliser ce nouveau financement.

	PME		ETI		Grandes entreprises	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Entreprises	3	1	38	43	17	12
Nombre PP	3	1	47	50	nd	20
Capitaux empruntés	106	5	1652	1800	2210	1372
Taux	4,1%	nd	4,1%	4,3%	nd	3,2%
Durée	6,9	nd	6,9	6,7	nd	7,3

La répartition sectorielle des PME-ETI émettrices de placement privé

Secteur	2014	2015
Biotechnologie	0	0
Consommation	4	5
Construction & matériaux	3	2
ESN, Services	3	4
Industries	9	15
Logiciel	4	0
Matières premières	0	0
Media & Internet	1	0
Oil, Gaz & Utilities	0	0
Producteurs d'énergie	3	4
Santé	2	2
Services Marketing	0	1
Télécommunication	0	1
Transport & logistique	0	2
Finance/Foncière/Holding	10	7
Autres	2	1
Total	41	44

1.5. Le financement des PME-ETI par les marchés

Les marchés financent davantage les PME-ETI.

Trois marchés participent au financement des entreprises. Les fonds propres ou les équivalents sont financés par le marché financier (la bourse) et le capital investissement (risque et développement). Le nouveau marché du placement privé finance le crédit dont les caractéristiques principales sont la durée, en moyenne supérieure à 6 ans, et le remboursement à terme.

Ces marchés ont apporté aux entreprises un financement de plus de 10 milliards d'euros, en hausse de 25% par rapport à l'année précédente. Les fonds propres représentent plus de 80% de ces financements, en augmentation de 32%. Les prêts ont une progression limitée à 3%.

Par contre, le nombre de PME-ETI financées reste égal. L'élargissement de la base des entreprises bénéficiaires de financement de marché est donc l'objectif des marchés dans une conjoncture avantageuse compte tenu de l'afflux de capitaux, disponibles pour l'investissement entrepreneurial.

Millions d'euros	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Marché financier pme-eti						
Introduction	24	22	12	18	27	26
Opérations secondaires	37	71	98	93	110	145
Obligations			2	2	0	0
Total entreprises	61	93	112	113	137	171
Capitaux	1641	1653	1150	1525	3074	3723
Marché du capital investissement						
Capital risque	458	371	365	489	438	499
Capital développement	916	960	871	802	923	866
Total entreprises	1374	1331	1236	1291	1361	1365
Capitaux	2915	3537	2389	2469	3234	4610
Marché du placement privé de prêts						
Entreprises	0	1	6	20	41	44
Capitaux	0	50	630	1150	1758	1805
Total des marchés						
Entreprises	1435	1425	1354	1424	1539	1580
Capitaux	4556	5240	4169	5144	8066	10138

2. L'ÉVOLUTION RÉGLEMENTAIRE

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

La faiblesse historique des taux d'intérêt ne doit pas dispenser les acteurs du marché d'une réflexion sur les modes de financement des entreprises permettant dans la durée de favoriser leur développement et in fine la croissance économique en général. L'initiative, lancée par la Commission européenne le 30 septembre 2015, en faveur d'une Union des marchés de capitaux constitue en ce sens une opportunité. Dans ce cadre, l'AMF participe activement aux réflexions européennes et formule notamment des propositions dans le cadre des travaux de révision de la directive Prospectus dans l'objectif de simplifier les démarches liées à la cotation, sans toutefois compromettre la qualité de l'information indispensable à la protection des investisseurs.

En 2015 et début 2016, le législateur français a également œuvré à l'amélioration du cadre de financement des entreprises, qui a fait l'objet de plusieurs dispositions de la loi dite « Macron »², et à la transparence, la lutte contre la corruption et la modernisation de la vie économique, à travers le projet de loi dit « Sapin II »³.

L'AMF considère plus que jamais que la simplification et l'amélioration de la lisibilité de l'information constituent des enjeux majeurs pour les acteurs. Elle s'est mobilisée en ce sens en 2015 et a publié plusieurs documents de doctrine à destination des émetteurs. Elle poursuivra son effort en 2016 en réalisant un exercice de consolidation de sa doctrine avec la mise en ligne de plusieurs guides thématiques.

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

2.1.1.1. Les directives et règlements déjà adoptés

Un certain nombre de directives ou règlements adoptés courant 2013 ou 2014 ont été transposés en 2015 ou sont en cours de transposition en droit français. Par ailleurs, ces textes sont très généralement accompagnés de mesures d'application prises par la Commission européenne ou proposées par l'ESMA ainsi que de textes de doctrine européenne (orientations, recommandations et questions-réponses de l'ESMA).

➤ Le nouveau dispositif communautaire sur les abus de marché

Le règlement européen n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement MAR) entrera en application le 3 juillet 2016. Dans ce contexte, l'AMF a lancé, du 20 avril au 30 mai 2016, une consultation publique sur les modifications de son règlement général et sur sa doctrine en matière d'information permanente et de gestion de l'information privilégiée.

En vertu du règlement MAR, les dispositions relatives au manquement d'initié et aux manipulations de marché (ces dernières regroupant la manipulation de cours et la diffusion de

¹ Ce document synthétique, rédigé par l'Autorité des marchés financiers (AMF), est destiné à faciliter l'identification de textes européens et nationaux adoptés ou en cours de discussion applicables aux PME et ETI cotées. Certains projets 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 18 mai 2016.

² Loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances.

³ Projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, enregistré à la présidence de l'Assemblée nationale le 30 mars 2016.

fausses informations) sont d'application directe en droit national. Cela signifie que l'entrée en application du règlement européen impose en principe de supprimer les dispositions françaises qui traitent des mêmes sujets ou d'adapter certains articles du règlement général. D'un point de vue pratique, pour permettre aux acteurs, et tout particulièrement aux émetteurs, de conserver leurs repères et faciliter l'accès à ces nouveaux textes, l'AMF a néanmoins proposé de conserver l'architecture de son règlement général tout en renvoyant directement, pour certains articles, aux dispositions pertinentes du règlement MAR.

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

- l'extension du dispositif de prévention et de sanction des infractions boursières aux MTF (Multilateral Trading Facilities) 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 négociés de gré à gré sur les instruments financiers hors actions. Il en résulte un élargissement du champ de compétence de l'AMF⁴, tel que prévu par l'article L. 621-15 c) du code monétaire et financier, puisqu'elle peut désormais sanctionner des manquements commis, par exemple, sur Alternext ou le Marché libre ;
- des règles adaptées au nouveau label de « marché 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 ;
- la non remise en cause, sous réserve de leur validation par l'ESMA, de certaines pratiques de marché admises au niveau national – en particulier les contrats de liquidité – et constitutives d'une présomption simple de légitimité en cas de suspicion de manipulation de marché. Une consultation publique a été ouverte sur le sujet le 9 mai 2016.

Le règlement délégué (UE) n° 2016/522 du 17 décembre 2015 relatif aux transactions des dirigeants devant faire l'objet d'une notification fournit notamment une liste non exhaustive d'opérations soumises à déclaration. Par ailleurs, le règlement d'exécution (UE) n° 2016/347 du 10 mars 2016 relatif au format des listes d'initiés et à ses mises à jour précise les informations à donner sur l'identité de chacune des personnes ayant accès à l'information privilégiée.

