



LOUVAIN
School of Management

UNIVERSITÉ CATHOLIQUE DE LOUVAIN
LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT

Introduction en bourse de microcapitalisations les cas de Bone Therapeutics et de Pairi Daiza

Promoteur :
Philippe Grégoire

Mémoire--recherche présenté par
Simon Wayembergh

en vue de l'obtention du titre de
Master en sciences de gestion

ANNÉE ACADÉMIQUE 2014 - 2015

J'adresse mes remerciements aux personnes qui m'ont aidé dans la réalisation de ce mémoire :

- Monsieur Grégoire, professeur de finance à la Louvain School of Management. En tant que promoteur de ce mémoire, il m'a guidé à de nombreuses reprises et m'a apporté des conseils judicieux ;
- Messieurs Helbig de Balzac et Moreau, respectivement président du conseil d'administration de Bone Therapeutics, et directeur financier de Pairi Daiza, pour le temps qu'ils m'ont accordé lors de nos entrevues ;
- Messieurs Willems et Zanellato pour leur aide précieuse et leurs conseils avisés ;
- Monsieur Mertens pour ses relectures attentives et ses corrections utiles ;
- Enfin, merci à ma famille et mes proches qui ont été d'un soutien sans faille tout au long de cette étape importante qu'est le mémoire, mais surtout durant l'ensemble de mon cursus universitaire.

Résumé

L'objectif de ce mémoire-recherche est d'analyser l'introduction en bourse des microcapitalisations boursières, segment boursier correspondant aux sociétés dont la capitalisation est comprise entre 50 et 250 millions d'EUR. La littérature reconnaît comme principale qualité à ce type d'entreprises une surperformance par rapport au marché (Crain, 2011). Cependant, ce tour de force ne peut prendre place sans rencontrer certaines contraintes. Ainsi, les microcapitalisations ont la réputation d'offrir une liquidité du titre très faible, ce qui ne permet pas aux investisseurs de réaliser des ordres d'achat ou de vente importants sans avoir un impact sur la cotation du titre (Antoine & Capiou-Huart, 2012b).

En décidant de s'introduire en bourse, les sociétés émettrices ont souvent plusieurs objectifs. Outre la levée de fonds et l'accès à de nouvelles possibilités de financement, ces entreprises peuvent également bénéficier d'un accroissement de leur notoriété et assurer la mobilité de leur capital. Les désavantages d'une cotation présentés dans la littérature sont : les frais engendrés, la perte de confidentialité et la diffusion de l'actionnariat qui peut résulter en une baisse de contrôle.

Après avoir analysé ces différents aspects au sein de deux microcapitalisations cotées en bourse : Bone Therapeutics et Pairi Daiza, il semble que la segmentation proposée par la littérature n'est pas le moteur de la liquidité, le type d'investisseur présent dans l'actionnariat a un impact plus important sur cette caractéristique. L'échantillon sélectionné présente un titre relativement liquide, celui de Bone Therapeutics dont l'actionnariat est composé en partie d'investisseurs institutionnels, mais également un titre peu liquide, celui de Pairi Daiza dont l'actionnariat est majoritairement formé d'investisseurs privés. En ce qui concerne la réussite d'une introduction, celle-ci est liée au contexte dans lequel l'IPO prend place et pas seulement de la qualité de la société émettrice. Enfin, pour ce qui est de la surperformance, les deux entreprises ont nettement surperformé par rapport à l'indice de référence « Belgian all shares ». En effet, Pairi Daiza a offert un rendement plus de trois fois supérieur à l'index en 16 ans d'existence, alors que Bone Therapeutics a vu sa performance être 30 fois supérieure à l'indice depuis la date de son IPO.

Table des matières

Introduction	1
I Étude théorique	3
1 Définition d'une microcapitalisation boursière	5
1.1 Qu'est-ce qu'une action ?	5
1.2 Qu'est-ce qu'une microcapitalisation	5
1.3 L'illiquidité des microcapitalisations	7
1.4 Les microcaps délaissées par les analystes	8
1.5 La surperformance des petites capitalisations boursières	9
1.5.1 Le modèle à trois facteurs de Fama-French	11
1.5.2 Limites du modèle à trois facteurs	12
1.5.3 Pour aller plus loin : le modèle à cinq facteurs de Fama-French.	13
2 La bourse	15
2.1 Qu'est-ce que la bourse ?	15
2.2 La Bourse de Bruxelles	16
2.2.1 Bref historique	16
2.2.2 Les différents marchés	16
2.2.3 Les différents acteurs	19
3 L'introduction en bourse	22
3.1 Avantages d'une cotation	22
3.1.1 les possibilités de financement	22
3.1.2 Assurer la mobilité du capital	23
3.1.3 Accroissement de la notoriété	24
3.2 Désavantages d'une cotation	25
3.3 Déroulement d'une introduction sur un marché boursier	28
3.3.1 Choix du marché	28
3.3.2 Rôle des conseillers et des intermédiaires	28

II.

3.3.3	Candidature et admission	29
3.3.4	Lancement sur le marché	30
3.4	Statistiques sur les introductions en bourse	30
4	Évaluation d'une entreprise	33
4.1	La valeur d'une entreprise	33
4.1.1	Méthode de l'actif net corrigé	34
4.1.2	Le Dividend Discount Model (DDM)	35
4.1.3	Méthode des cash-flows libres	36
4.2	Fixation du prix d'introduction	37
4.2.1	L'offre à prix ouvert	37
4.2.2	L'offre à prix ferme	38
4.2.3	L'offre à prix minimum	38
4.2.4	L'offre à cotation directe	38
4.2.5	Le placement garanti	39
4.3	La sous-évaluation lors de l'introduction	39
4.3.1	L'asymétrie d'information	40
4.3.2	Modèles basés sur le risque moral	43

II Étude empirique 45

1	Présentation de Bone Therapeutics	47
1.1	Historique	47
1.2	Le marché	47
2	L'introduction en bourse de Bone Therapeutics	48
2.1	L'offre	48
2.2	L'actionnariat	49
2.3	L'objectif de l'introduction	50
2.4	Chronologie de l'introduction	51
2.5	L'introduction à proprement parler	54
2.6	Les impacts de l'introduction	58
3	Présentation de Pairi Daiza	59
3.1	Historique	59

3.2	Le marché	60
4	L'introduction en bourse Pairi Daiza	61
4.1	L'offre	61
4.2	L'actionnariat	62
4.3	L'objectif de l'introduction	62
4.4	L'introduction en bourse	63
4.5	Quelques données liées à l'introduction et à la cotation	65
5	Mise en commun des enseignements	70
5.1	Réussite de l'introduction	71
5.2	Profil des investisseurs	73
5.3	Impact sur la liquidité	75
5.4	Surperformance des microcapitalisations	77
Conclusion		79
Bibliographie		81
Annexes		89
A.1	Le CAPM : Rappel du modèle et de ses limites	89
A.1.1	Le Capital Asset Pricing Model : rappel du modèle	89
A.1.2	Limites et passage aux modèles multifacteurs	90
A.2	Liste des microcapitalisations cotées sur Euronext Bruxelles	91
A.3	Table des rendements moyens observés lors des premiers jours de cotation dans 52 pays	92
A.4	Interview avec Michel Helbig de Balzac, président du conseil d'adminis- tration de Bone Therapeutics	95
A.5	Données historiques BOTHE.BR.	109
A.6	Données historiques PARD.BR.	113
A.7	Interview d'Yvan Moreau, directeur financier de Pairi Daiza	142
A.8	Comparaison de la performance par rapport à un indice de référence	158

Table des figures

1	Rôle du système financier (Quiry & Le Fur, 2014, p. 323)	15
2	Rôle du listing sponsor (Euronext, 2015b)	29
3	Part des places boursières d'Euronext dans les IPO entre 2009 et 2014 (Euronext, 2015c)	31
4	Evolution du prix de l'action BOTHE depuis son introduction (Yahoo Fi- nance, 2015a)	55
5	Évolution du volume de titres BOTHE échangé quotidiennement (Yahoo Finance, 2015a)	57
6	Évolution du cours de PARD (L'Écho, 2015; Yahoo Finance, 2015c)	65
7	Volume de transactions quotidiennes de PARD (L'Écho, 2015; Yahoo Fi- nance, 2015c)	67
8	Rendement des microcapitalisations par rapport à un indice de référence (Yahoo Finance, 2015a, 2015b, 2015c)	78

Liste des tableaux

1	Classement des entreprises d'après leur capitalisation boursière (Security and exchange commission, 2013)	6
2	Comparatif des conditions d'admission entre les différents marchés (Euronext, 2015b)	18
3	Frais d'admission sur Euronext (Euronext, 2015d)	26
4	Coût de l'abonnement annuel auprès d'Euronext (Euronext, 2015d)	27
5	Nombre d'introductions sur la Bourse de Bruxelles depuis 2009 (Euronext, 2015c)	30
6	Nombre d'introductions entre 2009 et 2014 en fonction des places boursières d'Euronext (Euronext, 2015c)	31
7	Nombre de sociétés cotées sur les différentes places boursières d'Euronext au 31/12/2014 (Euronext, 2015c)	32
8	Rendement moyen des premiers jours et <i>money left on the table</i> , 1980-2014 (Ritter, 2015)	40
9	Actionnariat de Bone Therapeutics avant l'introduction (Bone Therapeutics, 2015a)	49
10	Structure de l'actionnariat avant et après l'offre (Paradisio, 1999)	62

Introduction

Pairi Daiza, Thrombogenics, Bone Therapeutics, ... sont des sociétés au capital compris entre 50 et 250 millions d'EUR qui ont fait l'objet d'une IPO. Quel est le but recherché par ces sociétés pour tenter l'aventure des marchés boursiers? Face à elles des investisseurs privés ou institutionnels ayant un regard plus ou moins complaisant pour ces nouveaux venus sur la place boursière. L'objectif de ce mémoire-recherche est d'analyser l'introduction en bourse de ces microcapitalisations boursières et de comprendre les intérêts des uns et des autres tout en s'assurant que les résultats obtenus correspondent à leurs attentes formulées.

La première partie de ce mémoire consiste en une présentation théorique des différents concepts se rapportant, aux microcapitalisations, et à l'introduction en bourse. Cette étude théorique commencera donc par une définition des microcapitalisations boursières et une présentation de leurs différentes caractéristiques propres, telles que présentées dans la littérature. Entre autres, l'illiquidité, la surperformance et le manque de suivi des titres. Nous présenterons la bourse et les différents acteurs qui y jouent un rôle, conduisant le lecteur vers une présentation du phénomène de l'introduction boursière. Nous exposerons le processus suivi par une entreprise afin de se lancer sur le marché boursier, les avantages et désavantages d'une cotation et quelques statistiques des marchés boursiers. Enfin, la dernière section de la partie théorique se concentrera sur les processus mis en place afin d'évaluer une entreprise, le fonctionnement de la fixation du prix lors de l'introduction en bourse et sur le phénomène de la sous-évaluation lors des IPOs.

Les différents concepts théoriques étant définis, la seconde partie de ce mémoire, dite pratique, se concentrera sur deux cas concrets d'introduction en bourse de microcapitalisations boursières, à savoir : Bone Therapeutics et Pairi Daiza. Le choix de ces deux entreprises n'est pas un hasard, la première est cotée en bourse depuis le 6 février 2015 et est active dans le domaine de la thérapie cellulaire. La seconde, Pairi Daiza, jardin zoologique, est présente sur le marché boursier depuis plus de 16 ans. Il est donc question de deux firmes ayant un historique boursier et un secteur d'activité radicalement différents,

ce qui fait l'intérêt de l'analyse. Elle permettra de confirmer si le processus d'introduction en bourse est identique pour toutes les sociétés ou bien s'il est spécifique au type de société souhaitant se lancer sur le marché boursier. Le premier volet de cette partie consiste en une présentation qui comprend une introduction sur l'activité des sociétés, mais également une explication détaillée du processus suivi dans le cadre de l'introduction en bourse. Les conséquences des IPOs ainsi que le cours et le volume d'échange depuis le premier jour de cotation sont présentés et analysés.

Enfin, la dernière partie s'intéresse à la mise en commun des enseignements en comparant la réussite de l'introduction, le profil des investisseurs, l'impact sur la liquidité du titre et la surperformance des microcapitalisations. Dans cette dernière section, l'étude confirmera ou non les préceptes théoriques exposés dans la première partie du mémoire.

La motivation sous-jacente à la réalisation de ce mémoire trouve sa source lors d'un séminaire sur les marchés financiers organisé par Leleux Investissement, à la suite duquel je me suis intéressé à la bourse et plus particulièrement à l'introduction des petites sociétés sur les marchés boursiers. Le choix de ce sujet s'est donc imposé par l'envie d'en apprendre davantage sur le monde de la bourse. Après différentes rencontres avec, d'une part mon promoteur et d'autre part des professionnels de la finance, la direction principal de cette étude se précisait. C'est lors de diverses entrevues avec mon directeur de mémoire que nous avons spécifié le sujet et orienté le travail tel qu'il vous est présenté aujourd'hui. La recherche nécessaire à la réalisation d'un tel projet m'a permis d'acquérir une connaissance importante du monde de la bourse et plus particulièrement des processus d'introduction boursière. Enfin, cet ouvrage m'a donné l'opportunité de rencontrer des personnes ayant une haute connaissance de la finance et me donne l'envie de continuer mon apprentissage de cet univers.

Première partie

Étude théorique

Dans cette première partie, nous allons présenter les différentes notions théoriques qui existent sur les thèmes abordés dans ce mémoire, en commençant par définir ce qu'est une microcapitalisation et décrire les caractéristiques propres à ce segment d'actions. Ensuite, nous présenterons la bourse et le rôle qu'elle joue dans l'économie ainsi que la démarche suivie pour l'entrée en bourse d'une entreprise. Concernant cette introduction, nous définirons le processus suivi, les différents acteurs, les avantages et les inconvénients de ce processus. Enfin, après avoir présenté les principales méthodes d'évaluation d'une entreprise, nous exposerons les diverses possibilités qui existent afin de fixer le prix d'introduction d'un titre.

1 Définition d'une microcapitalisation boursière

1.1 Qu'est-ce qu'une action ?

Une action est un titre de propriété d'une entreprise, émise en contrepartie d'un apport en numéraire ou en nature (Antoine & Capiou-Huart, 2012a). Contrairement à une obligation, ce titre financier n'offre pas de remboursement certain. Cependant, même s'il existe différents types d'actions, la plupart offrent un droit de vote lors des assemblées générales. En d'autres termes, l'actionnaire participe au contrôle de l'entreprise (Quiry & Le Fur, 2012). Enfin, l'action offre également un droit aux bénéfices par l'intermédiaire des dividendes (Hamon & Jacquillat, 2002), une rémunération offerte aux actionnaires, dont le montant est fixé lors de l'assemblée générale qui décide de l'affectation du résultat.

1.2 Qu'est-ce qu'une microcapitalisation

Les différentes entreprises cotées en bourse n'appartiennent pas toutes à la même catégorie et sont classées en fonction de leur capitalisation boursière. Cette dernière est définie par Quiry & Le Fur (2012, p. 508) comme étant : « La valeur boursière des capitaux propres d'une entreprise. Elle [la capitalisation boursière] résulte de la multiplication du nombre total d'actions par le cours de bourse. [...] Il faut prendre le nombre total d'actions, la capitalisation représentant la valeur de marché des capitaux propres et non celle du flottant ¹ ».

$$\text{Capitalisation boursière} = \text{nombre d'actions total} \times \text{cours de l'action}$$

Comme expliqué ci-dessus, les marchés classent les différentes sociétés en fonction de la taille de leur capitalisation. Il est primordial de signaler que les entreprises étaient traditionnellement classées en trois grandes catégories : grande, moyenne et petite capitalisation ; mais récemment, dans le but de répondre à de nouveaux besoins, les termes de microcapitalisation et même nanocapitalisation sont apparus. Il n'existe pas de définition officielle de ces segments (Ordonneau, 18/02/2011). Cependant, grâce aux informations

1. Le flottant (*free-float*) correspond aux actions qui peuvent effectivement être échangées en bourse. Il est obtenu en soustrayant du nombre total d'actions, celles détenues par des actionnaires qui n'ont pas l'intention de s'en défaire. Plus le flottant d'une entreprise est important, et meilleure est sa liquidité. (Picardo, 19/03/2014)

fournies par la Securities and Exchange Commission² (SEC), le tableau suivant a été réalisé. Il reprend les différentes classifications existantes à ce jour.

TABLE 1 – Classement des entreprises d’après leur capitalisation boursière
(Security and exchange commission, 2013)

Nom de la subdivision	Critères de subdivision
Large-cap	\$10 milliards < capitalisation
Mid-cap	\$2 milliards < capitalisation < \$10 milliards
Small-cap	\$250 millions < capitalisation < \$2 milliards
Micro-cap	\$50 millions < capitalisation < \$250 millions
Nano-cap	capitalisation < \$50 millions

Ce classement étant basé sur des capitalisations boursières en USD et ce mémoire se concentrant sur les entreprises cotées en euro, nous ferons l’hypothèse que 1 EUR = 1 USD lorsqu’il s’agit de classer les sociétés en fonction de leur capitalisation boursière. Une microcapitalisation fait donc référence à une entreprise cotée en bourse dont la capitalisation boursière est comprise entre 50 millions d’EUR et 250 millions d’EUR.

La capitalisation boursière est également un indicateur des espérances futures envers l’entreprise. En effet, comme l’explique Pascal Ordonneau (2011) : « Si l’on suppose que les actionnaires recherchent uniquement leur profit financier et que les marchés fonctionnent de manière efficiente, la capitalisation boursière dépend de deux choses uniquement : des profits futurs attendus pour les actionnaires, et du risque financier qui lui est associé ». Autrement dit, au plus l’espérance de profits attendus est grande, au plus la capitalisation boursière sera haute.

À l’aide de la base de données Bel-First³, nous savons que sur les plus de 1,7 million d’entreprises en Belgique, seulement 162 sont cotées sur une place boursière. En limitant notre échantillon aux entreprises dont la capitalisation boursière nous intéresse, à savoir

2. La SEC est un organisme fédéral américain dont le but est de réglementer et contrôler les marchés financiers (Ordonneau, 18/02/2011)

3. Bel-First est une base de données créée par le Bureau Van Dijk qui reprend l’ensemble des entreprises belges et luxembourgeoises tenues de déposer leurs comptes. Cet outil offre une multitude d’informations sur ces entreprises, très utile pour les professionnels de la finance et du marketing.

une capitalisation comprise entre 50 et 250 millions d'EUR, la liste⁴ renvoyée par Bel-First comprend 30 titres parmi lesquels des entreprises comme Pairi Daiza, Roularta Media Group ou encore Thrombogenics (la liste complète des entreprises correspondant à ces critères se trouve en annexe A.2).

1.3 L'illiquidité des microcapitalisations

Un inconvénient majeur des microcapitalisations est le manque de liquidité offert par les titres. On parle d'illiquidité de marché lorsque la quantité disponible de titres est faible. De ce fait, une offre ou une demande importante aura pour conséquence de déséquilibrer le marché. En d'autres termes, d'importants ordres de vente ou d'achat peuvent entraîner de fortes fluctuations en ce qui concerne la cotation (Antoine & Capiou-Huart, 2012b). Au contraire, un titre est défini comme liquide s'il est possible d'acheter ou de vendre de grandes quantités de ce titre rapidement, à bas coût, sans qu'il y ait un impact sur le cours de bourse, c'est-à-dire qu'il est facile de trouver une contrepartie (Pastor & Stambaugh, 2003). Comme l'explique Éric Labbé dans une interview du 1^{er} juillet 2011, le manque de liquidité signifie que l'investisseur ne peut pas rentrer et sortir comme il le veut. Selon lui, les petites capitalisations boursières offrant peu de liquidité ne sont donc pas faites pour faire du *trading*.

Cependant, comme le propose Yakov Amihud (2002), le manque de liquidité n'est pas que négatif. D'après son étude, l'illiquidité espérée affecte positivement le rendement excédentaire espéré. Amihud (2002, p. 42) nous décrit le phénomène comme suit : « Si des investisseurs anticipent un niveau d'illiquidité élevée, ils vont fixer le prix des actions pour qu'elles génèrent un rendement plus élevé. Ceci suggère que le rendement excédentaire⁵, souvent interprété comme le *risk premium*, inclut une prime d'illiquidité ». Il remarque également que les petites capitalisations ont un risque d'illiquidité plus élevé, ce qui signifie qu'elles sont plus sensibles à l'illiquidité du marché. D'après lui, cela pourrait partiellement expliquer pourquoi les petites entreprises ont tendance à surperformer. En effet, « si ce risque devait être évalué sur le marché, alors les stocks qui

4. La liste a été créée le 29/07/2015 et peut changer en fonction d'éventuelles mises à jour.

5. Le rendement excédentaire est le rendement d'un titre qui surpasse un indice de référence ayant un niveau de risque équivalent (Investopedia, 2003b).

ont une plus grande illiquidité devraient également recevoir une plus grande prime de risque d'illiquidité » (Amihud, 2002, p.47).

La liquidité en tant que telle ne peut pas être mesurée, car ce n'est pas une variable directement observable. Heureusement, il est possible de l'estimer grâce à ce qu'on appelle des proxys. Un proxy courant de la liquidité est ce qu'on appelle en anglais le *bid-ask spread* (Acharya & Pedersen, 2005) qui mesure la différence entre le prix d'achat offert et le prix de vente proposé (Investopedia, 2003a). Toutefois, comme le soulignent Acharya & Pedersen (2005), ce proxy n'est pas le meilleur qui existe, car, bien qu'il soit très bon pour estimer la liquidité lorsqu'il y a peu de titres échangés, il ne mesure pas très bien les coûts de transactions importantes. Une action est considérée comme illiquide si, en réponse à une transaction de faible volume, le prix du titre varie fortement (Acharya & Pedersen, 2005).

1.4 Les microcaps délaissées par les analystes

Un autre inconvénient souvent reproché aux microcaps est le manque de suivi de ces titres ainsi que le manque d'informations disponibles. Les analystes financiers préfèrent habituellement se concentrer sur les plus grandes capitalisations, qui attirent plus d'investisseurs potentiels, ceux-ci préférant les larges capitalisations aux petites (van Dijk, 2011). De ce fait, de simples rumeurs peuvent avoir des effets très importants sur le cours d'une microcaps et entraîner une importante volatilité. À contrario, si une entreprise publie des informations fiables et cohérentes, le risque des investisseurs diminue. À titre d'exemple, sur le site de l'Écho⁶, le titre AB Inbev – dont la capitalisation boursière s'élève à plus de 178 milliards d'EUR – est suivi par 36 analystes, alors que le titre Pairi Daiza – dont la capitalisation boursière s'élève à 58 millions d'EUR – ne semble être suivi par aucun analyste.

Cependant, cette caractéristique n'est pas qu'un inconvénient, elle peut aussi devenir un avantage et une force pour l'investisseur averti. En effet, il semble que les *small caps* de manière générale ne soient suivies que par l'institution qui a mis en place leur introduction

6. Données récoltées le 21 mai 2015.

en bourse ainsi que par quelques analystes. Ce manque de suivi permet au gestionnaire actif de portefeuille de trouver plus facilement des titres sous-évalués afin d’y investir. Au contraire, pour une grande entreprise cotée dont les données sont revues par de nombreux analystes, il est peu probable que sa valeur de marché soit mal évaluée (Siaens, 26/04/2002). Autrement dit, un investisseur particulier, en analysant lui-même les données d’une petite valeur, peut y trouver un potentiel de croissance important qui n’aura pas été décelé par la majorité du marché étant donné que ce genre de valeur est sous-analysée. Cet investisseur actif peut donc jouir d’un avantage concurrentiel par rapport aux autres investisseurs.

1.5 La surperformance des petites capitalisations boursières

Historiquement, il semble que les petites capitalisations boursières battent toutes les autres formes de placement financier durant la seconde moitié du XX^e siècle (Wellens & Van Den Borre, 1998).

En effet, comme cela est souvent présenté dans la presse financière, les petites capitalisations boursières ont mieux performé que les plus grosses capitalisations depuis 1950. Le journaliste anglais John Authers nous le montre grâce à des exemples chiffrés, qu’il base sur le rapport de Elroy Dimson et Paul Marsh⁷. Le *Numis Smaller Companies Index* reprend les plus petites entreprises anglaises cotées. Depuis 1955, le rendement annuel moyen de cet index a été de 15,8 %, alors que le rendement annuel moyen de toutes les actions⁸ était de 12 %. Le rendement composé depuis 1955 s’élève à 11 605 % pour le NSCI contre 811 % pour toutes les actions. Cette importante différence est une première preuve que les petites capitalisations boursières sont capables d’offrir des rendements élevés. Sur un horizon temporel plus court, l’étude montre qu’en moyenne, les petites capitalisations boursières ont battu les grandes capitalisations de 6,7 % par an, depuis les années 2000⁹ (Authers, 17/01/2014).

7. Elroy Dimson et Paul Marsh sont professeurs de la London Business School. Ils ont créé le *Hoare Govett Smaller Companies Index* racheté par Numis en 2012 et désormais dénommé *The Numis Smaller Companies Index*. En 2015, ils travaillaient toujours en collaboration avec Numis afin de garder leur indice à jour et d’en étudier l’évolution.

8. « Toutes les actions » est la traduction littérale de « All-the-shares » dans le texte.

9. L’étude de Dimson et Marsh a également comparé la performance relative des indices de petites capitalisations boursières dans 30 autres pays en se basant sur les données de MSCI depuis 2000.

Cette meilleure performance des petites capitalisations boursières a déjà été démontrée en 1981 par Banz qui mit en évidence que les titres à petite capitalisation offraient de meilleurs rendements que les actions à grande capitalisation, c'est ce qu'on appelle le *size effect*. Michael Crain (2011, p. 3) définit celui-ci comme suit : « L'effet de taille dans la littérature financière fait référence à l'observation que les petites firmes offrent une rentabilité plus grande que les grandes firmes, en moyenne, sur des horizons lointains ». Il y a eu beaucoup de travaux sur cet effet, notamment celui de Liu (2006) qui explique le meilleur rendement des petites capitalisations par le fait qu'elles sont moins liquides. Les investisseurs sont, d'après elle, prêts à accepter cette contrainte – le manque de liquidité – en échange d'un meilleur rendement. Un autre argument avancé concernant l'effet de taille vient du manque d'information qu'ont les investisseurs sur les petites capitalisations. D'après Merton (1987), une petite société cotée peu connue avec une base d'investisseurs plus petite a une espérance de rendement plus élevée.

Cependant, les auteurs ne sont pas unanimes sur l'effet de taille. Comme l'explique Crain (2011) dans sa revue de littérature sur le sujet, certains auteurs considèrent que cet effet n'est pas constant sur de longues périodes. C'est le cas de Horowitz et al. (2000) qui expliquent le renversement de situation au milieu des années 1980¹⁰ par le fait que l'effet de taille a commencé à être connu, ce qui a poussé les investisseurs à se tourner vers les petites sociétés afin d'augmenter leur espérance de rendement, ce qui a eu pour conséquence de diminuer la rentabilité espérée. De plus, un fond reprenant les petites capitalisations boursières a été lancé au début des années 1980¹¹, ce qui a rendu l'investissement dans ce type de société plus aisé et a contribué à ce changement de tendance.

En conclusion, il faut retenir que l'effet de taille n'est pas constant. En effet, comme nous le précise Mathijs van Dijk (2011), il y a eu une diminution de l'effet de taille dans les années 1980 et un retour important dans les années 2000. Enfin, il semble que les petites entreprises ont tendance à surperformer lors de la reprise de l'économie (Baden, 2011).

10. Au milieu des années 1980, l'effet de taille semble avoir disparu. Les grandes capitalisations boursières ont même surpassé les petites entreprises.

11. Il s'agit du Hoare Govett Smaller Companies Index, l'ancêtre du NSCI.

C'est pour cela que la performance des petites capitalisations boursières, ces dernières années, a été plus élevée que celle des grandes entreprises.

1.5.1 Le modèle à trois facteurs de Fama-French

L'effet de taille a également été étudié au travers du modèle à trois facteurs de Fama-French (1993). Les modèles multifacteurs ont pour but d'estimer le rendement attendu d'un portefeuille d'actifs. Initialement, ils ont été imaginés et étudiés afin de répondre aux limitations du Capital Asset Pricing Model¹². Le rôle de ces différents modèles est d'estimer le rendement excédentaire d'un actif.

Comme l'indique le nom de ce modèle, Fama et French ne se limiteront pas à un seul facteur explicatif – β dans le CAPM – mais en incluront trois afin d'expliquer la rentabilité attendue d'un actif. Concrètement, Fama et French (1993) vont compléter le CAPM ; les trois facteurs utilisés sont :

- β , un facteur de marché, qui provient du CAPM et qui mesure le risque systématique¹³ ;
- *SMB* (*small minus big*), un facteur de taille, qui représente le rendement d'un portefeuille de petites capitalisations moins le rendement d'un portefeuille de grandes capitalisations. Ce facteur est une marque d'un effet de liquidité ;
- *HML* (*high minus low*), un facteur du ratio capitalisation boursière/capitaux propres comptables, qui est égal au rendement d'un portefeuille d'actions de *book to market*¹⁴ élevé moins celui des actions de faible *book to market*.

12. Un bref rappel du Capital Asset Pricing Model ainsi que de ses limites peut être trouvé en annexe A.1 de ce mémoire.

13. Le risque systématique est le risque qui découle de variables macroéconomiques affectant tous les actifs. On l'appelle aussi risque de marché et il est non diversifiable.

14. Le ratio *book to market* est égal à la valeur comptable des capitaux propres d'une entreprise, divisée par la valeur boursière des actions. Ce ratio permet de distinguer les valeurs de rendement (*value stocks*) qui ont un *book to market* élevé et les valeurs de croissance (*growth stocks*) qui ont un *book to market* faible (Brealey, Myers, & Allen, 2006).

Les deux nouveaux facteurs jouent un rôle important. En effet, le facteur de taille représente les difficultés relatives à la liquidité et à la diffusion de l'information alors que le facteur HML engloberait le risque de défaut de certaines sociétés face aux conjonctures économiques néfastes (Bertonèche et al., 2010).

La formulation mathématique du rendement excédentaire attendu pour le portefeuille i est la suivante (Fama & French, 1996) :

$$E(R_i) - R_f = b_i[E(R_m) - R_f] + s_i E(SMB) + h_i E(HML)$$

où $E(.)$ est un signe d'espérance mathématique, R_f est le taux sans risque et b_i , s_i , h_i sont les facteurs de sensibilités.

Une estimation du rendement excédentaire est rendue possible grâce à la régression linéaire suivante :

$$R_i - R_f = a_i + b_i[R_m - R_f] + s_i SMB + h_i HML + e_i$$

Nous remarquons que le CAPM est un cas particulier du modèle à trois facteurs de Fama-French pour lequel s_i et h_i sont nuls (Dispas, 2013).

Concernant les nouveaux facteurs introduits par Fama et French, notamment le facteur de taille, une large littérature confirme leur utilité et affirme que comparativement au CAPM, le modèle à trois facteurs permet une hausse significative de l'explication du rendement attendu des actions (Gaunt, 2004).

1.5.2 Limites du modèle à trois facteurs

Même si le modèle à trois facteurs de Fama-French est relativement simple d'utilisation et que ses résultats sont assez bons (Fama & French, 1993), certains auteurs y ont décelé quelques limites.

Une anomalie marquante que le modèle ne permet pas d'expliquer est ce qu'on appelle le

momentum. Ce dernier est l'observation empirique qu'un actif ayant bien performé sur une période donnée aura tendance à continuer dans ce sens, et inversement pour un actif dont le prix est en train de diminuer (Jegadeesh & Titman, 1993).

Afin d'expliquer cette anomalie, Carhart (1997) va ajouter un quatrième facteur au modèle de Fama-French. Afin d'estimer ce facteur, nommé *MOM*, il propose de prendre le rendement moyen d'un ensemble d'actifs ayant la meilleure performance sur les années précédentes, moins le rendement moyen des actifs ayant la pire performance (Reilly & Brown, 2011). Mathématiquement, cela donne la formule suivante :

$$R_{it} - RFR_t = a_i + b_{i1}[R_{mt} - RFR_t] + b_{i2}SMB_t + b_{i3}HML_t + b_{i4}MOM_t + e_i$$

Cette équation est fréquemment appelée : « modèle à quatre facteurs de Fama-French » (Reilly & Brown, 2011).

1.5.3 Pour aller plus loin : le modèle à cinq facteurs de Fama-French

Récemment, les professeurs Eugene Fama et Kenneth French ont publié un article développant un modèle d'évaluation du rendement attendu basé sur cinq facteurs explicatifs. Ce nouveau modèle ajoute deux nouveaux facteurs au modèle que nous venons de décrire, ceux-ci sont :

- RMW_t : ce facteur représente le fait que les entreprises avec des gains futurs plus élevés auront un rendement futur plus important (DeMuth, 2014). Il est égal à la différence entre le rendement sur des portefeuilles d'actifs avec une profitabilité élevée, et une profitabilité faible (Fama & French, 2015) ;
- CMA_t : ce facteur pourrait être appelé facteur d'investissement, car il se base sur les volontés à investir des sociétés. En effet, pour l'obtenir, il suffit de réaliser la différence entre le rendement de portefeuilles d'actifs des sociétés qui investissent peu – dites conservatrices – avec celui des firmes qui investissent beaucoup – dites agressives (Fama & French, 2015).

La formulation finale de ce nouveau modèle est la suivante (Fama & French, 2015) :

$$R_{it} - R_{ft} = a_i + b_i[R_{Mt} - R_{Ft}] + s_iSMB_t + h_iHML_t + r_iRMW_t + c_iCMA_t + e_i$$

Dans leur article, les auteurs expliquent avoir testé la performance de ce nouveau modèle. Il en ressort, entre autres, qu'il représente, comme celui à trois facteurs, une description incomplète du rendement attendu. Cependant, ils soulignent que le rôle des modèles est de simplifier la réalité et que même si ceux-ci ne sont pas parfaits, ils permettent de se faire une idée correcte du rendement attendu. De plus, dans leur comparaison ayant pour but de déterminer quel modèle, bien qu'imparfait, serait le meilleur, ils confirment que celui à cinq facteurs produit de meilleures estimations dans tous les cas, surtout lorsque les entreprises composant le portefeuille ont une profitabilité et un degré d'investissement élevés (Fama & French, 2015).