Le dispositif communautaire sur la prévention et la répression des abus de marché comprend également une directive⁵ (dite « MAD »), qui instaure des définitions européennes pour les infractions pénales constitutives d'abus de marché. Ces définitions renvoient pour l'essentiel à celles du règlement MAR, les infractions pénales requérant 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 l'incitation et la complicité d'abus de marché.

➤ [La consolidation de la doctrine de l'AMF sur l'information permanente](#)

L'AMF a engagé le 20 avril 2016 une consultation publique sur une position-recommandation relative à l'information permanente et à la gestion de l'information privilégiée des sociétés dont les titres financiers sont admis ou font l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation.

⁴ Cette disposition a été en partie anticipée par la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires.

⁵ Directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché.

Ce document a pour objectif d'actualiser la doctrine applicable aux émetteurs à la lumière du règlement sur les abus de marché et de regrouper, dans un seul guide, les positions et recommandations déjà publiées sur le sujet par l'AMF et l'ESMA. Il est articulé autour de 3 parties : (i) l'obligation de communication de l'information permanente qui pèse sur l'émetteur ; (ii) les obligations des dirigeants et (iii) la communication d'informations à des tiers (les listes d'initiés et procédures de data room).

En revanche, ce guide n'évoque pas la communication des sociétés à l'occasion des interventions sur leurs propres titres (rachats d'actions) ni les sondages de marché, qui sont traités dans d'autres textes de doctrine.

➤ La transposition effective de l'ensemble de la directive Transparence révisée

Conformément au calendrier européen, la France devait transposer en droit national avant le 26 novembre 2015 les dispositions de la directive Transparence révisée du 22 octobre 2013⁶.

Les mesures de transposition de cette directive figuraient 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 a, notamment, prévu 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.

Par ailleurs, la loi DDADUE autorisait 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. L'ordonnance n° 2015-1576 du 3 décembre 2015 a ainsi permis de préciser la notion d'émetteur de titres financiers, de renforcer le dispositif de sanctions administratives et de moderniser le régime des déclarations de franchissements de seuils, désormais étendu aux instruments dérivés à règlement en espèces.

L'AMF a également réalisé deux consultations publiques pour modifier en conséquence son règlement général :

- les premières modifications, en septembre 2015, ont porté sur l'actualisation de la liste des informations considérées comme réglementées, la suppression des mentions relatives à l'information financière trimestrielle, et la révision de la définition de l'État membre d'origine ;
- la seconde série d'adaptations, en parallèle de l'ordonnance précitée, a plus particulièrement porté sur les nouvelles dispositions relatives aux franchissements de seuils, en prenant en compte les normes techniques de réglementation publiées par la

⁶ Directive 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé, la directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation et la directive 2007/14/CE de la Commission portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE.

Commission le 17 décembre 2014⁷ (à la suite des travaux de l'ESMA) et la liste d'instruments financiers assimilables publiée par l'ESMA.

D'autres sujets ont également été soumis à consultation, tels que :

- l'intégration du choix de l'État membre d'origine dans le champ d'application de l'information réglementée ;
- une plus grande souplesse sur le choix de la langue de l'information réglementée : les sociétés cotées ayant l'AMF comme autorité compétente pour le contrôle de leur information périodique ont désormais le choix de publier cette information soit en français, soit dans une langue usuelle en matière financière ;
- la suppression, dans le règlement général, de l'exigence d'information financière pro forma (puis la mise à jour dans la recommandation DOC-2013-08 en avril 2016, voir ci-après).

Enfin, certaines mesures d'application de la directive Transparence révisée sont encore en cours de discussion au niveau européen et n'entreront en vigueur que plus tard. Il en est ainsi de la mise en place d'un mécanisme centralisé d'archivage au niveau européen (2018) et d'un format unique de publication des rapports financiers annuels (2020).

➤ La transposition du dispositif portant sur les marchés de croissance des PME prévu par MiFID

La nouvelle directive sur les marchés d'instruments financiers (MiFID 2⁸) – abrogeant la directive 2004/39/CE – et le règlement sur les marchés d'instruments financiers (MiFIR⁹) ont été publiés au JOUE¹⁰ 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).

En cohérence avec les initiatives récentes de l'Union européenne (en particulier l'Union des marchés de capitaux) visant à aider les PME à trouver des financements, la directive MiFID 2 introduit notamment une nouvelle sous-catégorie de système multilatéral de négociation (SMN) appelée « marché de croissance des PME » (« SME Growth market »). D'après le considérant 132 de la directive, la reconnaissance de la spécificité 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 sont 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,

⁷ Règlement délégué (UE) 2015/761 de la Commission du 17 décembre 2014 complétant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne des normes techniques de réglementation relatives aux participations importantes.

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

⁹ 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.

¹⁰ Journal officiel de l'Union européenne.

l'application du critère de définition des PME aux émetteurs de titres exclusivement obligataires et les obligations d'information périodique, ont été précisés dans un règlement délégué adopté par la Commission européenne le 25 avril 2016. Les États membres sont tenus de finaliser la transposition du dispositif MIF en droit interne avant le 3 juillet 2016 (date toutefois susceptible d'être modifiée) pour une application reportée au 1^{er} janvier 2018.

➤ La publication de l'ordonnance révisant le contrôle légal des comptes

Le 30 novembre 2011, la Commission 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 modifiée¹¹ et le nouveau règlement¹² sur l'audit légal ont été publiés le 27 mai 2014, et prévoient de nouvelles règles 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, la rotation des cabinets, le 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'appliquent aux entités d'intérêt public¹³.

Compte tenu des nombreuses options nationales ouvertes par ces deux textes, la Chancellerie avait institué en juillet 2014 un groupe de Place, auquel l'AMF a participé aux côtés de la profession, des autres régulateurs et des associations représentatives des entreprises. La directive a in fine été transposée par l'ordonnance n° 2016-315 du 17 mars 2016 relative au commissariat aux comptes. Elle s'applique à compter du 17 juin 2016 sous réserve d'un certain nombre de dispositions transitoires concernant notamment les mandats et la rotation des signataires.

2.1.1.2. Les directives en cours de discussion

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

La Commission a publié, le 9 avril 2014, une proposition de révision¹⁴ de la directive « Droits des actionnaires » de 2007, dont les négociations sont toujours en cours mais pourraient aboutir d'ici la fin de l'année 2016.

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

- l'amélioration de l'identification des actionnaires et de la communication entre émetteurs et actionnaires pour un exercice plus aisé de leurs droits, en particulier en cas de détention transfrontalière ;

¹¹ 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.

¹² 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.

¹³ 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 États membres comme d'intérêt public, par exemple les entreprises qui ont une importance publique significative en raison de la nature de leurs activités, de leur taille ou du nombre de leurs employés.

¹⁴ 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.

- 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 chaque année, et la mise en place d'un double dispositif de vote en assemblée générale, de portée contraignante s'agissant de la politique de rémunération ;
- un régime harmonisé de transparence et de contrôle des transactions significatives avec les parties liées.

Le Conseil a adopté un compromis le 25 mars 2015 et le Parlement européen s'est prononcé en première lecture sur le texte le 8 juillet 2015 en incluant un certain nombre d'amendements. Le rythme des négociations s'est trouvé ralenti par des débats techniques et l'introduction par les députés européens d'un thème connexe, consistant en un reporting fiscal public pays par pays. Ce thème a ensuite été traité distinctement par la Commission dans la continuité de son « Paquet de mesures contre l'évasion fiscale » du 28 janvier 2016, avec la publication le 12 avril 2016 d'une proposition de directive sur la transparence fiscale des multinationales¹⁵.