En poursuivant leur analyse, Fama et French ont remarqué qu'un des anciens facteurs – *HML* – était redondant. En effet, le rendement capturé par ce facteur l'est en partie par les nouveaux facteurs : *RMW* et *CMA*. Malgré cette redondance, le modèle performe bien. La seule exception à cette bonne performance existe lorsqu'on se trouve en présence d'un portefeuille principalement constitué de petites actions qui investissent beaucoup malgré un niveau de profitabilité bas (Fama & French, 2015).

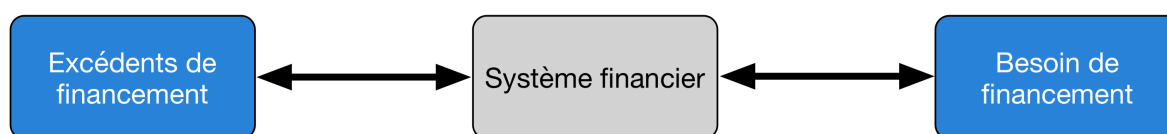
Ce modèle étant assez récent, il n'y a, à l'heure actuelle, pratiquement pas de publications sur ce sujet. Nous espérons que ce nouveau modèle sera étudié plus intensément dans un futur proche.

2 La bourse

2.1 Qu'est-ce que la bourse ?

La bourse est un système financier dont le but est de mettre en relation des agents économiques. D'un côté nous avons les agents excédentaires de ressources et de l'autre les agents déficitaires de ressources. Cette mise en relation est illustrée par le schéma suivant :

FIGURE 1 – Rôle du système financier (Quiry & Le Fur, 2014, p. 323)



On observe deux marchés distincts : le marché primaire et le marché secondaire. Le marché primaire est l'endroit où se produit la première émission de nouveaux titres d'une entreprise désireuse d'être cotée en bourse. Le marché secondaire est celui où s'échangent des titres déjà présents sur le marché. Cette distinction est fondamentale pour l'entreprise puisque celle-ci ne se finance qu'au travers du marché primaire grâce à une augmentation du capital, une émission d'obligation, etc. alors que le marché secondaire n'est là que pour l'échange de titres déjà existants. Son rôle ne doit pas être sous-estimé puisqu'il assure la cotation d'un titre et lui offre une certaine liquidité (Quiry & Le Fur, 2014, p. 7).

D'après Antoine et Capiou-Huart (2012a), la bourse remplit deux fonctions essentielles. D'une part, elle permet la mobilisation de l'épargne. En d'autres termes, la bourse est le lieu de rencontre entre les personnes qui souhaitent acquérir des valeurs mobilières et celles qui veulent en vendre. Cette fonction de la bourse est essentielle, car en offrant la possibilité d'échanger des valeurs mobilières contre des liquidités ou d'autres titres, la bourse participe au financement des entreprises.

D'autre part, la bourse a pour fonction de diffuser le capital d'une société. En effet, une fois qu'une entreprise est introduite sur un marché boursier, celle-ci pourra faire appel à l'épargne publique dès qu'elle le considérera nécessaire. La bourse permet donc, au travers

de cette fonction, d'augmenter le nombre d'actionnaires d'une société.

2.2 La Bourse de Bruxelles

2.2.1 Bref historique

La Bourse de Bruxelles a été créée en 1801 et connut une période de croissance importante grâce à la révolution industrielle. Si au début elle se suffisait à elle-même, l'internationalisation a poussé la Bourse de Bruxelles à fusionner avec ses voisins européens. C'est donc le 22 septembre 2000 que les Bourses de Paris, Amsterdam et Bruxelles ont fusionnés pour créer Euronext, la première bourse paneuropéenne. Cette fusion avait pour but d'accroître leur visibilité sur le plan mondial et de concurrencer plus sérieusement la première place européenne de l'époque : la Bourse de Londres. Euronext accueillera également la Bourse de Lisbonne en 2002. (Binckbank, 2014). Néanmoins, le grand changement de cette place boursière européenne s'effectua en 2007 lorsque le New York Stock Exchange, la plus grande place boursière au monde, racheta Euronext pour un montant estimé à 10 milliards de dollars. De ce rachat – on parle parfois de fusion – est né le NYSE Euronext, un marché financier transatlantique qui est la première place boursière mondiale (Bondain, 2007). En 2010, le groupe décide de créer le NYSE Euronext London afin de concurrencer le London Stock Exchange, bourse historique de Londres, sur ses propres terres. Enfin, en 2013, le NYSE Euronext sera racheté par Intercontinental Exchange (ICE), une place boursière américaine, pour plus de 8 milliards de dollars. Suite à ce rachat, le groupe Euronext, représentant l'activité gérée en Europe continentale, sera introduit en bourse en 2014 (McCrank, 2013). D'après le rapport annuel du groupe Euronext, celui-ci cote plus de 1300 sociétés, pour une capitalisation totale de plus de 2,8 trillions d'EUR. En 2014, la place boursière a levé pour 104 milliards d'EUR (Euronext, 2015a).

2.2.2 Les différents marchés

Derrière le nom Euronext se cache en réalité trois marchés principaux d'actions, chacun ayant ses propres caractéristiques. Ces marchés sont : Euronext, Alternext, et le Marché Libre, et nous allons les voir plus en détail :

Euronext : il s'agit du marché principal proposé par le groupe. Afin de pouvoir être

coté sur celui-ci, il faut avoir une capitalisation boursière supérieure à 50 millions d'euros, il faut communiquer ses résultats financiers selon les normes IFRS et de manière semestrielle, et enfin la gouvernance d'entreprise est soumise au code Lippens. Environ 150 sociétés belges sont cotées sur Euronext Bruxelles et un quart d'entre elles ont une capitalisation supérieure à 1 milliard d'euros. Parmi les entreprises cotées sur ce marché, nous retrouvons, par exemple : AB Inbev, Bpost, Mobistar, ou encore Bone Therapeutics ;

Alternext : c'est un marché créé en 2005 ayant pour but de promouvoir l'accès à la bourse pour les sociétés ayant une capitalisation boursière comprise entre 25 et 75 millions d'euros. Afin de faciliter l'accès à la cotation, les conditions d'accès ont été allégées. En effet, la communication financière, bien que toujours semestrielle, ne doit plus suivre les normes IFRS, les entreprises peuvent utiliser les normes Belgian GAAP. Concernant la gouvernance d'entreprise, celle-ci est recommandée, mais il n'y a aucune obligation. Comme expliqué sur le site de la bourse belge (Euronext, 2014) : « Alternext Bruxelles offre ainsi aux investisseurs la possibilité de diversifier leur portefeuille en investissant dans des PME locales à croissance élevée. De fait, 60 % des investisseurs sur Alternext sont institutionnels, 40 % sont particuliers ». Parmi les dix titres cotés, nous retrouvons : la société commerciale de brasserie, Catala, ou encore Pairi Daiza ;

Le Marché Libre : il s'agit d'un marché qui cible essentiellement les PME et les entreprises familiales. Extrêmement facile d'accès, il n'y a pas de conditions particulières mises à part les obligations légales de toutes les sociétés. C'est pour cette raison que Euronext Bruxelles présente ce marché comme une place pour investisseurs expérimentés, actifs et informés sur les sociétés dans lesquelles ils investissent. L'objectif du Marché Libre est d'offrir une plateforme de financement alternatif aux petites sociétés, sans qu'elles aient à se plier à trop d'obligations formelles. Cette place financière regroupe 15 titres à Bruxelles, dont : Newtree, U&I learning, ou encore FNG Group.

En nous basant sur le site Web de la Bourse de Bruxelles, nous avons créé un tableau récapitulatif des conditions d'admission sur les différents marchés boursiers, agrémenté de quelques informations supplémentaires (voir tableau 2). Avant toute chose, il semble important de différencier le marché réglementé du marché non réglementé. Le premier se caractérise par des règles strictes d'admission, un contrôle des autorités et un suivi précis des informations communiquées au marché. C'est le cas de l'Euronext dont les conditions d'admission et les obligations sont assez strictes. Le marché non réglementé reprend tous les autres marchés. Souvent les règles d'admission et de suivi sont plus souples, comme c'est le cas pour l'Alternext ou pour le Marché Libre (Quiry & Le Fur, 2014, p. 520). Enfin, la différence concernant la cotation en continu ou non se définit en fonction de la liquidité du titre. Euronext considère un titre comme liquide s'il fait l'objet de plus de 2500 transactions annuelles, dans ce cas-là, la cotation du titre est continue. Si le titre est considéré comme peu liquide, la société de bourse va décider de coter celle-ci au fixing, c'est-à-dire que les ordres d'achat et de vente seront mis en commun à des moments précis de la journée 11 h 30 et 16 h 30, ou bien une seule fois par jour dans le cas du Marché Libre, à 15 h.

TABLE 2 – Comparatif des conditions d'admission entre les différents marchés
(Euronext, 2015b)

Compartiment Marché	Marché réglementé			Marché non-réglementé	
	Compartiment A	Compartiment B	Compartiment C	Alternext	Marché Libre
Capitalisation boursière	Plus de 1 milliard d'EUR	Entre 150 millions d'EUR et 1 milliard d'EUR	Moins de 150 millions d'EUR	Au moins 2,5 millions d'EUR	/
Flottant minimum	Un minimum de 25% du capital ou un minimum de 5% si cela représente au moins 5 millions d'EUR			Au moins 2,5 millions d'EUR	/
Historique des comptes	Trois années comptables certifiées			Deux années de comptes dont le dernier exercice est certifié	Recommandé: deux années de comptes
Information financière	Publication semestrielle suivant les normes IFRS			Publication semestrielle suivant les normes belges	Publication des comptes auprès de la BNB
Gouvernance d'entreprise	Obligatoire selon le code Lippens			Recommandée mais pas obligatoire	
Cotation	En continu de 9 h 00 à 17 h 30			En continu ou au fixing	Fixing à 15h00
Volume échangé	Elevé			Faible	

2.2.3 Les différents acteurs

Plusieurs acteurs jouent un rôle particulier sur les marchés financiers ; parmi ceux-ci, nous pouvons spécifier quatre intervenants principaux, que nous allons analyser plus en détail (Binckbank, 2013) :

- *Les investisseurs* : Dans le cas qui nous intéresse, un investisseur est une personne, physique ou morale, qui décide d'acheter des titres sur une place financière afin d'investir dans une société et de lui apporter de nouveaux capitaux. Les investisseurs peuvent être des particuliers, des entreprises, mais également des investisseurs institutionnels. Ces derniers sont principalement des banques, des fonds de pension, des compagnies d'assurance, etc. qui collectent l'épargne pour l'investir, en partie, dans des valeurs mobilières dans le but d'offrir un certain rendement à leurs clients. Ils ont un impact important en matière de volume. Lors d'une introduction en bourse, les investisseurs sont essentiels vu que la réussite de l'introduction dépend d'eux. Ce groupe est influencé par différents facteurs, notamment le marketing réalisé autour de l'introduction en bourse, l'évolution des marchés, la méthode d'introduction, etc. mais le facteur décisif est sans aucun doute la société elle-même, qui ne doit pas juste attirer les investisseurs, elle doit également proposer un plan de gestion à long terme convaincant (Sentis, 2005) ;
- *Les émetteurs* : Un émetteur est une société dont les actions sont cotées sur une place financière. C'est l'entreprise dont les investisseurs peuvent acheter les titres. Généralement, une entreprise émet des titres pour financer ses investissements et ses dépenses. Les institutions financières ont également pour habitude d'émettre des outils de couverture de risque, d'épargne ou de spéculation. Lors d'une introduction en bourse, l'entreprise peut avoir plusieurs objectifs, dont le principal est, généralement, l'accès à un circuit de financement supplémentaire, mais une entreprise peut également avoir pour but le désengagement d'un ou de plusieurs actionnaires. Si l'objectif de la société est de permettre à certains de ses actionnaires historiques de se désengager, cela pourrait être mal perçu par les

investisseurs. En effet, ces derniers peuvent toujours craindre que les dirigeants revendent leurs parts, car les meilleurs résultats de la société sont passés. Les dirigeants doivent donc convaincre les investisseurs que les perspectives de croissance sont bien réelles. C'est pourquoi il est conseillé, lors d'une introduction en bourse, de réaliser une augmentation de capital et non pas juste une cession d'actions (Quiry & Le Fur, 2014, p. 957). D'autres avantages peuvent être tirés d'une introduction en bourse, mais ceux-ci seront développés plus loin, en même temps que les inconvénients ;

— *Les intermédiaires* : Il existe plusieurs intermédiaires principaux qu'il convient de présenter séparément :

1. Les entreprises de marché qui sont des sociétés chargées d'organiser le marché. Il s'agit d'entreprises comme Euronext qui gèrent le marché réglementé et non réglementé ;
2. Les membres de marché, ce sont des entreprises qui agissent pour le compte de clients afin de recevoir, de transmettre ou d'exécuter des ordres. En effet, un particulier n'a pas directement accès au marché, il doit passer par un intermédiaire qui lui placera ses ordres ;
3. Les compensateurs : Ceux-ci sont les établissements dont le rôle est d'assurer le transfert des titres entre l'acheteur et le vendeur, une fois l'ordre exécuté par le membre de marché. Ils garantissent que l'acheteur recevra son titre et que le vendeur sera payé ;
4. L'intermédiaire introducteur : son rôle, avec le *listing sponsor*, est d'organiser l'introduction en bourse. Les principales étapes de cette mise œuvre sont : la détermination du prix, la collecte des intentions d'achats, la commercialisation de l'opération, la supervision du règlement, etc. (Euronext, 2015b) ;

- *Les autorités de marchés* : Il s'agit des institutions publiques qui surveillent le marché et ses acteurs. Leur objectif principal est la protection des investisseurs et le bon fonctionnement des marchés. En Belgique, l'institution qui occupe cette fonction s'appelle l'autorité des services et marchés financiers (FSMA). Voici ce que nous précise la FSMA (2014, p. 5) dans sa brochure officielle : « En sa qualité d'autorité de contrôle, la FSMA a pour objectif d'assurer que le consommateur financier soit traité de manière correcte et équitable. Elle oeuvre pour le fonctionnement juste et ordonné des marchés financiers et pour la transparence de ces marchés, en veillant à la diffusion d'informations correctes et complètes par les sociétés qui y font appel. »

3 L'introduction en bourse

Dans cette partie, nous allons présenter les avantages et les inconvénients d'une cotation sur une place boursière, décrire en détail le déroulement d'une introduction en bourse et résumer les statistiques des IPO sur le réseau Euronext depuis 2009.

3.1 Avantages d'une cotation

3.1.1 les possibilités de financement

Lorsqu'on parle d'introduction en bourse, le premier avantage auquel on pense est l'accès à un nouveau mode de financement, avantage souvent lié à l'objectif premier d'une introduction. On considère généralement qu'une entreprise a trois modes de financement (Lachmann & Rudloff, 1993, pp. 121 - 203) :

1. *L'autofinancement* est une politique de financement qui pousse l'entreprise à ne compter que sur ses ressources internes pour financer ses projets. L'autofinancement a un rôle essentiel au sein d'une société, car il permet de garder une capacité de remboursement des emprunts, tout en permettant de financer des programmes de développement. C'est d'ailleurs un moyen de financement privilégié par les dirigeants, car il permet de renforcer les fonds propres et d'améliorer l'indépendance de l'entreprise face aux banques et aux actionnaires extérieurs. Cependant, l'autofinancement seul est, de manière générale, trop limité pour permettre de financer toute l'activité et les projets d'une entreprise. C'est pourquoi celle-ci doit se tourner vers un autre moyen de financement.
2. *L'endettement, ou l'emprunt*, est le deuxième mode habituel de financement. Une entreprise peut emprunter un certain montant en échange d'un remboursement de ce montant majoré, sous forme d'un loyer. Il s'agit d'une dette pour l'entreprise. Ce mode de financement présente également des limites. Tout d'abord les conditions d'accès ne sont pas toujours aisées et peuvent empêcher certaines entreprises d'obtenir un emprunt. Ensuite, un emprunt ne peut pas dépasser un certain niveau, l'entreprise est donc bornée à un montant maximal empruntable ;

3. *Le capital à risque* est la dernière méthode de financement présenté. En se lançant sur les marchés financiers, une entreprise peut solliciter le concours de l'épargne publique, ce qui représente un circuit de financement supplémentaire (Duplat, 1987, p. 85). Une telle démarche est jugée utile par l'entreprise une fois que celle-ci, par son expansion, a atteint « le seuil où les capitaux nécessaires au financement de ses investissements ne peuvent plus être réunis par ses seuls actionnaires fondateurs, même avec le concours de ses prêteurs traditionnels [...] et/ou, le cas échéant, d'institutions financières d'intérêt public » (Antoine & Capiou-Huart, 2012b, p. 120). Une fois cotée en bourse, une société peut faire appel à l'épargne publique, par exemple, en réalisant des augmentations de capital, ou en émettant des obligations. Le fait d'être cotée en bourse procure plus de flexibilité, d'indépendance et de puissance à une entreprise (Jacquillat, 1989, pp. 8 - 13).

3.1.2 Assurer la mobilité du capital

La bourse permet la rencontre entre deux acteurs : ceux qui recherchent des capitaux et ceux qui ont un excédent de capitaux à investir. Sans bourse, cette rencontre n'est pas impossible, mais beaucoup plus difficile (Hamon & Jacquillat, 2013, pp. 8 - 11). Une introduction en bourse est censée augmenter la liquidité du titre de l'entreprise. Un titre est liquide si son échange est facile et que celui-ci se réalise sans impact sur le prix du titre. Le marché a donc pour fonction de pouvoir convertir de l'épargne à plus ou moins court terme en un financement à long terme. Au plus un marché est liquide, au plus il est facile pour l'investisseur de sortir de son investissement. Dans ce cas-ci, la prime de risque demandée par l'investisseur sera plus faible que dans le cas d'un titre moins liquide (Bozio, 2002).

La liquidité est l'atout central d'un point de vue de la mobilité du capital, elle est à la base d'autres avantages cités dans la littérature. Ainsi, la cotation d'une société sur une place boursière permet, d'une certaine façon, de garantir la pérennité de la société. Dans le cas d'une entreprise familiale, deux possibilités s'offrent aux héritiers : soit ils paient des droits de succession, soit ils se désengagent de la société. Dans les deux situations,

la cotation de l'entreprise facilitera la succession. En effet, il ne pourra plus y avoir de conflit concernant la valorisation de la société étant donné que les actions sont valorisées par le marché¹⁵ (Antoine & Capiou-Huart, 2012b).

En outre, cette liquidité plus grande du titre permet aux actionnaires historiques de se désengager facilement. Sans cotation boursière, le désengagement est possible mais ardu. Une fois une entreprise cotée, un actionnaire, historique ou non, peut décider de se désengager à tout moment – moyennant une liquidité du titre suffisante – à un prix fixé, qui est censé être objectif, car venant du marché. De surcroît, en cédant ses actions, un actionnaire peut réaliser des plus-values, ce qui est plus compliqué lorsque la société n'est pas cotée vu que le désengagement est malaisé. Enfin, la mobilité du capital permet d'augmenter la motivation du personnel grâce à une politique de participation des salariés plus performante. En effet, si une société non cotée peut décider de distribuer une partie de son capital social à ses employés, ceux-ci auront beaucoup de mal à se désengager. Tandis qu'avec un titre coté, l'actionnaire peut revendre le nombre de titres souhaités quand il le désire (Hamon & Jacquillat, 2013, p. 8).

3.1.3 Accroissement de la notoriété

Un des avantages indéniables d'une introduction en bourse est d'augmenter la notoriété de l'entreprise concernée. En effet, l'introduction a pour conséquence, logique, une importante publicité autour de la société concernée. Néanmoins, cet effet se fait encore plus marquant une fois l'introduction passée ; les relations avec les partenaires changent, car l'entreprise montre sa volonté de réussite mais également son potentiel de croissance. L'introduction en bourse met, en quelque sorte, l'entreprise sur un piédestal, et montre à tous sa réussite (Dalmas, 1999). Ce renforcement de l'image de marque a plusieurs conséquences (Hamon & Jacquillat, 2013, pp. 13 - 14) :

- L'introduction en bourse suscite une publicité gratuite de la part de la presse financière et des médias. Cela permet à l'entreprise d'être mieux connue du grand public. Cette publicité peut également renforcer l'activité commerciale de

15. En considérant que le marché est efficient, le prix de l'action reflète à tout moment toute l'information disponible (Quiry & Le Fur, 2012).

l'entreprise ;

- La crédibilité financière de l'entreprise est aussi augmentée, ce qui lui facilite l'accès aux capitaux.

3.2 Désavantages d'une cotation

Les différents avantages que nous venons de présenter ne s'obtiennent pas sans compensations.

Premièrement, la société qui souhaite entrer en bourse va à l'encontre de coûts importants. Avant d'exposer les différents frais auxquels s'expose une société cotée, une réflexion d'Antoine et Capiiau-Huart (2012b, p. 120) nous précise quelle finalité une société doit poursuivre avec son introduction en bourse : « L'entreprise devra s'adapter aux règles et usages propres au marché financier, faute de quoi elle ne tirerait aucun profit de l'opération d'introduction qui, lourde, complexe et génératrice de frais, doit être considérée non comme une fin en soit mais comme une dépense d'investissements à caractère stratégique ». Nous pouvons dégager trois moments dans la vie d'une société qui vont générer des frais par rapport à sa cotation¹⁶ :

- *Avant l'introduction en bourse* : La société va devoir faire appel à différents experts qui vont, entre autres, vérifier les statuts de la société d'un point de vue juridique et comptable ;
- *Lors de l'introduction en bourse* : Plusieurs coûts extraordinaires vont apparaître. En plus de la rémunération des intermédiaires financiers, l'entreprise va devoir payer les frais d'admission. Il s'agit d'une commission unique basée sur la capitalisation boursière. La brochure des frais de bourse distribuée par Euronext nous expose le tableau 3 suivant :

16. Ces informations sont tirées des sites d'Euronext et d'Enternext.

TABLE 3 – Frais d'admission sur Euronext (Euronext, 2015d)

Capitalisation boursière	Commission d'admission	Maximum
Jusqu'à 10 millions EUR	10 000 EUR	10 000 EUR
De 10 000 001 à 100 millions EUR	0,05 %	55 000 EUR
De 100 000 001 à 500 millions EUR	0,04 %	215 000 EUR
De 500 000 001 à 1 milliard EUR	0,03 %	365 000 EUR
De 1 000 000 001 à 2,5 milliards EUR	0,02 %	665 000 EUR
Au-delà de 2,5 milliards EUR	0,01 %	2 000 000 EUR

- *Les frais récurrents* : Une fois l'introduction passée ainsi que ses coûts uniques, l'entreprise cotée va faire face à des frais récurrents. Les frais annuels liés aux conseillers financiers, les honoraires du courtier en bourse, les frais d'audit plus important, la préparation et la publication des rapports financiers, ou encore l'abonnement annuel à payer à Euronext dont le montant est basé, entre autres, sur le nombre de titres de capital lors de la première admission ou au 31 décembre. Le montant de cet abonnement est repris dans le tableau 4 ci-dessous :

TABLE 4 – Coût de l’abonnement annuel auprès d’Euronext (Euronext, 2015d)

1.	Nombre de titres de capital	Commission	Commission Maximale
	Jusqu’à 2,5 millions	2 800 EUR	
	De 2 500 001 à 5 millions	3 800 EUR	
	De 5 000 001 à 10 millions	8 800 EUR	
	De 10 000 001 à 50 millions	14 200 EUR	
	De 50 000 001 à 100 millions	18 600 EUR	
	Au-delà de 100 millions	23 000 EUR	
2.	Capitalisation boursière de l’émetteur	Abonnement variable	
	Plus de 150 millions EUR	10 EUR pour chaque million de capitalisation boursière au-delà de 150 millions EUR	
<i>Abonnement annuel 1 + 2 (le cas échéant)</i>			<i>50 000 EUR</i>

Ensuite, la société qui pense à l’introduction doit prendre en compte sa perte de confidentialité (Miloud, 2003). Une société cotée doit régulièrement fournir d’une part des informations au marché, d’un point de vue légal, mais également répondre aux exigences des investisseurs (Dalmas, 1999). L’entreprise doit jouer la carte de la transparence et dévoiler certains de ses avantages, ce qui pourrait lui être préjudiciable. De plus, elle est plus facilement observable par de nombreux analystes qui pourraient se montrer intransigeants dans le cas d’une mauvaise communication (Antoine & Capiou-Huart, 2012b, p. 121).

Enfin, une société cotée doit s’attendre à une perte de contrôle par la diffusion de l’actionnariat. C’est une conséquence logique de l’introduction en bourse, mais elle peut déboucher sur certains conflits d’intérêts entre les actionnaires (Antoine & Capiou-Huart, 2012b, p. 121). Cette perte de contrôle peut même se transformer en prise de contrôle, si

un investisseur ou une autre entité arrive à devenir un actionnaire majoritaire (Duplat, 1987, p. 88).

3.3 Déroulement d'une introduction sur un marché boursier

Dans cette partie, nous allons synthétiser le déroulement d'une introduction en bourse pour une entreprise. En nous basant sur un guide d'introduction en quelques étapes disponible sur le site d'Enternext (Euronext, 2015b). Nous n'aborderons pas ici l'évaluation d'une société et les méthodes de fixation du prix d'une action, ceci faisant partie d'un prochain chapitre.

3.3.1 Choix du marché

Une des premières démarches que devra entreprendre la société qui souhaite être cotée est de choisir son marché de cotation. Comme cela a été présenté précédemment, plusieurs marchés sont accessibles à la Bourse de Bruxelles, à savoir : Euronext, Alternext ou le Marché Libre. Généralement, c'est la taille de l'entreprise qui va dicter le choix du marché.

3.3.2 Rôle des conseillers et des intermédiaires

Une entreprise souhaitant s'introduire en bourse peut se tourner vers des conseillers spécialisés dans certains domaines afin de la guider durant cette étape importante. Auparavant, ceux-ci auront sans doute conseillé l'entreprise sur le choix du marché. Nous avons déjà présenté les intermédiaires principaux dans les chapitres antérieurs. Nous présenterons deux partenaires essentiels à la société lors de son introduction en bourse :

- *La banque d'investissement* : d'après Antoine et Capiou-Huart (2012b, pp. 87 - 91), le choix d'une banque d'investissement, dans le chef de l'entreprise désireuse de s'introduire, est l'une des décisions les plus importantes à prendre. Cette institution va accompagner l'entreprise tout au long du processus et l'aidera, entre autres, à déterminer le prix et à assurer la commercialisation de l'opération ;
- *Le Listing sponsor* : ce collaborateur s'assure que l'entreprise rencontre l'ensemble des critères nécessaires à l'introduction. Afin de garantir la conformité aux exigences de la bourse, le *listing sponsor* travaille en collaboration avec l'ensemble des

conseillers de l'entreprise, tels que les avocats, les auditeurs, les agences de communication, etc. La société de bourse Euronext propose un tableau récapitulatif des rôles du *listing sponsor* aux différentes étapes de l'introduction.

FIGURE 2 – Rôle du listing sponsor (Euronext, 2015b)

PRE-INTRODUCTION	AU MOMENT DE L'INTRODUCTION	POST-INTRODUCTION
Le Listing Agent/Sponsor accompagne l'entreprise dès la décision d'introduction en bourse, il : ▪ Accompagne la société dans le choix du marché le mieux adapté à sa taille et à ses objectifs ▪ Aide la société à la sélection des partenaires de l'opération ▪ Réalise les due diligences réglementaires ▪ Prépare la société avec les avocats / conseils juridiques et les commissaires aux comptes ▪ Conseille en matière de restructuration de la société	Le Listing Agent/Sponsor pilote l'opération d'introduction en bourse, il : ▪ Coordonne les intervenants : Prestataires Services d'Investissements (PSI) - Avocats - Commissaires aux comptes - Agence de communication ▪ Calibre le calendrier et l'opération ▪ Rédige le prospectus (document de base + note d'opération) ▪ Suit et accompagne lors de l'instruction du dossier par les autorités de marché (Régulateurs - NYSE Euronext) ▪ Conseille en matière de marketing de l'opération	Le Listing Agent/Sponsor accompagne la société au quotidien dans sa vie boursière, il : • Maîtrise parfaitement la stratégie et le métier de la société • Crée une proximité naturelle avec les dirigeants • Veille en permanence au respect des engagements de l'entreprise : obligations réglementaires de publications • Aide à la production et la publication de communiqué de presse • Conseille la société dans sa stratégie financière
Pour assurer le succès de l'opération d'introduction en bourse, le Listing Agent/Sponsor doit accompagner et guider le chef d'entreprise et l'équipe dirigeante tout au long du processus d'introduction. Le Listing Agent/Sponsor conseille à cours, moyen ou long terme le management afin qu'il tire profit des meilleures opportunités résultant de la cotation.		

3.3.3 Candidature et admission

Une fois le dossier d'introduction terminé, celui-ci est remis à la société de bourse. Celle-ci, à l'aide de ses équipes d'experts, va analyser et évaluer la demande avant de la transmettre au Conseil européen de NYSE Euronext, en charge de la décision finale concernant l'admission. Au cours de cette étape, plusieurs entrevues peuvent avoir lieu entre l'entreprise et la société de bourse afin d'aborder d'éventuels points problématiques. Une fois l'appro-

bation d'admission accordée et le jour de cotation fixé, la société publiera un avis officiel afin d'informer le marché de sa future introduction en bourse.

3.3.4 Lancement sur le marché

Le jour de la première cotation est primordial pour l'entreprise. La société de bourse va promouvoir cette introduction à l'aide de son communiqué officiel, mais l'entreprise nouvellement cotée peut également faire la publicité de cette introduction afin de réussir au mieux cette journée décisive. C'est lors de cette journée que la société va lever les fonds qui sont généralement le premier objectif de l'introduction en bourse. Une fois le titre coté sur une place boursière, il sera disponible publiquement pour être échangé.

3.4 Statistiques sur les introductions en bourse

Grâce aux informations récoltées sur le site d'Euronext (2015c) et plus précisément en nous basant sur les *factbooks* publiés, nous avons été en mesure de mettre en évidence le nombre d'introductions réalisées depuis 2009 sur les différents marchés d'Euronext, à savoir Euronext, Alternext et le Marché Libre, mais également sur les différentes places boursières d'Euronext.

TABLE 5 – Nombre d'introductions sur la Bourse de Bruxelles depuis 2009 (Euronext, 2015c)

Bruxelles	2014	2013	2012	2011	2010	2009
<i>Euronext</i>	3	5	0	0	2	1
<i>Alternext</i>	0	0	0	4	1	3
<i>Marché Libre</i>	0	0	0	0	1	1
Total	3	5	0	4	4	5

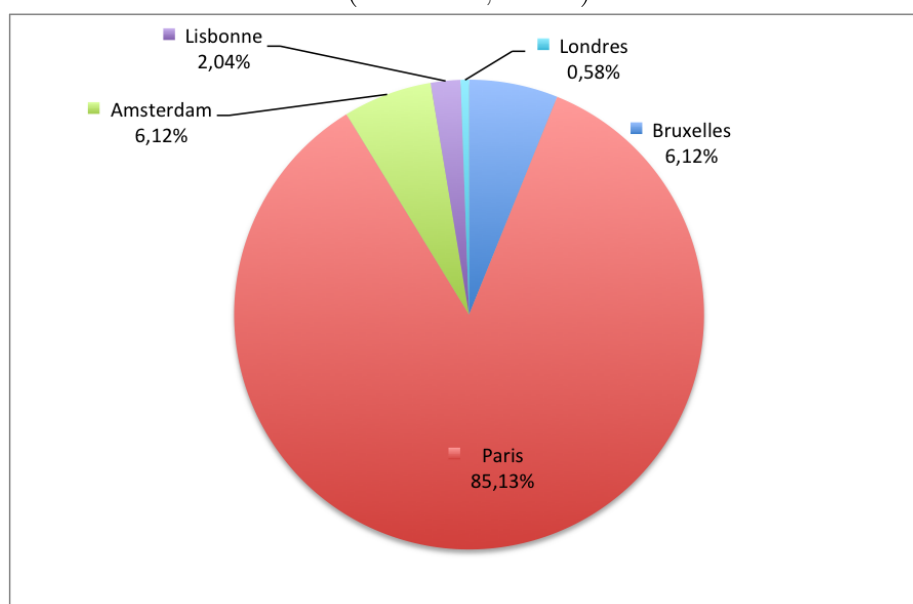
Ce premier tableau présente le nombre d'introductions en bourse entre 2009 et 2014 en fonction des différents marchés possibles. On remarque que le nombre d'IPO sur la Bourse de Bruxelles n'est pas très élevé et que sur les 21 introductions présentées ici, un peu plus de la moitié de celles-ci (11) ont eu lieu sur Euronext. De plus, Il apparaît clairement que le Marché Libre et Alternext, bien que présents avant 2012 avec respectivement 2 et 8 introductions, sont délaissés depuis lors.

Le second tableau (table 6) reprend le nombre total d'IPO entre 2009 et 2014, mais cette fois-ci classées en fonction de la place boursière. On remarque très rapidement que Paris est la place préférée avec 292 introductions sur un total de 343. Bruxelles et Amsterdam se classent ex aequo avec un nombre d'IPO parfaitement égal de 21. Enfin, Lisbonne et Londres ferment la marche avec respectivement 2,04 % et 0,58 % de part de marché dans les introductions sur Euronext. La figure 3 présente ces données de manière plus imagée et permet de visualiser l'écrasante majorité de la Bourse de Paris quant aux introductions boursières.

TABLE 6 – Nombre d'introductions entre 2009 et 2014 en fonction des places boursières d'Euronext (Euronext, 2015c)

<i>Place</i>	<i>Total</i>	<i>Part dans le total</i>
Bruxelles	21	6,12 %
Paris	292	85,13 %
Amsterdam	21	6,12 %
Lisbonne	7	2,04 %
Londres	2	0,58 %
Total	343	100 %

FIGURE 3 – Part des places boursières d'Euronext dans les IPO entre 2009 et 2014 (Euronext, 2015c)



Afin de mettre la position dominante de Paris en phase avec la réalité des différentes places boursières d'Euronext, nous avons créé le tableau 7 qui reprend le nombre de toutes les

actions cotées sur les différentes places boursières d'Euronext. Ces données proviennent également du *factbook* d'Euronext (2015c) et sont datées du 31 décembre 2014, à l'instar des données utilisées auparavant. Une nouvelle fois, ce tableau met en avant l'importance de la Bourse de Paris dans le réseau Euronext avec 948 cotations sur les 1309 proposées.