➤ De nouvelles réflexions sur la révision de la directive Prospectus

La révision de la directive Prospectus, pan important de l'Union des marchés de capitaux en tant que « porte d'entrée » pour le financement de marché, a été annoncée en janvier 2015 par la Commission européenne et publiée le 30 novembre 2015. L'examen de la proposition de règlement par le Conseil puis le Parlement européen a débuté en janvier 2016.

Il est apparu nécessaire de réformer le régime du prospectus pour le recentrer sur sa vocation, en diminuer le coût, trouver un nouvel équilibre entre pertinence et volumétrie de l'information, et renforcer la convergence des législations européennes comme des pratiques de supervision. La révision est ainsi plus particulièrement tournée vers quatre types d'émetteurs : ceux déjà cotés et recourant aux émissions secondaires, les PME, les émetteurs fréquents et ceux de titres de dette de nominal élevé (i.e. supérieur à 100.000 €).

Le projet de règlement comporte nombre d'avancées importantes, dont certaines devront toutefois être précisées dans des actes délégués. Il convient en particulier de relever les suivantes :

- un régime européen de « universal registration document » proche du « document de référence » français, qui permet au marché de disposer d'une information annuelle complète et consolidée, et aux entreprises de bénéficier d'une procédure accélérée d'approbation lorsqu'elles intègrent ce document dans un prospectus ;
- un relèvement du seuil minimal d'entrée dans le prospectus de 100.000 € à 500.000 €, tout en préservant les régimes nationaux d'information applicables au financement participatif. Les Etats membres peuvent prévoir un seuil national entre 500.000 € et 10 millions € ;
- une refonte complète du résumé, limité à 6 pages et articulé avec le document d'information clef prévu par le règlement PRIIPs¹⁶, et une plus grande sélectivité des

¹⁵ Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la communication, par certaines entreprises et succursales, d'informations relatives à l'impôt sur les bénéfices.

¹⁶ 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.

- facteurs de risque. Il s'agit ainsi d'éviter certaines dérives qui nuisent à la lisibilité du prospectus ;
- un nouveau schéma simplifié pour les émissions secondaires, destiné à faciliter le recours au marché tout en évitant la duplication d'informations déjà publiées ;
 - un nouveau prospectus pour les PME, le schéma actuel n'ayant pas rencontré le succès escompté faute d'allègements suffisants. Les PME cotées sur un marché réglementé n'y seraient toutefois plus éligibles ;
 - la modernisation des régimes de publication du prospectus et de sanction administrative ;
 - un élargissement de l'incorporation par référence et une amélioration du fonctionnement du prospectus de base.

L'AMF soutient le projet de réforme mais a quelques points de vigilance, en particulier sur :

- le contenu du schéma secondaire, qui doit aussi permettre d'éclairer les investisseurs quant aux conséquences de l'opération sur la structure financière et actionnariale de l'émetteur¹⁷
- et le contrôle de la documentation commerciale, dont l'autorité de l'Etat dans lequel cette documentation est diffusée (soit l'Etat d'accueil dans le cas d'un prospectus passeporté) a vocation à exercer la compétence, en particulier lorsque l'offre est commercialisée auprès d'investisseurs de détail.

2.1.2. Les réformes intervenues ou en cours au niveau national

2.1.2.1 Les principales dispositions de la loi Macron

La loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques (dite « loi Macron ») comporte un certain nombre de mesures destinées à favoriser le financement non bancaire des entreprises, en particulier :

- le développement, sous certaines conditions (notamment de durée, plafonnée à deux ans, de taux et de procédure), de prêts inter-entreprises entre sociétés présentant un lien économique ;
- une réforme du régime général des bons de caisse et un encadrement de leur intermédiation par des plateformes de financement participatif. L'ordonnance correspondante, qui prévoit notamment que les bons de caisse (appelés « minibons ») puissent être intermédiés par des prestataires de services d'investissement et conseillers en investissements participatifs, a ainsi été publiée le 28 avril 2016.

2.1.2.2. Les dispositions de la loi sur la transition énergétique

La loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte soumet les sociétés cotées sur un marché réglementé ainsi que les grandes sociétés¹⁸ à de nouvelles obligations d'information en matière environnementale dans le rapport de gestion et dans le rapport du président. Ces dispositions seront applicables dès les exercices clos au 31 décembre 2016.

Ces informations portent, dans le rapport de gestion, sur les engagements en faveur du développement durable et de l'économie circulaire, sur les conséquences sur le changement climatique de l'activité des sociétés et de l'usage des biens et services qu'elles produisent, et,

¹⁷ A ce titre, il serait pertinent que le prospectus simplifié comporte des éléments tels que la table de capitalisation et d'endettement, la déclaration de fonds de roulement et une synthèse de l'information permanente récente.

¹⁸ Celles dont le total de bilan ou le chiffre d'affaires excède 100 millions d'euros et donc le nombre de salariés est supérieur à 500.

dans le rapport du président, sur les risques financiers liés aux effets du changement climatique et les mesures que prend l'entreprise pour les réduire en mettant en œuvre une stratégie « bas carbone ».

En outre, la directive du 22 octobre 2014 sur le reporting non financier¹⁹, applicable aux grandes entités d'intérêt public employant plus de 500 salariés pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017, doit faire l'objet de certaines mesures de transposition en droit français d'ici le 6 décembre 2016.

2.1.2.3. Le projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique

Le projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (dit « Sapin II ») a été présenté le 30 mars 2016 en conseil des ministres.

Ce projet s'articule autour de trois volets : (i) renforcer la transparence des procédures de décision publique ; (ii) réprimer la corruption plus rapidement et sévèrement ; (iii) moderniser la vie économique, pour mieux protéger producteurs, consommateurs et épargnants.

Il prévoit notamment la création de l'Agence nationale de lutte contre la corruption ; la mise en place d'un statut de lanceur d'alerte ; le renforcement de la répression des infractions financières avec en particulier : (i) la mise en conformité des incriminations pénales en matière d'abus de marché avec la nouvelle législation communautaire, (ii) le renforcement des sanctions pénales encourues et une articulation des sanctions pénales et administratives (principe dit « ne bis in idem ») ; (iii) l'extension du champ de compétence de l'AMF en matière de composition administrative.

Par ailleurs, le projet de loi prévoit notamment d'habiliter le Gouvernement à adopter par ordonnance des mesures législatives destinées à :

- faciliter le financement par la dette des entreprises (réforme du droit des émissions obligataires) ;
- simplifier et clarifier les obligations de publication annuelle des sociétés, notamment en rationalisant davantage certains rapports pour plus de lisibilité et de transparence ;
- simplifier les opérations concourant à la croissance de l'entreprise, à l'évolution du capital de la société et à la transformation des formes sociales.

2.1.3. Les initiatives prises par l'AMF

Au-delà des évolutions législatives européennes et nationales, l'AMF a initié, comme les années précédentes, un certain nombre de travaux susceptibles d'avoir un intérêt et/ou des retombées pour les PME-ETI.