TABLE 7 – Nombre de sociétés cotées sur les différentes places boursières d'Euronext au 31/12/2014 (Euronext, 2015c)

	<i>Bruxelles</i>	<i>Paris</i>	<i>Amsterdam</i>	<i>Lisbonne</i>	<i>Londres</i>	Total
<i>Euronext</i>	145	556	128	49	3	881
<i>Alternext</i>	13	169	2	2	0	186
<i>Marché Libre</i>	19	223	0	0	0	242
Total	177	948	130	51	3	1 309
<i>Part de marché</i>	<i>13,52 %</i>	<i>72,42 %</i>	<i>9,93 %</i>	<i>3,90 %</i>	<i>0,23 %</i>	<i>100,00 %</i>

4 Évaluation d'une entreprise

Dans ce chapitre, nous allons tout d'abord présenter les différentes méthodes qui permettent de déterminer la valeur d'une entreprise. Dans un second temps, nous verrons qu'il existe différentes méthodes afin de fixer le prix d'une action lors d'une première cotation. Cette étape est primordiale, car tant les anciens actionnaires que les nouveaux veulent optimiser le prix d'introduction: les premiers espèrent maximiser leur fortune grâce à un prix d'action élevé, les seconds espèrent faire une bonne affaire leur offrant des perspectives d'évolution favorables (Jacquillat, 1989, p. 83). Enfin, nous présenterons un phénomène fréquent lors des introductions sur les marchés appelé la sous-évaluation des IPO.

4.1 La valeur d'une entreprise

Évaluer économiquement une entreprise peut jouer deux rôles différents : si l'entreprise est cotée, cela permettra à l'investisseur de se faire une idée sur le cours de l'action et de définir si elle est sous-évaluée, correctement évaluée ou bien surévaluée. Cette information importante lui permettra, entre autres, de décider d'investir ou non dans un actif spécifique. Pour les entreprises non cotées, l'évaluation économique de l'entreprise jouera un rôle lors de la fixation du prix de l'action. Évaluer la valeur d'une société est donc un processus très important.

Avant de continuer, il importe de définir le concept de valeur intrinsèque. Cette valeur est considérée comme la valeur réelle d'une entreprise dans l'hypothèse où nous avons toutes les informations nécessaires pour l'évaluer correctement. La théorie de l'efficience de marché découle de cette définition, puisqu'elle statue que la valeur boursière d'un actif est la meilleure mesure de sa valeur intrinsèque (Stowe, Robinson, Pinto, & McLeavey, 2007, p. 15). L'objectif de l'évaluation de la valeur d'un actif est donc de trouver cette valeur intrinsèque afin de la comparer avec le cours de marché.

Brealey, Myers et Marcus (2007, p. 192) proposent une définition mathématique de la valeur intrinsèque, basée sur le principe de l'actualisation, dont la formule est la suivante :

$$V_0 = \frac{DIV_1 + P_1}{1 + r}$$

où V_0 est la valeur intrinsèque au temps 0, DIV_1 représente le dividende en $t = 1$, P_1 est le prix de l'actif en $t = 1$ et r est le taux d'actualisation, égal au rendement espéré par l'actionnaire ou au coût des fonds propres.

Il existe d'autres méthodes que la valeur de marché pour évaluer la valeur d'un actif (Brealey et al., 2007, pp. 187 - 191) :

- *La valeur comptable* : c'est la valeur nette de l'entreprise telle qu'on la retrouve dans le bilan comptable. Cette méthode diffère souvent du prix du marché étant donné que la comptabilité ne peut pas englober toutes les dimensions valorisables d'une société;
- *La valeur de liquidation* : elle correspond à la valeur d'une société si celle-ci était dissoute et que tous ses actifs étaient vendus séparément.

4.1.1 Méthode de l'actif net corrigé

Cette méthode est une amélioration de l'actif net qui est égal à (Quiry & Le Fur, 2014, p. 57) :

$$Actif\ net = Actif\ total - dettes$$

Celle-ci est une méthode simple et rapide, mais qui connaît plusieurs inconvénients. Un de ceux-ci est que les éléments du bilan d'une entreprise ne sont pas toujours évalués à leur valeur réelle. Dès lors, il conviendra de modifier les données à la hausse ou à la baisse afin « de tenir compte des plus- ou moins-values non exprimées dans les comptes ainsi que des effets – positifs ou négatifs – d'éléments tels que la compétence de la direction et du personnel, la qualité et l'âge des produits, la capacité d'innovation de l'entreprise ... » (Antoine & Capiou-Huart, 2012b, p. 375). C'est en apportant ces différentes modifications que nous obtenons l'actif net corrigé, censé donner une meilleure

approximation de la valeur d'une entreprise.

Malgré la réévaluation de certains de ses composants, cette méthode n'est toujours pas exempte de tout défaut. Nous pouvons citer par exemple le fait que la réévaluation d'un poste par un expert comportera une part de subjectivité. De plus, plusieurs avoirs immatériels tels que la connaissance, le savoir-faire, la marque, ne sont pas inclus dans le bilan et n'interviennent donc pas dans cette méthode de calcul. Enfin, cette méthode, parce qu'elle est basée sur le bilan, est définitivement tournée vers le passé, alors que la valeur d'une entreprise devrait être basée sur ses espérances futures.

4.1.2 Le Dividend Discount Model (DDM)

Ce modèle considère que la valeur présente d'une société dépend de ses cash-flows futurs. Dans ce cas-ci, le cash-flow futur est le dividende, qui correspond à une distribution des bénéfices de la société aux différents actionnaires approuvée par l'assemblée générale (Stowe et al., 2007, p. 19). Selon ce modèle, la valeur d'un actif aujourd'hui est égale à l'actualisation de l'ensemble des dividendes futurs. Ce qui mathématiquement donne $P_0 = \text{Valeur actuelle de } (DIV_1, DIV_2, \dots, DIV_t, \dots)$ (Ross, Westerfield, & Bradford, 2013, p. 236).

Une fois que l'horizon temporel devient lointain, le calcul de la valeur d'une action peut devenir fastidieux. Il existe cependant des simplifications du modèle dans deux cas précis :

- *Cas d'un dividende constant, sans croissance* : Dans ce cas très particulier, la formule du *dividend discount model* devient $P_0 = \frac{DIV_1}{r}$. Nous sommes dans le cas où une société qui reverse chaque année la totalité de ses bénéfices aux actionnaires et qui dès lors ne pourrait pas réinvestir, augmenter son bénéfice et donc ses dividendes (Brealey et al., 2007, p. 196) ;
- *Cas d'un dividende à croissance constante* : En considérant que les dividendes ont une croissance constante, on peut calculer le prix d'une action en utilisant seulement le montant du prochain dividende, son taux de croissance et le taux

d'actualisation. Cela nous donne la formule suivant :

$$P_0 = \frac{DIV_1}{r - g}$$

où g représente le taux de croissance du dividende. On remarque tout de suite que si la croissance est nulle, on se retrouve dans le cas particulier du DDM sans croissance.

Enfin, une autre manière d'écrire cette formule en se basant sur le dividende de l'année actuelle est la suivante :

$$P_0 = \frac{DIV_0 \times (1 + g)}{r - g}$$

Afin de terminer la présentation de ce modèle, il est intéressant de signaler que le taux de croissance g est égal à la multiplication du ROE¹⁷ et du *plowback ratio*¹⁸ (Brealey et al., 2007, pp. 196 - 202).

4.1.3 Méthode des cash-flows libres

Il existe une autre méthode d'évaluation basée sur l'actualisation de données qui, plutôt que de se baser sur les dividendes futurs, s'appuie sur le flux de trésorerie disponible. Contrairement aux dividendes, le flux de trésorerie d'une société n'est pas une donnée publiée et facilement accessible. Afin d'obtenir cette donnée, les investisseurs doivent la calculer à partir de l'information financière accessible. La formulation mathématique de l'actualisation utilisant le *free cash flow to equity* (FCFE) est la suivante (Stowe et al., 2007, pp. 107 - 164) :

$$V_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFE_t}{(1 + r)^t}$$

Si les analystes préfèrent utiliser la méthode du *free cash flow to equity* plutôt que le DDM, c'est parce qu'ils considèrent que la capacité de paiement d'un dividende de l'entreprise sera incluse dans le FCFE. En effet, le FCFE est une mesure du flux de trésorerie disponible pour les actionnaires, rendant l'utilisation de ce modèle possible même si l'entreprise

17. Le *Return On Equity* est une mesure de profitabilité calculée en divisant le résultat net par les capitaux propres de l'entreprise (Brealey et al., 2007, p. 85).

18. Le *plowback ratio* correspond à la partie des bénéfices retenus par la société (Ross et al., 2013, p. 98)

étudiée ne reverse pas de dividendes. Le FCFE est calculé de la manière suivante (Antoine & Capiou-Huart, 2012b, p. 378) :

$$\begin{aligned}
 FCFE = & \text{résultat d'exploitation après impôts} \\
 & + \text{charges non décaissées} \\
 & - \text{investissements} \\
 & - \text{variation des besoins en fonds de roulement} \\
 & - \text{remboursements des dettes} \\
 & + \text{nouvelles dettes}
 \end{aligned}$$

À l'instar du *Dividend Discount Model*, il est possible d'estimer un seul cash-flow libre et de lui appliquer un taux de croissance avec un horizon temporel infini (Antoine & Capiou-Huart, 2012b, p. 379) :

$$V_0 = \frac{FCFE_1}{r - g}$$

Ceci clôture cette section sur la valorisation des entreprises. Bien entendu, il existe d'autres méthodes d'évaluation des entreprises cotées, notamment les méthodes des ratios, mais la présentation de toutes les méthodes d'évaluation existantes n'est pas l'objet central de ce mémoire.

4.2 Fixation du prix d'introduction

Une fois que les personnes responsables de l'introduction en bourse ont pu déterminer de façon plus précise la valeur de l'entreprise, ils ont une idée du prix auquel une action devrait se négocier, sachant le nombre d'actions totales qui seront mises à disposition. Le prix final sera déterminé en fonction de la méthode d'introduction choisie parmi les cinq disponibles, l'une d'entre elles privilégiant les investisseurs institutionnels. La description de ces cinq procédures se base sur le livre de Tarek Miloud (2003).

4.2.1 L'offre à prix ouvert

D'après Miloud (2003, pp. 89 - 91) l'offre à prix ouvert est la procédure d'introduction la plus usuelle. Dans ce cas-ci, un intervalle est fixé lors de la phase de réservation. Le prix n'est donc pas connu à l'avance, mais l'investisseur doit fixer le prix auquel il aimerait

acquérir l'action tout en restant dans l'intervalle fourni. Une fois la période de réservation terminée, le prix définitif est fixé en se basant sur les réservations faites. Les investisseurs ayant proposé un prix plus élevé verront celui-ci diminuer jusqu'au prix fixé. Par contre, les investisseurs ayant proposé un prix moindre ne seront pas servis.

4.2.2 L'offre à prix ferme

Le prix de l'action est fixé à l'avance. Lors de la phase de réservation, les investisseurs indiquent donc combien de titres ils aimeraient obtenir, connaissant le prix de ceux-ci. S'il existe une procédure de priorité, les ordres seront classés en deux groupes suivant le nombre de titres demandés. Cette méthode permet de garantir aux petits investisseurs de ne pas être lésés lors de l'introduction, surtout si celle-ci connaît un succès important.

4.2.3 L'offre à prix minimum

Cette procédure ressemble à l'offre à prix ferme, mis à part que l'entreprise propose un prix minimum. Le prix réel sera fixé en fonction du nombre d'actions demandées et des prix proposés par les investisseurs. Lors de la cotation, une fourchette de prix sera fixée, reprenant les ordres à servir. Tout l'enjeu pour l'investisseur est de se trouver dans cette fourchette de prix (Miloud, 2003, p. 90). Afin d'illustrer cette procédure, prenons un exemple : une société propose un prix minimum de 50 EUR l'action. Lors de la phase de réservation, le carnet d'ordre montre que les investisseurs sont prêts à payer jusqu'à 100 EUR par action et que la majorité des investisseurs sont prêts à payer au moins 60 EUR. Le teneur de marché va, par exemple, créer quatre classes : de 50 à 60 EUR, de 60 à 75 EUR, de 75 à 90 EUR, et de 90 à 100 EUR. Lors de la répartition des ordres, il est décidé de ne pas servir les classes 1 et 4, X % des actions sont proposées à la classe 2 et le reste à la classe 3.

4.2.4 L'offre à cotation directe

Le prix n'est pas tout à fait fixé dès le départ. Comme pour l'offre à prix minimal, la société émettrice fixe un seuil en dessous duquel elle renonce à émettre ses actions. Par la suite, c'est le prix qui offre le plus grand nombre de transactions qui est retenu.

4.2.5 Le placement garanti

Cette méthode vise principalement les investisseurs institutionnels et est donc moins favorable aux actionnaires individuels. Cette procédure est mise en place lorsque la société est à la recherche d'une certaine stabilité au niveau de ses actionnaires. Lors de l'allocation, l'agent introducteur va donc privilégier les investisseurs institutionnels. Le placement garanti est soit associé à une offre à prix ferme ou bien à une offre à cotation directe.

4.3 La sous-évaluation lors de l'introduction

Lors d'une introduction en bourse, il est fréquent de constater une hausse du cours du titre. Cette hausse peut-être interprétée comme une mauvaise évaluation initiale de la valeur de l'action ; c'est de ce phénomène qu'il est question lorsqu'on parle de sous-évaluation d'un titre lors d'une entrée en bourse. Cette sous-évaluation n'est pas le fruit du hasard, d'ailleurs la hausse qui suit l'introduction d'un titre, liée à cette sous-évaluation, est considérée comme le signe d'une introduction réussie (Jacquillat, 1989). En réalité, cette réussite se présente surtout dans le cas des nouveaux investisseurs qui vont recevoir un meilleur rendement sur leurs titres. Par contre, pour les actionnaires historiques, cette sous-évaluation est considérée comme un coût indirect à l'introduction en bourse. En n'évaluant pas la société à sa juste valeur, il y a un manque à gagner au niveau des fonds levés par la firme. L'exemple de Général Motors¹⁹ est assez parlant : l'action a débuté sa cotation à 33 USD et a fermé le premier jour à 34,19 USD, ce qui représente une sous-évaluation de 1,19 USD. Ce prix d'action sous-évalué a donc représenté un manque à gagner d'environ 568 millions USD ; l'expression utilisée dans la finance pour définir cette situation est « money left on the table » (Ross et al., 2013, p. 493).

Dans le tableau suivant, Ritter (2015) nous présente le rendement moyen lors des premiers jours d'introduction pour les entreprises américaines. On remarque que le manque à gagner pour les firmes peut être relativement important avec un total pour la période 1980-2014 de plus de 149 milliards USD.

19. Cet exemple est directement tiré du livre de Ross et al. (2013, p. 493)

TABLE 8 – Rendement moyen des premiers jours et *money left on the table*, 1980-2014 (Ritter, 2015)

Période	Nombre d'IPO	Rendement moyen du premier jour	Produit brut (Mrd USD)	Money left on the table (Mrd USD)
1980 - 1989	2 044	7,2 %	53,48	3,27
1990 - 1998	3 613	14,8 %	226,36	30,09
1999 - 2000	858	64,5 %	129,81	66,94
2001 - 2014	1 547	13,6 %	396,25	48,79
1980 - 2014	8 062	17,9 %	805,90	149,09

Loughran, Ritter, et Rydqvist (1994) ont pour leur part synthétisé le rendement moyen du premier jour d'introduction pour 52 pays. Dans leur article, ils reprennent la Belgique qui a connu 114 introductions sur la période 1984-2006 avec un rendement moyen lors du premier jour de 13,5 %. Autrement dit, sur cette période, les sociétés qui ont décidé de s'introduire en bourse étaient sous-évaluées de près de 14 %. Il semblerait que de manière générale, les pays avec un marché de capitaux développés connaîtront une sous-évaluation plus modérée que pour les pays émergents. Ceci explique le taux de rendement moyen du premier jour de cotation de 137,40 % des 2102 entreprises chinoises introduites entre 1990 et 2010. Pour ce qui est du cas chinois, il est important de préciser que ce pays a connu des sous-évaluations extrêmes, mais cette tendance semble se calmer au cours de ces dernières années. Ainsi, en 2010, le rendement moyen du premier jour d'introduction était de 40 % (Ross et al., 2013, p. 497). Le tableau complet des 52 pays se trouve en annexe A.3.

Au vu du coût engendré par la sous-évaluation, il est rationnel de se demander pourquoi elle est toujours d'actualité. Les chercheurs ne sont pas tous d'accords sur les raisons, c'est pourquoi il existe plusieurs théories expliquant la sous-évaluation des offres publiques. Ci-dessous, nous présentons les théories les plus connues.

4.3.1 L'asymétrie d'information

Cette hypothèse en regroupe en réalité plusieurs. En effet, plusieurs auteurs parlent de l'asymétrie d'information, mais pas toujours entre les mêmes acteurs. Nous retrouvons donc l'asymétrie d'information entre les investisseurs informés et non informés, entre la

société et l'agent introducteur et entre l'agent introducteur et les investisseurs.

Le premier courant trouve à sa base Rock (1986), qui est considéré comme l'un des premiers auteurs à avoir expliqué la sous-évaluation lors de l'introduction par l'asymétrie d'information entre les investisseurs informés et les non informés. Les premiers sont les investisseurs capables de connaître l'évaluation correcte d'une société. Cette information supplémentaire a un coût, car l'investisseur a dû procéder à des investigations afin de l'obtenir. L'investisseur non informé quant à lui n'est pas au courant de l'évaluation correcte de la société. Grâce à sa connaissance de l'évaluation correcte d'une société, l'investisseur informé va décider de ne pas acheter de titres si le prix proposé est surévalué. Dès lors, ce sont les investisseurs non informés qui vont se retrouver avec la totalité des titres proposés. À l'opposé, dans le cas d'introduction dont la valeur est sous-évaluée, les deux groupes d'investisseurs vont passer des ordres d'achat, ce qui aura pour conséquence que les investisseurs non informés recevront moins de parts que précédemment. En effet, alors que les investisseurs non informés vont investir autant que pour une offre surévaluée, l'investisseur informé va passer un ordre pour un maximum d'actions (Ross et al., 2013, pp. 498 - 499). La sous-évaluation doit donc être assez grande pour que ces investisseurs soient gagnants en moyenne avec leur stratégie de souscription à toutes les offres. De plus, cette sous-évaluation doit également compenser les coûts encourus pour obtenir l'information concernant la bonne évaluation de l'entreprise. Dans son article, Rock (1986) précise qu'au plus l'incertitude sur le prix réel de l'entreprise est élevée, au plus l'avantage des investisseurs informés est grand et au plus la sous-évaluation doit être importante afin d'attirer les investisseurs non informés.

Le deuxième courant se base sur l'asymétrie d'information entre la société qui s'introduit et l'agent introducteur. Ce modèle a tout d'abord été proposé par Baron et Holmstrom (1980), pour qui une évaluation optimale du titre pourrait être atteinte si la société qui s'introduit et l'agent introducteur disposaient des mêmes informations, notamment sur le marché des capitaux. Cependant, cette situation n'est pas courante. La raison principale pour laquelle les sociétés émettrices se tournent vers un agent introducteur est que cet agent peut avoir une meilleure information sur le marché des capitaux que la

société. Cette information peut provenir, entre autre, de la connaissance du nombre de précommandes du titre. En raison de cette asymétrie d'information, l'agent introducteur pourrait être tenté de proposer un prix d'introduction qui sert mieux ses propres intérêts que ceux de la société émettrice. En effet, une introduction en bourse entraîne beaucoup de frais tant pour la société que pour l'intermédiaire. Ce dernier souhaite donc limiter ses pertes en proposant un prix assez bas, attirant un maximum d'investisseurs. En d'autres termes, l'intermédiaire doit proposer un prix assez haut pour satisfaire la société émettrice, mais assez bas pour augmenter les chances de réussite de l'introduction.

Le troisième et dernier courant théorique se basant sur l'asymétrie d'information concerne les agents introducteurs et les investisseurs. Les auteurs Beneviste et Spindt (1989) expliquent dans leur article que l'intermédiaire financier n'est pas la personne ayant le plus de connaissances. En effet, les investisseurs peuvent avoir des informations privées sur la firme émettrice, sur l'industrie en question, etc. La difficulté que rencontrent les agents introducteurs est que les investisseurs sont peu enclins à partager leur surplus d'information. Ils préfèrent garder ces informations privées en espérant voir un prix d'introduction faible et vendre leurs actifs une fois que le prix reflète toute l'information disponible. En proposant un titre sous-évalué, l'intermédiaire financier espère que les investisseurs informés vont révéler leurs informations grâce à leurs demandes. Cela permettra à l'intermédiaire de mieux valoriser l'offre.

Ceci termine le tour d'horizon rapide des modèles explicatifs de la sous-évaluation se basant sur l'asymétrie d'information. Il nous semble opportun de reprendre ici l'idée de Jacquillat (1989, pp. 99 - 100) qui dépeint le processus de fixation des prix comme un jeu d'équilibre. Si l'intermédiaire va trop loin dans la sous-évaluation, il risque de perdre de futurs clients émetteurs qui considèrent qu'ils évaluent les sociétés à un niveau trop bas. Par contre, s'il décide de ne pas sous-évaluer assez le titre mis en vente pour la première fois, il risque de perdre des investisseurs potentiels et, à l'extrême, de rater son introduction en bourse. L'auteur nous dit : « et Ritter ont donc montré empiriquement que les banques qui s'éloignent du niveau optimal de sous-évaluation perdent par la suite des parts de marché. C'est pourquoi les banques essaient de maintenir un certain niveau

de sous-évaluation »²⁰.

4.3.2 Modèles basés sur le risque moral

Plusieurs auteurs ont étudié la sous-évaluation des introductions en bourse en les expliquant par un aléa moral²¹. C'est généralement l'agent introducteur qui, gérant l'introduction de la société, risque de sous-évaluer le prix de l'action. Cette décision peut avoir plusieurs causes. Tout d'abord, l'intermédiaire peut, de cette manière, réduire le risque et le coût de l'introduction. En effet, avec un prix inférieur, la probabilité que la demande de titres soit plus faible que l'offre diminue, et donc le risque de l'introduction aussi. Un autre modèle se base sur le pouvoir des grandes banques face aux petites et moyennes entreprises. Ces intermédiaires puissants pourraient sous-évaluer les titres afin de les proposer à leurs meilleurs clients qui toucheraient rapidement des plus-values. C'est une manière de fidéliser ces clients importants à qui la banque peut offrir de nombreux services. Ce modèle se base sur une inefficience du marché lors des introductions en bourse et sur une connaissance très faible de la société émettrice sur sa valeur réelle (Jacquillat, 1989, pp. 94 - 100).

Dans son livre, Miloud (2003) nous résume quelques modèles se basant sur le risque moral. Parmi ceux-ci, il cite les travaux de Baron et Holmström (1980) qui expliquent la sous-évaluation d'un titre par le rendement marginal décroissant des dépenses marketing. Ainsi, il semble moins coûteux de proposer des offres sous-évaluées aux investisseurs. Enfin, deux modèles présentés se concentrent sur les actionnaires de contrôle. D'une part, Brennan et Franks (1997) expliquent que la sous-évaluation a pour but d'attirer un plus grand nombre de petits investisseurs et éviter que des actionnaires de contrôle puissent acheter de grosses quantités d'actions. D'autre part, Stoughton et Zechner (1998) soutiennent qu'il est préférable de voir des actionnaires de contrôle acquérir de grandes quantités de titres afin d'apporter une certaine stabilité et rassurer les investisseurs.

20. Jacquillat résume par cette phrase l'étude de Beatty et Ritter Ross et al. (1986) intitulée « Investment banking, reputation and the underpricing of initial public offerings ».

21. « L'aléa moral consiste dans le fait qu'une personne ou une entreprise assurée contre un risque peut se comporter de manière plus risquée que si elle était totalement exposée au risque » (Beatty & Ritter, 1986, p. 215).

Deuxième partie

Étude empirique

Maintenant que les différents concepts théoriques ont été présentés, nous allons, dans cette partie, nous concentrer sur l'introduction en bourse de deux microcapitalisations : Bone Therapeutics, une société fraîchement cotée, et Pairi Daiza, qui fait office d'aîné en terme de cotation puisque le titre est disponible sur le marché depuis 1999. Après avoir présenté les firmes et analysé leurs introductions et leurs cotations grâce aux données publiques disponibles d'une part et aux interviews réalisées auprès de personnes clés de ces entreprises d'autre part, nous réaliserons un lien entre les enseignements tirés de ces analyses et ce que nous avons appris lors de notre revue de littérature.

1 Présentation de Bone Therapeutics

La plupart des informations qui suivent ont été tirées du site internet de Bone Therapeutics ou des publications officielles entourant l'introduction en bourse de cette société. La référence de ces documents se trouve en bibliographie. Dans le cas d'une autre source, la référence est directement citée dans le texte.

1.1 Historique

Bone Therapeutics est une société de biotechnologie créée en 2006 à partir d'une spin-off de l'Université Libre de Bruxelles. Cette entreprise, spécialisée dans la thérapie cellulaire²², se concentre sur le traitement et la régénération du tissu osseux. Le domaine visé est celui de la reconstruction osseuse et le traitement des maladies osseuses.

Après plusieurs levées de fonds par capitaux propres en 2008, 2011 et 2013 pour un montant avoisinant les 17 millions d'EUR, Bone Therapeutics a décidé de s'introduire sur le marché boursier et a levé 32,2 millions d'EUR le 6 février 2015. Avec désormais un matelas de liquidités d'environ 40 millions d'EUR, Bone Therapeutics estime avoir assez de ressources jusqu'en 2018. Par après, la société procédera certainement à un nouvel appel aux investisseurs via une augmentation de capital. Le prochain objectif pour l'entreprise est de confirmer ses tests cliniques. Certains de ses produits sont en phase trois de développement en Europe, la dernière phase avant une éventuelle commercialisation. L'objectif de commercialisation pour la société est aux alentours de 2020, tout en restant conscient que cette date dépend de beaucoup de facteurs (Clout, 2015).

1.2 Le marché

Le secteur de la santé est réputé comme un secteur qui demande de gros investissements et une période relativement longue avant d'avoir un quelconque retour sur ceux-ci. En effet, la recherche et le développement de médicaments sont des processus longs et coûteux. Une fois la molécule trouvée, l'entreprise doit alors réaliser des tests cliniques, classés selon plusieurs phases, avant de pouvoir espérer une commercialisation. Comme

22. La thérapie cellulaire consiste en l'utilisation de cellules vivantes en tant que médicament.

il a été dit précédemment, Bone Therapeutics est en phase finale de développement pour ses produits se concentrant sur l'ostéonécrose²³ et la pseudarthrose²⁴. Trois autres programmes sont quant à eux en phase deux de développement. Pour valider ses produits, Bone Therapeutics va devoir recruter des patients prêts à essayer la thérapie proposée, ce qui dans ce cas-ci peut paraître compliqué étant donné que les maladies visées sont rares.

Concernant ses concurrents, la société se considère relativement à l'abri. Le secteur de la thérapie cellulaire osseuse étant un marché de niche, la société wallonne ne connaît qu'un seul concurrent, une société australienne. Les autres concurrents potentiels se sont concentrés sur le secteur de la thérapie cellulaire osseuse après Bone Therapeutics et auraient un retard d'environ cinq années d'après le CEO, Enrico Bastianelli (Cloot, 2015).

2 L'introduction en bourse de Bone Therapeutics

2.1 L'offre

Dans son prospectus, Bone Therapeutics explique vouloir lever au minimum 17,5 millions d'EUR, ce qui signifie que si cette somme n'avait pas été atteinte, l'offre n'aurait pas eu lieu. Pour atteindre cet objectif et réussir son introduction, la société belge avait fixé une fourchette de prix indicative²⁵ avec un minimum de 14,5 EUR et un maximum de 16,5 EUR par action. Le nombre d'actions proposées était de 1,750 million, montant pouvant être augmenté de 15 % maximum en cas de sursouscription pour un total de 2 012 500 nouvelles actions ordinaires. Les montants retenus ont été publiés le 4 février 2015. Ainsi, le prix par action serait de 16 EUR et, faisant face à une sursouscription de 2,5 fois, la totalité des 2 012 500 nouvelles actions ordinaires a trouvé preneur, ce qui amena la capitalisation boursière de l'entreprise à 104,8 millions d'EUR. C'est à partir du vendredi 6 février 2015 que les actions ont pu être librement échangées avec le début de la cotation sur Euronext Bruxelles et Euronext Paris.

23. L'ostéonécrose est une maladie résultant en la décomposition et la mort des tissus osseux.

24. La pseudarthrose consiste en l'absence de consolidation de deux fragments osseux survenant après une fracture.

25. Le maximum ne pouvait pas être dépassé alors que la borne inférieure pouvait être dépassée à condition que la société le communique avant l'introduction à proprement parler, permettant aux investisseurs désirant se désister de le faire.

2.2 L'actionnariat

Le prospectus d'introduction en bourse de Bone Therapeutics (2015a) présente un tableau récapitulatif des principaux actionnaires²⁶ de la société avant l'offre d'introduction. Nous présentons ce tableau ci-dessous et apportons quelques précisions.

TABLE 9 – Actionnariat de Bone Therapeutics avant l'introduction
(Bone Therapeutics, 2015a)

Actionnaire / Détenteur de warrants / Obligataire	Nombre d'actions	%	Warrants en nombre d'actions	%	Nombre total des actions et warrants (en nombre d'actions)	%	Nombre d'obligations convertibles ⁽¹⁾
Jacques Reymann	538.382	15,57	-	-	538.382	14,31	50
Theodorus II SA	401.610	11,61	-	-	401.610	10,67	-
S.R.L.W. SA	349.531	10,11	-	-	349.531	9,29	-
Christian Boon Falleur	218.834	6,33	-	-	218.834	5,82	100
Enrico Bastianelli	110.820	3,20	100.000	2,66	210.820	5,60	
Sambrinvest Spin- off/Spin-out SA	191.260	5,53	-	-	191.260	5,08	-
JJ Verdict & Consorts	175.107	5,06	-	-	175.107	4,65	50
Autres actionnaires	1.472.696	42,59	204.760 ⁽²⁾	5,44	1.677.456	44,58	975
SFPI SA	-	-	-	-	-	-	2.500
Sofipôle SA	-	-	-	-	-	-	2.500
Autres obligataires	-	-	-	-	-	-	4.175
Total	3.458.240	100	304.760⁽³⁾	100	3.763.000	100	10.350

La dilution moyenne des actionnaires en cas de placement complet des actions s'élèvera à 40,1 %. Comme nous le précisent Ross et al. (2013, pp. 510 - 512), la dilution représente une perte de valeur pour l'actionnariat existant. Il existe cependant plusieurs types de dilution :

- Dilution du pourcentage de possession ;
- Dilution de la valeur de marché ;
- Dilution de la valeur comptable et du rendement par action.

26. Par principaux actionnaires, le prospectus entend les actionnaires qui détiennent plus de 5 % des parts de la société.

Dans le cas de Bone Therapeutics, nous sommes en présence d'une dilution du pourcentage de propriété des actionnaires. En effet, en émettant de nouvelles actions – 2 012 500 nouvelles actions ordinaires dans notre cas – le nombre de voix des anciens actionnaires sera dilué dans le nouveau total d'actions. Autrement dit, si les anciens actionnaires ont décidé de ne pas prendre part à l'augmentation de capital leur pourcentage de participation chutera. Cela pourrait diminuer leur influence lors des prochaines assemblées générales des actionnaires.

Une fois l'introduction passée, ce sera un total de plus de 6,8 millions d'actions qui sera échangeable sur les bourses de Bruxelles et de Paris (Bone Therapeutics, 2015b).

2.3 L'objectif de l'introduction

Bone Therapeutics suit un objectif de développement avec son introduction en bourse, comme la société le précise dans son prospectus (2015, p. 12) : « cette Offre a pour principal objectif de soutenir et accélérer le développement de la Société, et de faciliter son futur financement, en établissant un marché public pour les actions de la Société et en lui fournissant l'accès aux marchés des capitaux ». C'est donc ainsi que Bone Therapeutics définit son objectif principal.

Après discussion avec le président du conseil d'administration, Monsieur Helbig de Balzac dont l'interview (2015) se trouve en annexe A.4, il ressort que deux autres objectifs, pas clairement définis dans le prospectus, étaient visés par cette introduction en bourse. Tout d'abord, l'introduction en bourse a permis à Bone Therapeutics d'acquérir une certaine notoriété et de connaître une hausse importante de sa visibilité. Même si ce but n'était pas clairement recherché par la société, elle en a fortement bénéficié, notamment grâce à la grande visibilité que ça lui a donné auprès des grandes entreprises pharmaceutiques. Pour le président du conseil d'administration, c'est un avantage indéniable. Notons également qu'antérieurement à l'introduction, les articles sur la société étaient sporadiques et ne traitaient que du développement des médicaments. Depuis début janvier 2015 et à l'annonce de la volonté de s'introduire en bourse, le nombre de référencements sur les moteurs de recherche est très important. Cette publicité gratuite, faite tant par la presse et les

sites spécialisés que par les journaux généralistes, permet de faire connaître la société à un nombre de personnes beaucoup plus important, principalement les investisseurs privés.

Enfin, le dernier objectif de l'introduction, qui n'était à nouveau pas clairement spécifié dans le prospectus, était de permettre aux investisseurs historiques de sortir. Il existe, par exemple, un fonds d'investissement appelé le Bams Angels Fund 1 dont l'horizon d'investissement est relativement court. Après avoir investi dans Bone Therapeutics à ses débuts, ce fonds d'investissement va pouvoir, grâce à l'introduction en bourse, sortir de son investissement d'ici à un an. En effet, une clause de sécurité empêche les actionnaires historiques de vendre leurs titres pendant la première année afin de garantir une certaine stabilité.