2.1.3.1. Le renforcement des actions menées directement en faveur des PME et des ETI

Fin 2013, il a été décidé, dans le cadre du 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.

¹⁹ Directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes.

Forte de cette ambition, l'AMF a repensé son action en faveur de ces sociétés et plusieurs initiatives ou démarches ont été largement poursuivies par l'AMF en 2015 en faveur des PME et ETI.

Dans un souci de pédagogie, l'AMF a notamment intensifié ses actions de formation sur des sujets de réglementation :

- deux ateliers pédagogiques ont été organisés à Lyon et Marseille sur l'accès au financement obligataire ; d'autres sont prévus en 2016 à Paris (communication financière, gouvernance, modes de financement, etc.) ;
- afin d'encourager le dialogue et de mieux cerner les activités et enjeux des PME-ETI, l'AMF est allée à la rencontre des émetteurs en effectuant des visites d'entreprises ;
- en décembre 2015, l'AMF a également lancé une page dédiée aux PME et ETI sur son site internet dans la rubrique « Acteurs et produits/sociétés cotées et opérations financières/PME-ETI ». Cette page leur permet non seulement d'accéder à des documents traitant certains aspects spécifiques de ces émetteurs, comme le guide du document de référence des valeurs moyennes, mais aussi d'y retrouver l'agenda des ateliers pédagogiques ou des articles pratiques sur des questions récurrentes.

2.1.3.2. 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, 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, celle-ci 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 décembre 2008 (DOC-2008-11).

Dans le cadre de la refonte de sa doctrine, cette recommandation a été intégrée dans un projet de guide consolidé sur l'information périodique, soumis à la consultation des associations professionnelles en avril 2016.

2.1.3.3. Une réflexion sur le contenu du rapport des présidents et sur l'information relative aux risques

Dans un souci de simplification et de lisibilité, l'AMF a créé courant 2015 un groupe de travail chargé de réfléchir sur l'évolution du rapport du président sur les procédures de contrôle interne et la gestion des risques. À la suite des travaux menés par ce groupe, l'AMF incite les émetteurs à adopter une présentation synthétique, tout en évitant les développements standardisés. Elle a également proposé, dans le rapport final publié le 18 novembre 2015, les modifications d'ordre législatif suivantes :

- supprimer la partie du rapport du président comprenant les informations relatives aux procédures de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que celles relatives à la gouvernance et à la politique de rémunération pour les intégrer dans le rapport de gestion ou le rapport du conseil de surveillance ;
- supprimer le rapport distinct des commissaires aux comptes sur ce sujet, en intégrant un paragraphe ad hoc dans le rapport d'audit.

A ce titre, le projet de loi « Sapin II » habilite le Gouvernement à prendre par ordonnance des mesures tendant à simplifier et clarifier les obligations d'information prévues par le code de commerce à la charge des sociétés.

2.1.3.4. Un premier bilan sur la mise en œuvre du nouveau cadre adapté des introductions en bourse

L'AMF avait 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. La version finale du rapport ainsi que le projet de position-recommandation de l'AMF avaient été publiés le 1er décembre 2014, et les modifications du règlement général nécessaires à la mise en œuvre de ce nouveau cadre des introductions en bourse l'ont été le 21 janvier 2015, tout comme la position-recommandation de l'AMF sur le sujet (DOC-2015-02). L'intégralité du dispositif est en place depuis la fin du 1er trimestre 2015.

L'AMF a publié le 5 avril 2016 un premier bilan de la mise en œuvre de ces évolutions réglementaires. L'AMF a constaté une évolution des pratiques et en particulier que :

- la souplesse offerte dans la fixation du prix a été utilisée dans 70 % des introductions en bourse de l'année 2015 ;
- la quasi-totalité des sociétés a utilisé la possibilité de ne plus présenter de critères d'appréciation de la fourchette de prix dans leur prospectus ;
- la possibilité offerte aux particuliers de révoquer leurs ordres à tout moment jusqu'à la clôture de l'offre est devenue effective dès la fin du 1er trimestre 2015 s'agissant des ordres passés par internet. Parallèlement, les réseaux ont fait leurs « meilleurs efforts » pour étendre cette révocabilité aux autres canaux de distribution ;
- un dispositif formel de présentation aux analystes des banques du syndicat de placement a été mis en place pour toutes les IPO significatives de l'année ; et,
- deux sociétés ont utilisé la possibilité de produire une documentation rédigée en langue anglaise dans le cadre de leurs projets d'IPO.

Au cours de l'année 2015, l'AMF a, par ailleurs, observé le développement de pratiques destinées à assurer le succès des introductions en bourse comme, par exemple, la réduction de la taille de l'offre ou la modification des engagements de souscription en cours d'offre. L'AMF a rappelé que les investisseurs doivent être informés de ces pratiques. Cette transparence est assurée par la publication du prospectus présentant le projet d'IPO, et, le cas échéant, par la publication d'une communication au cours de la période de placement.

2.1.3.5. L'étude de l'AMF sur la gouvernance des sociétés ne se référant pas à un code

Pour la première fois, l'AMF a passé en revue les pratiques de 40 sociétés ne se référant à aucun code. Cette étude l'a conduite à formuler le 9 novembre 2015, dans le cadre de son rapport annuel sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants, une recommandation sur les informations que devraient a minima publier les sociétés ne se référant pas à un code de gouvernance ou ne s'y référant que partiellement.

2.1.3.6. L'actualisation de la position sur l'utilisation des indicateurs alternatifs de performance

Les indicateurs alternatifs de performance (Alternative Performance Measures) sont les indicateurs financiers utilisés par les sociétés cotées pour communiquer mais qui ne sont ni définis par les normes IFRS, ni présentés dans les comptes. Il s'agit, par exemple du résultat retraité, du free cash-flow, ou encore de la dette nette. Ils sont également communément désignés comme « non GAAP measures », ou indicateurs ad hoc.

Du fait de la publication par l'ESMA d'une orientation (« guideline ») sur le sujet, applicable à compter de juillet 2016, l'AMF a mis à jour sa position afin d'être en conformité avec ce texte. Dans ce cadre, la position de l'AMF rappelle qu'il convient de définir les indicateurs utilisés, justifier leur pertinence, présenter une réconciliation avec les comptes et un comparatif, ainsi que de disposer d'indicateurs stables ou justifier leur modification.

Par ailleurs, elle apporte quelques modifications (i) de périmètre, avec l'ajout des prospectus dans son champ d'application et (ii) de contenu, avec, notamment, la mention explicite que ces indicateurs ne peuvent être présentés avec plus de prééminence que les éléments issus des états financiers.

2.1.3.7. La publication d'un guide sur la pertinence, la cohérence et la lisibilité des états financiers

En juin 2015, l'AMF a publié un guide sur la pertinence, la cohérence et la lisibilité des états financiers, dont l'objectif est d'accompagner les entreprises dans l'élaboration de leurs états financiers. Il contient plusieurs pistes de réflexion organisées autour de trois axes majeurs, en s'appuyant sur des exemples concrets extraits d'états financiers de sociétés françaises ou européennes :

- rendre l'information présentée plus pertinente en fournissant des informations plus détaillées et spécifiques au titre des éléments les plus sensibles et importants et en faisant disparaître, le cas échéant, l'information relative à des sujets non significatifs ;
- améliorer la cohérence de l'information présentée avec celle qui est communiquée au marché afin d'harmoniser les sujets mis en avant dans les présentations aux analystes et les communiqués de presse avec ceux présentés dans les comptes ;
- rendre l'information plus lisible par la réorganisation de la structure des notes annexes et l'application de certains principes utilisés en communication financière.

Le guide a également pour objectif de servir de source d'inspiration aux sociétés souhaitant développer des réponses adaptées à leurs spécificités.

2.1.3.8. La mise à jour de la doctrine de l'AMF sur les PACEO

L'AMF a mis à jour sa position-recommandation DOC-2012-18 relative à l'information du marché lors de la mise en place et de l'exécution d'un programme d'equity lines ou d'augmentation de capital par exercice d'options (PACEO)²⁰.

Pour mémoire, le PACEO est un montage financier consistant en une augmentation de capital réalisée en plusieurs fois, par « tirages » étalés dans le temps. L'intermédiaire financier, qui n'a pas vocation à rester durablement actionnaire ni à participer au développement de la société, souscrit aux augmentations de capital successives de l'émetteur afin de céder rapidement sur le marché les titres acquis.

²⁰ La position de l'AMF DOC-2007-16 relative au même sujet a été intégrée au sein de cette position.

La mise à jour réalisée a pour objectif de préciser les rôles respectifs de l'émetteur et de l'intermédiaire financier. Elle indique également les informations qu'il est important de divulguer, lors de la conclusion ou modification du contrat ainsi qu'en cours d'exécution, au titre des obligations d'information permanente.

2.1.3.9. L'approbation par l'AMF des nouvelles règles de radiation sur Euronext

Par décision du 23 juin 2015, l'AMF a approuvé les modifications des règles d'Euronext Paris (Livre II) et d'Alternext Paris introduisant un nouveau cas de radiation de ces marchés en situation de faible liquidité. Les règles d'Euronext modifiées sont entrées en vigueur le 20 juillet 2015.

Les règles de marché prévoient ainsi que, sans préjudice des autres cas de radiation tels que prévus notamment par la législation et la réglementation nationales, un émetteur peut demander la radiation de ses titres de capital à l'issue d'une offre publique simplifiée (« l'offre liée à la radiation »), pour autant qu'il :

- démontre que l'initiateur de l'offre liée à la radiation détient 90 % au moins des droits de vote associés aux titres de capital de l'émetteur à la date de la demande de radiation ;
- démontre que sur les 12 derniers mois (calendaires) précédant sa demande de radiation, le montant total négocié sur ses titres de capital (donc sa liquidité) représente moins de 0,5 % de sa capitalisation boursière ;
- dépose cette demande après qu'un délai de 180 jours (calendaires) se soit écoulé depuis toute offre publique antérieure à l'offre liée à la radiation ;
- démontre que l'initiateur de l'offre liée à la radiation s'est engagé pour une période de 3 mois à compter de la clôture de cette offre à acquérir, à un cours égal à celui de l'offre, les titres de capital des actionnaires minoritaires qui n'ont pas apporté leurs titres à l'offre ; et
- démontre que l'initiateur de l'offre liée à la radiation s'est engagé pour une période transitoire d'un exercice financier annuel suivant l'année de radiation de l'émetteur à : (i) publier tout franchissement qu'il effectuerait à la hausse ou à la baisse du seuil de 95 % des titres de capital dudit émetteur ou des droits de vote associés, et (ii) ne pas proposer directement ou indirectement à l'ordre du jour d'une assemblée générale des actionnaires de l'émetteur la modification de sa forme sociale pour devenir une société par actions simplifiée.

Ces engagements doivent être dûment décrits dans le document d'offre liée à la radiation.

2.1.3.10. La consolidation de la doctrine pro forma de l'AMF

L'information pro forma vise à illustrer pour le lecteur, qu'il soit investisseur ou actionnaire, l'impact qu'aurait eu une opération financière (acquisition ou cession par exemple), objet de l'information pro forma, sur les états financiers d'une société, si cette opération s'était produite à une date antérieure à sa survenance réelle. Une telle information a, notamment, pour objet d'aider le lecteur dans ses analyses des perspectives futures de la société à périmètre et méthodes comptables constants.

La mise à jour de la recommandation DOC-2013-08 en avril 2016 a ainsi permis de consolider, dans un même document, l'ensemble des textes de doctrine existants sur le sujet des informations pro forma, principalement en y intégrant la recommandation DOC-2013-01 sur l'incidence du changement de date de clôture en matière d'information financière pro forma, et le contenu de l'ancienne instruction DOC-2007-05 sur les rapports financiers annuel ou semestriel, après l'avoir convertie en une recommandation.

A l'occasion de ces travaux, l'AMF a également clarifié l'utilisation qui peut être faite, en cas de cession, des informations qui sont déjà communiquées dans les états financiers en application des normes comptables.

2.2. Le code de gouvernance des PME-ETI cotées²¹

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	2014
Nombre d'entreprises	81	120	144	155	189	192

En 2015, pour les compartiments A, B et C d'Euronext, 192 entreprises ont fait référence au code MIDDLENEXT. Il est désormais majoritaire au sein des compartiments B et C d'Euronext.

²¹ Source : Middlenext

Annexes

L'Observatoire du financement des entreprises par le marché

La réglementation boursière applicable sur les marchés

Les entreprises financées par le marché en 2015 :

- Les introductions des PME-ETI en 2015
- Les retraits des PME-ETI en 2015
- Les opérations de financement secondaire des PME-ETI en 2015

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

- le METI
représentée par Frédéric COIRIER
- la Confédération Générale de Petites et Moyennes Entreprises (CGPME)
représentée par Bernard COHEN-HADAD
- BPI Financement
représentée par Philippe MUTRICY
- Paris Europlace
représentée par Arnaud de BRESSON
- la SFAF
représentée par Bruno BEAUVOIS

Le Conseil d'orientation scientifique

Présidence

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

Vice-présidence

- Middlednext, représentée par Caroline WEBER

LA REGLEMENTATION BOURSIERE APPLICABLE SUR Euronext ET Alternext (AU 1^{er} MAI 2016)

	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
Principales règles relatives à la nécessité du publier un prospectus		
Offre au public de titres financiers	Prospectus visé par l'AMF, sauf cas de dispense	Prospectus visé par l'AMF, sauf cas de dispense
Opération ne relevant pas de la définition de l'offre au public de titres financiers	Prospectus visé par l'AMF au titre de l'admission des titres aux négociations	Pas de prospectus
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 pro forma	Oui, sous condition	Non applicable
Communiqué de presse sur les honoraires des commissaires aux comptes	Obligatoire, dans les 4 mois	Non applicable
Information sur les conséquences sociales et environnementales de l'activité²	Obligatoire, mention du rapport de gestion	Obligatoire, seulement si certains seuils sont dépassés ³ (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 Sur demande d'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.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.

² La directive 2014/95/UE du 22 octobre 2014 concernant la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes modifie la directive dite « 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.

³ Les sociétés cotées sur Alternext, compte tenu de leur taille, sont une minorité à être concernée 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 fonction de la taille des sociétés (total de bilan ou le chiffre d'affaires au minimum de 100 millions d'euros et nombre moyen de salariés permanents employés au cours de l'exercice est au moins de 500).