2.4 Chronologie de l'introduction

Lors de notre entretien avec Michel Helbig de Balzac (2015), il a été question des différentes étapes qui doivent prendre place afin de permettre une introduction en bourse. Nous allons analyser ci-dessous les différentes étapes centrales nécessaires à une IPO et décrire la manière dont Bone Therapeutics les a abordées. Tout d'abord, il est important de comprendre qu'une introduction en bourse dépend fortement du milieu socioéconomique dans lequel elle prend place. Ainsi, la crise que nous avons connue il n'y a pas si longtemps n'encourageait pas les firmes à s'introduire en bourse. De même, si la crise grecque que connaît l'Europe pour le moment avait eu lieu en janvier 2015, l'introduction en bourse de Bone Therapeutics n'aurait sans doute pas pris place. Concernant le contexte socioéconomique dans lequel l'introduction devait se dérouler, tout semblait jouer en faveur de Bone Therapeutics. En effet, depuis plus d'un an, la société remarquait une effervescence autour des sociétés de biotechnologies au niveau du marché américain²⁷ avec plusieurs gros accords entre des sociétés importantes et une valorisation des biotechs en hausse.

Malheureusement, le second semestre 2014 a connu un bon nombre de report d'IPO à l'année 2015 suite à un contexte économique plus difficile. Bone Therapeutics voulait

27. Il est souvent considéré que le marché américain est en avance sur le reste du monde. Il est donc intéressant de rester attentif à ce qui s'y passe.

donc être une des premières sociétés à s'introduire sur les Bourses de Bruxelles et de Paris afin de s'assurer que les investisseurs institutionnels soient encore disposés à investir dans différents projets. Le contexte dans lequel la décision de s'introduire en bourse étant maintenant défini, passons aux étapes du processus à proprement parler.

Début avril 2014, le conseil d'administration valide la décision de son entrée en bourse. À partir de ce moment-là, Bone Therapeutics a dû rencontrer différents intermédiaires financiers afin de choisir lesquels allaient conduire l'introduction en bourse. L'idée était de sélectionner un intermédiaire financier spécialisé dans les biotechnologies et de lui accoler des intermédiaires de support. Bone Therapeutics a finalement retenu deux intermédiaires pour le marché français : Bryan, Garnier & Co et Kepler Cheuvreux ; et un intermédiaire pour le marché belge : Banque Degroof. Notons que Bone Therapeutics a décidé d'être coté à Bruxelles et également à Paris afin d'élargir le potentiel d'investisseurs à la France, en sachant l'intérêt important pour les biotechnologies à la Bourse de Paris.

En septembre 2014 a pris place le *kick off meeting* qui consistait en une réunion avec tous les partenaires relatifs à l'introduction en bourse comme les comptables, les auditeurs, et les avocats, afin de discuter de la suite du programme. C'est lors de cette réunion qu'il a été décidé avec certitude que l'introduction devait avoir lieu le plus tôt possible, en février 2015. À partir de ce moment-là, les comptables ont pu traduire les comptes en IFRS et un réviseur d'entreprise a pu les valider.

Suite à cette réunion, la rédaction du prospectus a commencé. Le prospectus, un document de plus de 250 pages rédigé en français, néerlandais et anglais doit être approuvé par la FSMA. Il s'agit en réalité d'un processus interactif durant lequel Bone Therapeutics a apporté des modifications à son prospectus au fur et à mesure des remarques faites par l'autorité compétente. La finalisation de la rédaction ainsi que l'approbation par la FSMA a pris environ un mois. Bone Therapeutics étant une société belge, une fois l'introduction approuvée par la FSMA, elle n'a besoin que d'un « passeport » afin de pouvoir être cotée sur le marché français, ce qui prend environ deux jours, le temps que les informations soient validées.

Une fois toutes ces étapes réalisées, il ne reste plus à Bone Therapeutics qu'à annoncer officiellement son intention d'être cotée en bourse, ce qu'elle a fait le 15 janvier 2015, et de gérer la période de souscription qui courait du 22 janvier au 2 février 2015. La phase de souscription est primordiale à la réussite de l'introduction. Durant ces quelques jours, Bone Therapeutics a organisé ce qu'elle appelle un *roadshow*, au cours duquel les responsables ont rencontré une multitude d'investisseurs institutionnels afin de les convaincre d'investir dans la société. Durant ces entrevues, un résumé complet de la société était présenté afin de séduire ces investisseurs potentiels. Ces moments privilégiés offraient également des sessions de questions-réponses, utiles aux deux parties. En effet, l'investisseur potentiel veut d'une part en apprendre un maximum sur la société émettrice, mais d'autre part, cette même société essaie de savoir combien les institutions sont prêtes à payer pour un titre, quelles sont leurs intentions avec cet investissement, etc.

La dernière étape avant l'introduction sur le marché consiste à fixer le prix définitif. Certes, le prospectus offre un intervalle indicatif, mais il ne fixe pas le prix de manière définitive. C'est au conseil d'administration que revient la tâche de définir le prix final, sur base d'une proposition du comité de pricing et des avis des intermédiaires financiers. Le processus derrière la fixation du prix est un processus d'optimisation sous contraintes dont l'objectif est de maximiser les fonds levés lors de l'introduction. Effectivement, le conseil d'administration doit fixer le prix d'introduction en essayant d'atteindre son objectif. Grâce à son *roadshow*, il est au courant du prix que sont prêts à payer les investisseurs institutionnels et quelles sont les intentions de ceux-ci. Il doit également choisir un prix qui soit réaliste et qui puisse s'améliorer, ce qui offrirait un rendement positif aux investisseurs et ne les pousserait pas à revendre au plus vite. Dans le cas de Bone Therapeutics, le conseil d'administration voulait également éviter les investisseurs institutionnels spéculateurs qui auraient pu remettre en vente sur le marché une quantité très importante de titres, très rapidement. Au final, le prix retenu a été de 16 EUR, ce qui permettait d'atteindre une levée de fonds optimale en considérant le taux de souscription, les prix proposés par les investisseurs et le profil spéculateur ou non des investisseurs.

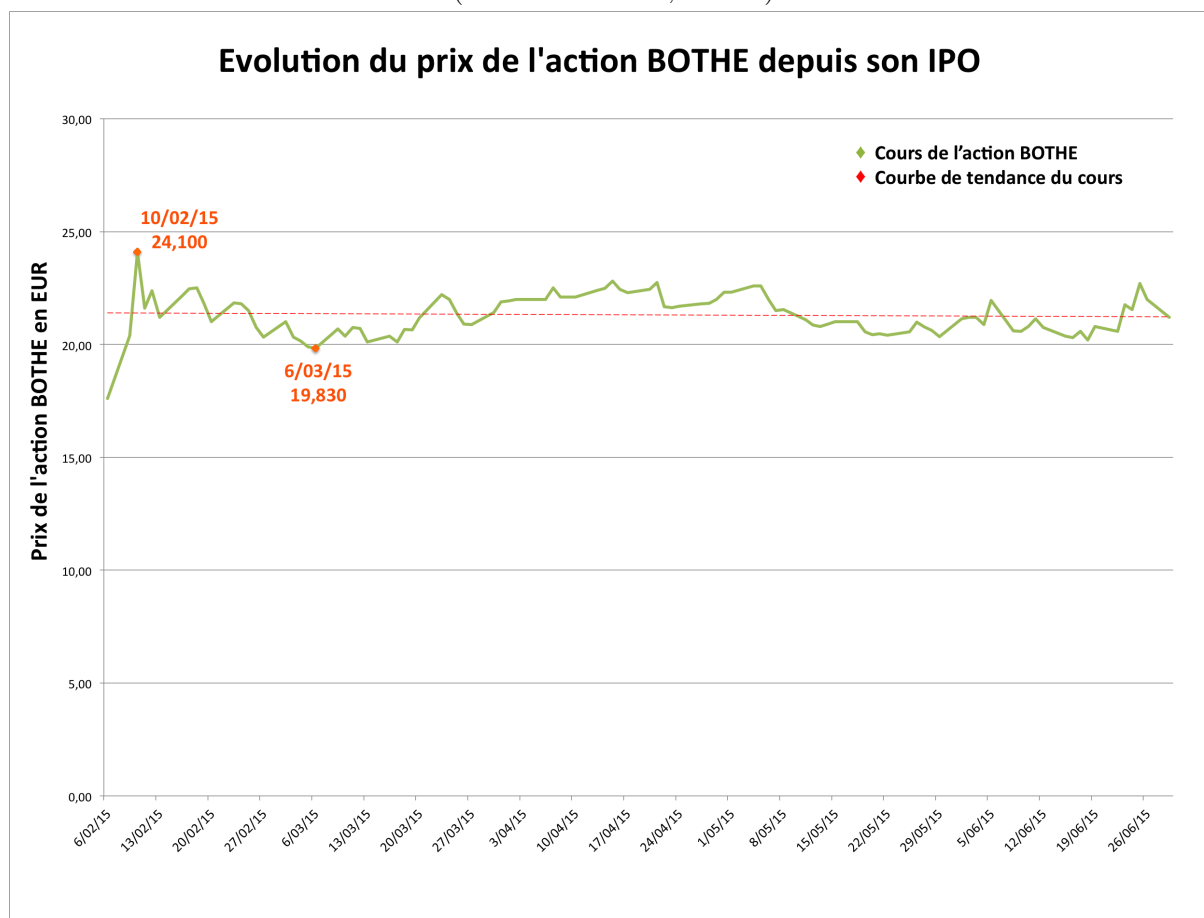
2.5 L'introduction à proprement parler

Pour rappel, la période de souscription à l'offre de Bone Therapeutics courait du 22 janvier 2015 au 2 février 2015. Durant cette période, les personnes désirant investir dans la société devaient faire part du nombre de titres qu'elles souhaitaient acquérir. À ce moment là, le prix de l'action n'était pas connu, mais le prospectus fixait une fourchette de prix, celui-ci serait compris entre 14 et 16,5 EUR. C'est le 3 février que le prix d'introduction a été fixé par le conseil d'administration, sur la base des différentes considérations vues précédemment. Dans ce cas-ci, la sursouscription était de 2,5 fois, ce qui revenait à dire que la demande était nettement supérieure à l'offre de titres. Au final, le prix retenu pour l'introduction était de 16 EUR, et la cotation ainsi que l'échange de titres sur les places boursières commença le vendredi 6 février.

Ci-dessous, deux graphiques construits sur base des données historiques de la société, récoltées sur Yahoo Finance (2015a), sur la période courant du 6 février au 29 juin 2015. Le tableau complet des données se trouve en annexe A.5. Ces graphiques représentent l'évolution du prix et du volume de l'action BOTHE.BR²⁸.

28. BOTHE.BR est le symbole unique désigné à l'action de Bone Therapeutics cotée sur Euronext Bruxelles.

FIGURE 4 – Evolution du prix de l'action BOTHE depuis son introduction
(Yahoo Finance, 2015a)



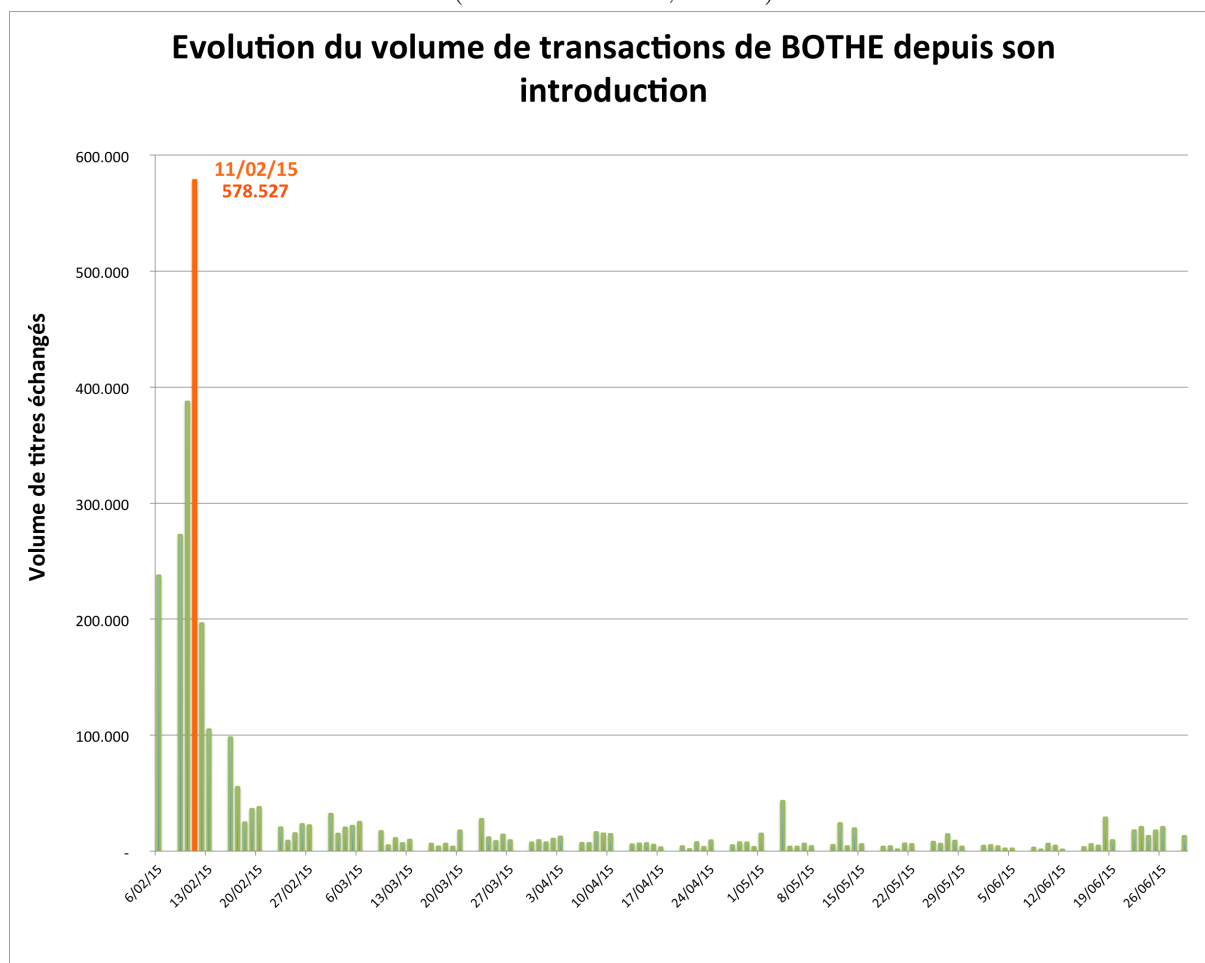
Ce premier graphique représente l'évolution du prix de la cotation de l'action de Bone Therapeutics sur Euronext Bruxelles depuis son introduction jusqu'au 29 juin 2015. Sur ce graphique, on remarque une augmentation importante de la valeur de l'action sur les trois premiers jours, pour clôturer au plus haut à 24,1 EUR le 10 février. C'est la valeur de clôture la plus élevée sur notre échantillon. Il nous semble cependant important de signaler que le cours de l'action a culminé au plus haut à 28,9 EUR le 11 février avant de redescendre à 21,6 EUR le soir du même jour. Après ce départ sur les chapeaux de roue, il apparaît clairement sur le graphe que le prix de l'action est borné entre 20 et 23 EUR. La moyenne du prix de clôture sur cette période est d'ailleurs de 21,312 EUR.

En terme de performance, nous constatons que la première semaine d'existence du titre a connu, d'une part, les extrêmes en terme de variation quotidienne et, d'autre part,

les écarts de rendement les plus importants. Les premier, deuxième et troisième jours de cotation, le titre a gagné respectivement 10 %, 15,8 % et 18,25 % par rapport à la clôture de la veille. Cela s'est traduit par une clôture à 24,1 EUR le mardi 10 février alors que le titre avait débuté sa cotation à 16 EUR, ce qui représente une augmentation de plus de 50 %. Le quatrième jour de cotation, à savoir le 11 février 2015, l'action a perdu 10,37 % de sa valeur pour redescendre à 21,6 EUR. Depuis ce jour, les variations par rapport à la clôture de la veille sont plus modérées et oscillent entre +5 % et -5 %.

Comme nous l'avons vu dans la partie théorique, cette bonne performance des premiers jours peut être assimilée à une sous-évaluation initiale de l'action. En considérant que le juste prix de l'action est le prix moyen de clôture depuis l'introduction, le marché devant refléter la juste valeur, le manque à gagner pour l'entreprise lors de son introduction est de plus de 10,5 millions d'EUR. Nous obtenons cette valeur en multipliant la différence entre le juste prix et le prix d'introduction par le nombre d'actions proposées. Néanmoins, comme cela a été expliqué auparavant, le prix sélectionné par Bone Therapeutics résulte d'une optimisation sous contraintes dont l'une d'elle est l'amélioration du cours du titre à son lancement afin d'éviter un reflux important de titres d'investisseurs mécontents. La sous-évaluation lors de l'introduction était donc recherchée tout en essayant de maîtriser un maximum et de lever le plus grand montant possible.

FIGURE 5 – Évolution du volume de titres BOTHE échangé quotidiennement (Yahoo Finance, 2015a)



Ce second graphique représente le volume de titres échangés sur la période considérée. On remarque un volume de titres échangés très important sur les premiers jours avec un maximum de plus de 578 000 titres échangés le 11 février. Une fois ce cap passé, le nombre d'échanges reste relativement important jusqu'au 17 février et ses 55 157 actions échangées. Depuis ce jour, le nombre de transactions varie le plus souvent entre 15 000 et 25 000 titres échangés. On remarque cependant quelques pointes à plus de 35 000 titres mais également des journées où le volume échangé est particulièrement faible avec parfois à peine 1 200 titres échangés. En comparaison, l'action AB Inbev connaît un volume d'échange quotidien, sauf exceptions rarissimes, de plus d'un million de titres.