	EURONEXT	ALTERNEXT
1.2. Comptes semestriels		
Rapport financier semestriel	Obligatoire, dans les 3 mois ⁴ (au sens de la directive Transparence)	Obligatoire, dans les 4 mois
Comprenant une déclaration des personnes physiques responsables du document	Obligatoire	Non applicable
Comprenant la revue limitée des commissaires aux comptes	Obligatoire	Non applicable
1.3. Information financière trimestrielle		
Information financière trimestrielle	Facultatif ⁵	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'allégement 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 say on pay	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 et total CA ou total bilan d'au moins 50 M€ (mesure d'application générale à toutes les SA et SCA)
Règle de rotation des commissaires aux comptes	Obligatoire	Non applicable
Information de l'AMF en cas de procédure d'alerte	Obligatoire	Non applicable
Prévention des opérations d'initiés		
Listes d'initiés	Obligatoire	Obligatoire ⁶ (à compter du 3 juillet 2016)
Abstention en cas de détention d'une information privilégiée	Obligatoire	Obligatoire

⁴ Ce délai a été étendu à 3 mois dans le cadre de la transposition de la directive Transparence révisée.

⁵ La directive Transparence révisée prévoit notamment que les Etats membres ne peuvent plus imposer la publication d'informations financières trimestrielles mais conservent, 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.

⁶ Article 18.3 du règlement (UE) n°596/2014 du 26 avril 2014 sur les abus de marché.

	EURONEXT	ALTERNEXT	
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 ⁷), 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	
Déclaration des opérations sur titres à l'AMF et l'émetteur	Obligatoire (à partir de 20.000 € à compter du 3 juillet 2016 contre 5.000 € actuellement)	Obligatoire (à partir de 20.000 € à compter du 3 juillet 2016 contre 5.000 € actuellement)	
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	Sociétés cotées sur Alternext : seuls les franchissements des seuils de 50 % et 95 % sont déclarés à l'émetteur et à l'AMF ⁸	Société transférée sur Alternext : 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	Sociétés cotées sur Alternext : non applicable	Société transférée sur Alternext : même régime que sur Euronext, pendant 3 ans à compter de la date de transfert
Droit de vote double	En principe les actionnaires inscrits au nominatif pendant plus de 2 ans ont des droits de vote double, sauf clause contraire des statuts de la société	Pas de droit de vote double en principe, sauf clause de droit de vote double prévue dans les statuts de la société	

⁷ 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'allègement des démarches administratives, dite « Warsmann IV », modifiant l'article L. 225-209 du code de commerce.

⁸ Modification apportée à l'article L. 233-7 II du code de commerce par l'ordonnance du 3 décembre 2015 portant transposition de la directive Transparence révisée.

	EURONEXT	ALTERNEXT
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 1er 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 : 50 %</i> <i>Société transférée sur Alternext : même régime que sur Euronext pendant 3 ans à compter de la date de transfert</i>
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
Cas de radiation de ces marchés en cas de faible liquidité	Oui	Oui
Règles relatives aux offres au public obligataires (IBO)		
Montant minimal d'émission	5 millions d'euros	2,5 millions d'euros (compartiment offre au public) ⁹
Notation portant sur l'émetteur ou l'émission	Pour les sociétés présentant une capitalisation boursière de moins de 100 000 000 € ¹⁰	

9 L'AMF a publié le 27 novembre 2012 une décision relative aux modifications des règles locales d'Euronext Paris concernant l'offre au public obligataire. 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).

10 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 2015

Marché	Type d'opération	Date	Société	Capitalisation boursière (€)	Capitaux levés/apportés (€)
Alternext	IPO	Jan-15	Oceasoft	25 689 006	9
Euronext C	IPO	févr-15	Poxel	115 528 929	25
Euronext C	IPO	févr-15	Safe Orthopaedics	32 991 653	10
Alternext	IPO	févr-15	Tronics Microsystems	45 809 386	12
Alternext	IPO	févr-15	Focus	50 954 024	13
Alternext	IPO	févr-15	Ecoslops	54 963 360	18
Euronext C	IPO	Mar-15	Ose Pharma	107 794 228	21
Euronext B	IPO	Mar-15	Cerenis Therapeutics	225 918 751	53
Alternext	Transfer Marché Libre	Avril-15	Iant Advanced Technologie	26 025 630	7
Alternext	IPO	Avril-15	Sensorion	23 058 615	8
Euronext C	IPO	Avril-15	Electro Power Systems	52 176 400	14
Alternext	IPO	Juin-15	Wallix Group	40 920 390	9
Euronext B	IPO	Juin-15	Abivax	205 010 136	58
Euronext B	IPO	Juin-15	Amplitude Surgical	234 649 260	100
Euronext C	Spin-Off	Juin-15	Hipay Group	69 766 035	-
Euronext C	IPO	Juillet-15	Amoéba Biocide	44 472 703	13
Alternext	IPO	Juillet-15	Biocorp	27 360 270	9
Alternext	IPO	Juillet-15	Biophytis	326 52 810	10
Euronext C	IPO	Juillet-15	CellNovo	113 569 570	31,57
Alternext	Transfer Marché Libre	Sep-15	Viapresse	11 380 000	-
Alternext	Transfer Marché Libre	Oct-15	Technofirst	9 601 679	-
Euronext B	IPO	Oct-15	SRP Groupe	639 680 009	226,27
Alternext	IPO	Nov-15	Poulaillon SA	26 066 707	6,14
Alternext	IPO	Dec-15	Miliboo	20 322 483	5,11
Alternext	IPO	Dec-15	DBT	25 918 147	8,50
Alternext	Transfer Marché Libre	Dec-15	Drone Volt	23 397 322	-

Les retraits des PME-ETI en 2015

Marché	Type d'opération	Date	Société	Capitalisation boursière (M €)	Capitaux retirés
Euronext B	Fusion et acquisition	Jan-15	GROUPE STERIA	513	-
Euronext C	Défaillance	Jan-15	INDEX MULTIMEDIA	6	-
Euronext C	Retraits	Jan-15	MILLIMAGES	3	-
Alternext	Défaillance	Jan-15	STS GROUP	9	-
Alternext	Retraits	févr-15	HOMAIR VACANCES	108	-
Euronext C	Défaillance	Mar-15	BCI NAVIGATION	10	-
Euronext B	Retraits	Mar-15	CLUB MEDITERRANEE	916	-
Euronext C	Défaillance	Avril-15	UNIVERS.MULTIMEDIA	1	-
Euronext B	Retraits	Mai-15	BQUE DE LA REUNION	258	-
Euronext B	Fusion et acquisition	Mai-15	FONCIERE 6 ET 7	537	-
Euronext C	Défaillance	Mai-15	LA PERLA WORLD	3	-
Alternext	OPA	Juin-15	QIAGEN MARSEILLE	81	-
Alternext	Fusion et acquisition	Juin-15	SICAL	103	-
Alternext	OPA	Juillet-15	RELAXNEWS	15	-
Euronext C	Fusion et acquisition	Août-15	FONCIERE SEPRIC	100	-
Euronext C	OPA	Août-15	HENRI MAIRE	24	-
Euronext B	Fusion et acquisition	Sep-15	STALLERGENES	678	-
Euronext B	OPA	Sep-15	CANAL PLUS(STE ED)	1 012	-
Alternext	Fusion et acquisition	Sep-15	PROWEBCE	105	-
Alternext	Fusion et acquisition	Sep-15	LEGUIDE.COM	118	-
Euronext C	OPA	Oct-15	BAC MAJESTIC	1	-
Euronext C	Fusion et acquisition	Dec-15	NERGECO	26	-
Euronext B	Fusion et acquisition	Dec-15	MPI	220	-
Euronext C	Retraits	Dec-15	AUDIKA GROUPE	168	-
Euronext C	Fusion et acquisition	Dec-15	SCHAEFFER DUFOUR	23	-

Les opérations de financement secondaire des PME-ETI en 2015

Marché	Type d'opération	Date	Société	ISIN Code	Valeur de l'opération (M€)
Alternext	Emission numéraire	janv-15	REALITES	FR0011858190	2
Alternext	Emission numéraire	janv-15	NOVACYT	FR0010397232	1
Alternext	Emission numéraire	janv-15	OZI	FR0010231860	0
Alternext	Emission numéraire	janv-15	HOLOSFIND	FR0010446765	0
Euronext B	Emission numéraire	janv-15	ARGAN	FR0010481960	1
Euronext B	Emission numéraire	janv-15	VOLTALIA	FR0011995588	15
Alternext	Emission numéraire	janv-15	VISIOMED GROUP	FR0011067669	6
Alternext	Emission numéraire	févr-15	CELLECTIS	FR0010425595	2
Euronext B	Emission numéraire	févr-15	PATRIMOINE ET COMM	FR0011027135	4
Euronext B	Emission numéraire	févr-15	VALNEVA	FR0004056851	45
Euronext C	Emission numéraire	févr-15	POXEL	FR0012432516	4
Euronext C	Emission numéraire	févr-15	ARCHOS	FR0000182479	2
Alternext	Emission numéraire	févr-15	QUANTUM GENOMICS	FR0011648971	11
Alternext	Emission numéraire	févr-15	GAUSSIN	FR0010342329	8
Euronext C	Emission numéraire	févr-15	ATARI	FR0010478248	5
Euronext B	Emission numéraire	févr-15	EURO DISNEY	FR0010540740	246
Euronext B	Emission numéraire	févr-15	EURO DISNEY	FR0010540740	246
Euronext B	Emission numéraire	févr-15	EURO DISNEY	FR0010540740	351
Alternext	Emission numéraire	févr-15	ACHERER-LOUER.FR	FR0010493510	1
Euronext C	Emission numéraire	Mar-15	GROUPE PARTOUCHE	FR0000053548	0
Alternext	Emission numéraire	Mar-15	OCEASOFT	FR0012407096	0
Alternext	Emission numéraire	Mar-15	QUANTUM GENOMICS	FR0011648971	2
Euronext B	Emission numéraire	Mar-15	NICOX	FR0000074130	27
Alternext	Emission numéraire	Mar-15	NEXTEDIA	FR0004171346	1
Alternext	Emission numéraire	Mar-15	LOGIN PEOPLE	FR0010581363	2
Alternext	Emission numéraire	Mar-15	GAUSSIN	FR0010342329	2
Alternext	Emission numéraire	Mar-15	FIGEAC AERO	FR0011665280	20
Euronext C	Emission numéraire	Mar-15	IMPLANET	FR0010458729	11
Alternext	Emission numéraire	Mar-15	CELLECTIS	FR0010425595	211
Euronext B	Emission numéraire	Mar-15	ADOCIA	FR0011184241	32
Alternext	Emission numéraire	Mar-15	AGROGENERATION	FR0010641449	68
Alternext	Emission numéraire	Avril-15	TUTO4PC.COM GROUP	FR0011068766	1
Euronext C	Emission numéraire	Avril-15	AVENIR TELECOM	FR0000066052	3
Alternext	Emission numéraire	Avril-15	MOBILE NETWORK	FR0010812230	1
Alternext	Emission numéraire	Avril-15	REORLD MEDIA	FR0010820274	1
Alternext	Emission numéraire	Avril-15	HYBRIGENICS	FR0004153930	2
Alternext	Emission numéraire	Avril-15	HYBRIGENICS	FR0004153930	6
Euronext C	Emission numéraire	Avril-15	PROLOGUE	FR0010380626	1
Alternext	Emission numéraire	Avril-15	OCTO TECHNOLOGY	FR0004157428	4
Alternext	Emission numéraire	Avril-15	HOLOSFIND	FR0010446765	0
Alternext	Emission numéraire	Avril-15	AUPLATA	FR0010397760	5
Euronext C	Emission numéraire	Avril-15	DIAGNOSTIC MEDICAL	FR0000063224	2
Alternext	Emission numéraire	Avril-15	ISCOOL ENTERTAIN.	FR0004060671	1
Alternext	Emission numéraire	Avril-15	CYBERGUN	FR0004031839	2
Alternext	Emission numéraire	Mai-15	DIAXONHIT	FR0004054427	0
Alternext	Emission numéraire	Mai-15	EMOVA GROUP	FR0010554113	5
Euronext C	Emission numéraire	Mai-15	MAUNA KEA TECH	FR0010609263	5
Euronext B	Emission numéraire	Mai-15	THERMADOR GROUPE	FR0000061111	3
Euronext B	Emission numéraire	Mai-15	SALVEPAR	FR0000124356	150
Alternext	Emission numéraire	Mai-15	SOLVING EFESO INTL	FR0004500106	5
Alternext	Emission numéraire	Mai-15	AUPLATA	FR0010397760	3
Alternext	Emission numéraire	Mai-15	LUCIBEL	FR0011884378	4
Euronext C	Emission numéraire	Mai-15	ELECTRO POWER	FR0012650166	0
Euronext B	Emission numéraire	Mai-15	SOITEC	FR0004025062	0
Euronext C	Emission numéraire	Mai-15	PROLOGUE	FR0010380626	0

Marché	Type d'opération	Date	Société	ISIN Code	Valeur de l'opération (M€)
Alternext	Emission numéraire	Mai-15	BLUELINEA	FR0011041011	5
Alternext	Emission numéraire	Juin-15	SOLUTIONS 30 SE	FR0012750586	1
Alternext	Emission numéraire	Juin-15	HEURTEY PETROCHEM	FR0010343186	1
Alternext	Emission numéraire	Juin-15	SPINEGUARD	FR0011464452	2
Alternext	Emission numéraire	Juin-15	SIDETRADE	FR0010202606	0
Alternext	Emission numéraire	Juin-15	NOVACYT	FR0010397232	0
Euronext B	Emission numéraire	Juin-15	SAFT	FR0010208165	12
Euronext C	Emission numéraire	Juin-15	PROLOGUE	FR0010380626	1
Euronext C	Emission numéraire	Juin-15	AVANQUEST	FR0004026714	35
Euronext C	Emission numéraire	Juin-15	OL GROUPE	FR0010428771	53
Alternext	Emission numéraire	Juin-15	THERACLION	FR0010120402	4
Euronext C	Emission numéraire	Juin-15	A.S.T. GROUPE	FR0000076887	0
Euronext B	Emission numéraire	Juin-15	SALVEPAR	FR0000124356	12
Alternext	Emission numéraire	Juin-15	SPINEGUARD	FR0011464452	1
Euronext B	Emission numéraire	Juin-15	FONCIERE INEA	FR0010341032	2
Euronext C	Emission numéraire	Juin-15	ORAPI	FR0000075392	7
Euronext B	Emission numéraire	Juin-15	NEXTRADIOTV	FR0010240994	6
Euronext B	Emission numéraire	Juin-15	IMMOB.DASSAULT	FR0000033243	3
Alternext	Emission numéraire	Juin-15	REWORLD MEDIA	FR0010820274	5
Alternext	Emission numéraire	Juin-15	MEDICREA INTERNAT.	FR0004178572	4
Euronext B	Emission numéraire	Juillet-15	ALBIOMA	FR0000060402	1
Alternext	Emission numéraire	Juillet-15	PLANT ADVANCED	FR0010785790	0
Euronext B	Emission numéraire	Juillet-15	GENERALE DE SANTE	FR0000044471	81
Euronext B	Emission numéraire	Juillet-15	ANF IMMOBILIER	FR0000063091	14
Alternext	Emission numéraire	Juillet-15	NEOVACS	FR0004032746	8
Euronext C	Emission numéraire	Juillet-15	PROLOGUE	FR0010380626	2
Alternext	Emission numéraire	Juillet-15	FOCUS HOME INT	FR0012419307	0
Euronext C	Emission numéraire	Juillet-15	TOUAX	FR0000033003	23
Euronext B	Emission numéraire	Juillet-15	HAULOTTE GROUP	FR0000066755	1
Euronext C	Emission numéraire	Juillet-15	VIEL ET COMPAGNIE	FR0000050049	9
Euronext C	Emission numéraire	Juillet-15	DBV TECHNOLOGIES	FR0010417345	13
Euronext C	Emission numéraire	Juillet-15	DBV TECHNOLOGIES	FR0010417345	14
Alternext	Emission numéraire	Juillet-15	METHANOR	FR0011217710	1
Euronext C	Emission numéraire	Juillet-15	CELLNOVO	FR0012633360	1
Alternext	Emission numéraire	Juillet-15	MEDIA TECHNOLOGIES	FR0011049824	20
Euronext C	Emission numéraire	Juillet-15	DBV TECHNOLOGIES	FR0010417345	255
Alternext	Emission numéraire	Juillet-15	SENSORION	FR0012596468	8
Euronext B	Emission numéraire	Juillet-15	ABC ARBITRAGE	FR0004040608	7
Euronext C	Emission numéraire	Juillet-15	ITESOFT	FR0004026151	2
Alternext	Emission numéraire	Juillet-15	WALLIX	FR0010131409	1
Alternext	Emission numéraire	Juillet-15	NOVACYT	FR0010397232	2
Euronext C	Emission numéraire	Juillet-15	AUREA	FR0000039232	1
Euronext B	Emission numéraire	Juillet-15	STALLERGENES	FR0000065674	8
Euronext C	Emission numéraire	Juillet-15	TXCELL	FR0010127662	8
Euronext C	Emission numéraire	Juillet-15	POXEL	FR0012432516	20
Alternext	Emission numéraire	Juillet-15	ANEVIA	FR0011910652	2
Euronext B	Emission numéraire	Juillet-15	FREY	FR0010588079	45
Euronext C	Emission numéraire	Juillet-15	ADVINI	FR0000053043	0
Euronext C	Emission numéraire	Août-15	ZUBLIN IMMOBILIERE	FR0010298901	12
Euronext C	Emission numéraire	Août-15	SAFE ORTHOPAEDICS	FR0012452746	1
Euronext C	Emission numéraire	Août-15	LEXIBOOK LINGUIST.	FR0000033599	2
Alternext	Emission numéraire	Août-15	BIOPHYTIS	FR0012816825	6
Euronext B	Emission numéraire	Août-15	THERMADOR GROUPE	FR0000061111	7
Euronext C	Emission numéraire	Août-15	AVIATION LATECOERE	FR0000032278	57

Marché	Type d'opération	Date	Société	ISIN Code	Valeur de l'opération (M€)
Alternext	Emission numéraire	Sep-15	FREELANCE.COM	FR0004187367	1
Alternext	Emission numéraire	Sep-15	CELLECTIS	FR0010425595	2
Alternext	Emission numéraire	Sep-15	HOLOSFIND	FR0010446765	0
Euronext C	Emission numéraire	Sep-15	AVIATION LATECOERE	FR0000032278	223
Euronext C	Emission numéraire	Sep-15	GUY DEGRENNE	FR0004035061	10
Euronext C	Emission numéraire	Sep-15	DBV TECHNOLOGIES	FR0010417345	19
Euronext B	Emission numéraire	Oct-15	OENEO	FR0000052680	7
Euronext C	Emission numéraire	Oct-15	PROLOGUE	FR0010380626	1
Alternext	Emission numéraire	Oct-15	HOLOSFIND	FR0010446765	0
Euronext C	Emission numéraire	Oct-15	PROLOGUE	FR0010380626	2
Euronext C	Emission numéraire	Oct-15	EOS IMAGING	FR0011191766	9
Euronext C	Emission numéraire	Oct-15	PROLOGUE	FR0010380626	2
Euronext C	Emission numéraire	Oct-15	FONCIERE ATLAND	FR0000064362	8
Euronext C	Emission numéraire	Oct-15	PROLOGUE	FR0010380626	0
Alternext	Emission numéraire	Oct-15	I.CERAM	FR0011511971	9
Euronext C	Emission numéraire	Oct-15	INNELEC MULTIMEDIA	FR0000064297	0
Alternext	Emission numéraire	Oct-15	CYBERGUN	FR0004031839	2
Alternext	Emission numéraire	Nov-15	BIOSYNEX	FR0011005933	2
Euronext C	Emission numéraire	Nov-15	EGIDE	FR0000072373	1
Alternext	Emission numéraire	Nov-15	ROUGIER S.A.	FR0000037640	1
Euronext C	Emission numéraire	Nov-15	DIAGNOSTIC MEDICAL	FR0000063224	2
Alternext	Emission numéraire	Nov-15	DIAXONHIT	FR0004054427	1
Alternext	Emission numéraire	Nov-15	GAUSSIN	FR0010342329	2
Alternext	Emission numéraire	Dec-15	FASHION B AIR	FR0004034593	2
Alternext	Emission numéraire	Dec-15	DELTA DRONE	FR0011522168	4
Euronext C	Emission numéraire	Dec-15	EMME	FR0004155000	81
Euronext B	Emission numéraire	Dec-15	ERYTECH PHARMA	FR0011471135	25
Euronext C	Emission numéraire	Dec-15	ELECTRO POWER	FR0012650166	5
Alternext	Emission numéraire	Dec-15	TECHNOFIRST	FR0011651819	0
Alternext	Emission numéraire	Dec-15	HOLOSFIND	FR0010446765	0
Euronext B	Emission numéraire	Dec-15	PARROT	FR0004038263	299
Alternext	Emission numéraire	Dec-15	HOLOSFIND	FR0010446765	0
Alternext	Emission numéraire	Dec-15	DEINOVE	FR0010879056	11
Alternext	Emission numéraire	Dec-15	INNOVEOX	FR0011066885	2
Euronext C	Emission numéraire	Dec-15	MEDASYS	FR0000052623	5
Alternext	Emission numéraire	Dec-15	THERACLION	FR0010120402	0



Observatoire du financement
des entreprises par le marché