En bref, on remarque que les premiers jours de cotation de l'action ont connu une effervescence particulière avec un volume échangé très important ainsi qu'un envolée du prix

de l'action. Après quelques jours de performance positive, l'action a quelque peu chuté, le jour où le volume d'échange était le plus important, avant de se stabiliser, tant en terme de prix que de volume. À la lumière de cette analyse, il semble que les premiers jours de cotation soient une aubaine pour les investisseurs avertis qui peuvent, grâce à leurs connaissances et leurs investissements éclairés, réaliser une bonne performance en un laps de temps relativement court.

2.6 Les impacts de l'introduction

Cinq mois après l'introduction de bourse de Bone Therapeutics, le bilan général semble plus que positif. Tout commence avec une introduction en bourse réussie d'après Bone Therapeutics (Helbig de Balzac, 2015), mais également d'après la presse, la RTBF titrait : « Gosselies : succès de l'introduction en bourse de Bone Therapeutics » le 6 février 2015, et une levée de fonds de plus de 30 millions d'EUR, ce qui va permettre à la société de vivre plus sereinement jusqu'en 2018 (Cloot, 2015). Auparavant, la société devait travailler de manière séquentielle et était souvent contrainte à faire de nouvelles levées de capitaux. L'argent récolté le 6 février permettra, entre autres, d'avancer à grand pas dans la recherche et le développement, mais également d'engager du personnel supplémentaire au sein d'une base de candidats aggrandie grâce à la notoriété gagnée. Enfin, cette introduction réussie est une victoire pour la Wallonie qui investit dans le secteur des biotechnologies et qui a déjà apporté son soutien au projet de Bone Therapeutics (Helbig de Balzac, 2015).

Concernant les contraintes, elles sont tout à fait contrôlables d'après Michel Helbig de Balzac (2015) et ne dépassent pas le cadre de ce que nous avons présenté dans la partie théorique de ce mémoire. À savoir des contraintes en terme de comptabilité avec les normes IFRS, en terme d'information au public et de reporting, mais rien d'insurmontable, et rien qui ne ferait douter de la réussite de cette IPO d'après le président du conseil d'administration.

3 Présentation de Pairi Daiza

Comme pour Bone Therapeutics, la plupart des informations qui suivent sont tirées du prospectus d'introduction en bourse de Paradisio (1999) ainsi que du site internet de l'entreprise. Leurs références bibliographiques se trouvent en annexe, mais dans le cas d'une source supplémentaire, celle-ci sera indiquée directement dans le texte, comme cela est fait depuis le début de ce mémoire.

3.1 Historique

Pairi Daiza, originellement dénommé Paradisio²⁹, est un parc zoologique créé en 1994 par Eric Domb, le CEO actuel. Le parc s'étend sur un domaine de 55 hectares, et plus précisément sur le site classé de l'abbaye cistercienne de Cambron, installée sur ces lieux depuis le XIIe siècle. Dans les faits, Éric Domb a racheté en 1993 la société immobilière « Château de Cambron », créée en 1969 et propriétaire du parc. Après une année d'études de marché et de préparation, le parc animalier ouvrit ses portes le 11 mai 1994 (Moreau, 2015). Si la première vocation du parc était d'être l'un des plus grands parcs ornithologiques au monde, force est de constater que Pairi Daiza a bien changé. Aujourd'hui, le parc se définit comme un « Jardin des Mondes » regroupant plus de 5 000 animaux du monde entier et faisant voyager les visiteurs depuis l'Asie au monde des glaces, en passant par le sous-marin du capitaine Nemo. Le management ne cache d'ailleurs pas son envie de devenir, un jour, le plus beau parc zoologique au monde (Moreau, 2015).

Le parc a connu une évolution importante, puisqu'il a accueilli 160 000 visiteurs sa première année alors qu'il a accueilli près de 1,4 million de visiteurs en 2014, son record historique (Pairi Daiza, 2015b). Cette progression est aussi marquée au niveau du personnel, avec le passage d'une trentaine d'employés en 1994 à 150 équivalents temps plein aujourd'hui (CFO Magazine, 2013). En un peu plus de 20 ans d'existence, le jardin zoologique est devenu la première attraction touristique de Belgique, régulièrement

29. Dans la suite de ce travail, nous n'utiliserons que le nom « Pairi Daiza », même si à l'époque des faits, le nom « Paradisio » était utilisé.

récompensé par divers prix tels que le prix 2015 du meilleur parc de Belgique et des Pays-Bas, ou le prix 2015 du meilleur zoo de Belgique et des Pays-Bas.

Après l'introduction en bourse sur laquelle nous nous concentrons ci-dessous, à savoir l'introduction de juillet 1999, il est important de noter que la société a décidé de passer du marché Euronext au marché Alternext le 2 mai 2011 (Euronext, 2011). Ce changement a été décidé suite aux des nouvelles contraintes imposées aux entreprises cotées sur Euronext Bruxelles. À l'époque de l'introduction, Pairi Daiza s'était lancée sur le marché Euro.NM, un marché qui se focalisait sur les PME en croissance et qui était plus contraignant que le premier marché, avec entre autres quatre publications annuelles. Lorsque ce marché a disparu, Pairi Daiza s'est retrouvée cotée sur Euronext Bruxelles. La société souhaitant limiter au maximum les nouvelles contraintes imposées par le marché avait déjà revendu une filiale aux alentours de l'année 2009, afin d'éviter de publier ses comptes en IFRS³⁰. Peu après, de nouvelles réglementations ont été mises en place et, suivant les conseils de leur commissaire aux comptes, Pairi Daiza a décidé de quitter le marché Euronext et d'opter pour l'Alternext. Comme le précise Yvan Moreau, cela n'avait pas pour but d'éviter toutes les contraintes, mais d'esquiver les nouvelles réglementations. Au final, le management considère qu'en matière d'exigences, le passage d'Euronext à Alternext leur a permis de rester au même niveau (Moreau, 2015).

3.2 Le marché

Pairi Daiza évolue, de manière générale, sur le segment des parcs d'attractions et est donc concurrent de Walibi, Bellewaerde, etc. mais de manière plus spécifique, nous pouvons dire que Pairi Daiza est actif sur le marché des parcs zoologiques qui compte comme autres acteurs le zoo d'Anvers et Planckendael. Malgré ces jardins zoologiques d'exception, Pairi Daiza est le leader belge en terme de parc d'attractions (Masset & Slits, 2015). Cette domination peut être expliquée par le fait que le parc vise un public très large, à savoir 80 % de la population, alors que les parcs mécaniques traditionnels se concentrent sur les 15-25 ans (Van Campenhout, 2001).

30. A l'époque, le marché obligeait les sociétés à publier leurs comptes consolidés suivant les normes IAS/IFRS. En revendant son unique filiale, Pairi Daiza a réussi à éviter la nouvelle contrainte.

Ces secteurs demandent des investissements relativement importants, et Pairi Daiza ne déroge pas à la règle. À titre d'exemple, Éric Domb explique dans une interview réalisée par Anne Masset et Patrick Van Campenhout (2014) que l'arrivée des pandas et la construction du temple bouddhiste représentent un investissement de plus de huit millions d'EUR. Le parc n'est d'ailleurs pas prêt de ralentir la cadence, avec l'achèvement du temple des tigres en ce début d'année 2015 et l'agrandissement de la terre du froid, dont l'ouverture est prévue pour 2017. La philosophie d'investissement de Pairi Daiza est définie comme suit par son CEO : « Cela fait déjà quelque temps qu'on investit entre 15 et 20 millions chaque année. Et, pour autant que les visiteurs ne boudent pas les lieux, il n'est pas prévu que cela s'arrête à court terme. » (Masset & Slits, 2015).

4 L'introduction en bourse Pairi Daiza

4.1 L'offre

Dans son prospectus (1999), Pairi Daiza estime le produit net de l'offre à 9,25 millions d'EUR, mais n'indique pas une somme minimale à atteindre, contrairement à Bone Therapeutics. Cependant, le prospectus précise que si le nombre de souscriptions enregistrées est inférieur à 440 700 actions, c'est-à-dire le nombre d'actions correspondant à l'augmentation de capital visée dans le cas d'un prix fixé à la borne inférieure de la fourchette, l'offre sera annulée.

En termes de chiffres, la société a décidé que le prix d'introduction sera compris entre 22,5 et 26,5 EUR par action. Concernant le nombre de titres proposés, la société compte créer entre 374 180 et 440 700 nouvelles actions et mettre en vente 100 000 actions déjà existantes, ce qui porte le nombre maximum d'actions disponibles au public à 540 700 titres.

Au final, le prix retenu pour l'introduction en bourse de l'action Pairi Daiza sera de 22,5 EUR, ce qui a permis à la société de lever plus de 10 millions d'EUR pour financer ses projets. Comme le précise Yvan Moreau, CFO de Pairi Daiza : « En 1999, nous avons

épuisé notre capacité d'emprunt et nous avons donc réalisé une augmentation de capital via une introduction en bourse de 10 millions d'euros. Cela a permis vraiment de donner un coup de fouet aux investissements, au développement du parc » (CFO Magazine, 2013).

4.2 L'actionnariat

Tout comme pour Bone Therapeutics, le prospectus de Paradisio (1999) reprend un tableau récapitulatif de l'actionnariat avant et après introduction.

TABLE 10 – Structure de l'actionnariat avant et après l'offre (Paradisio, 1999)

<i>Actionnaires</i>	<i>Avant l'Offre</i>		<i>Après l'Offre</i> ⁽¹³⁾	
	<i>Nombre d'actions</i>	<i>En % du total</i>	<i>Nombre d'actions</i>	<i>En % du total</i>
Eric Domb / Wildo Properties S.A. ⁽¹⁴⁾	374.400	56,11 %	315.084	29,39 %
S.R.I.W. S.A.	143.310	21,48 %	120.606	11,25 %
Divers actionnaires privés identifiés ⁽¹⁵⁾	113.490	17,01 %	95.510	8,91 %
Autres actionnaires	36.120	5,41 %	36.120	3,37 %
Public	0	0 %	504.730	47,08 %
	667.320	100,00 %	1.072.050	100,00 %

Comme expliqué ci-dessus, les nouveaux investisseurs auront la possibilité de souscrire aux 440 700 nouvelles actions créées, auxquelles s'ajoutent les 100 000 actions déjà existantes qui seront cédées par leurs propriétaires historiques. Ces dernières seront mises en vente « [...] au prorata de leur participation préalablement à l'ouverture de l'offre, soit 15 % du capital de la société avant augmentation de capital » (Paradisio, 1999, p. 11). Comme le montre le tableau, ce sont donc au total plus d'un million d'actions qui seront échangeables en bourse après l'IPO.

4.3 L'objectif de l'introduction

L'introduction en bourse de la société Pairi Daiza vise un objectif principal et plusieurs secondaires. Le but premier de cette introduction est de lever des fonds pour réaliser des investissements, et plus précisément la réalisation de deux serres : une serre cabriolet pouvant accueillir environ 2 000 personnes et une serre tropicale, l'une des plus grandes au monde, dont le toit peut s'ouvrir ou se fermer selon les conditions météorologiques. Au final, seule la serre cabriolet sera construite, la direction du parc ayant trouvé d'autres pistes d'investissement avant d'entamer les travaux de la seconde serre. Comme

cela a déjà été précisé plus haut, la levée de fonds a été une réussite et son but a été atteint.

Deux autres objectifs étaient décrits dans le prospectus (Paradisio, 1999), à savoir l'accroissement de la visibilité et le renforcement du professionnalisme du parc dans sa gestion. Concernant ces objectifs secondaires, Yvan Moreau (2015) nous confirme qu'il y a eu un impact sur la visibilité et la notoriété du parc, et que 16 années après l'introduction, l'effet de notoriété est toujours présent. Pour preuve, il indique que plus de la moitié des publications financières de Pairi Daiza se retrouve en une du journal L'Écho, un phénomène qui continue de l'émerveiller étant donné la taille modeste de Pairi Daiza sur la place boursière. Il nous semble relativement ardu de juger de la professionnalisation des activités du parc, mais au vu de sa bonne gestion, tout porte à croire que le management fait preuve d'une grande expertise.

4.4 L'introduction en bourse

Lors de notre entrevue avec Yvan Moreau³¹, le directeur financier de Pairi, nous avons voulu en savoir plus sur le processus suivi par l'entreprise pour permettre l'introduction en bourse.

La volonté de Pairi Daiza de s'introduire en bourse s'est concrétisée au mois de mars 1999, soit quelques mois avant l'IPO qui, pour rappel, a eu lieu le 9 juillet 1999. Ayant épuisé les moyens de financement traditionnels, la société cherchait à l'époque une nouvelle manière de trouver des fonds. C'est en s'informant auprès d'administrateurs de firmes s'introduisant en bourse que cette solution a commencé à être envisagée. Le marché boursier ayant retenu l'attention de Pairi Daiza était l'Euro.NM, une place boursière spécialisée dans les PME en croissance. Pour ses agents introducteurs, Pairi Daiza a fait appel à la Banque Degroof qui, n'étant pas spécialisée dans ce marché, a proposé de prendre un second agent : la Générale de Banque. Le choix de ce second agent introducteur était également lié aux investisseurs visés par l'IPO car la Générale de Banque possédait un important vivier d'investisseurs particuliers, le segment visé par Pairi Daiza.

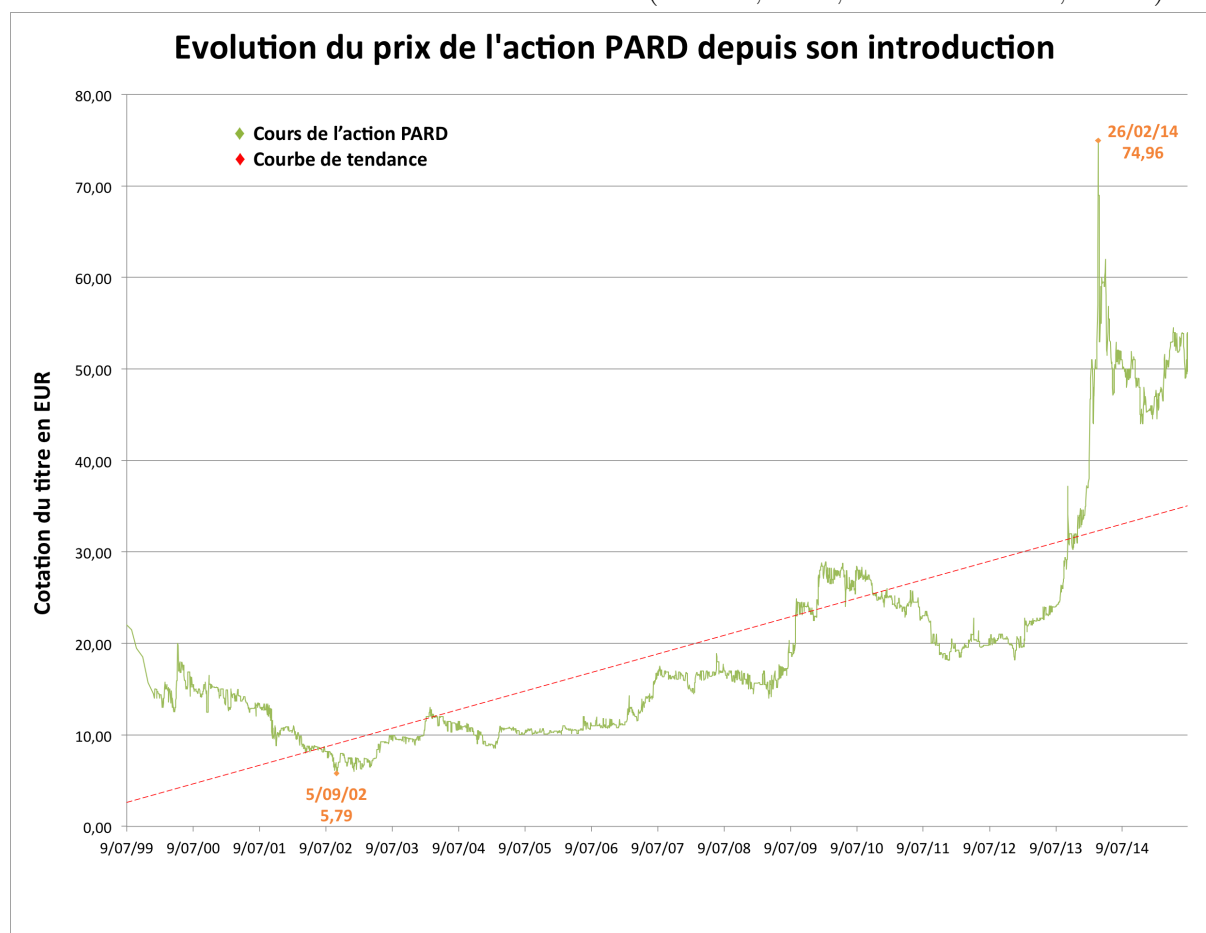
31. La retranscription de cette entrevue se trouve en annexe A.7.

À l'époque, les introductions en bourse étaient synonymes d'effervescence, et la plupart d'entre elles se révélaient être un succès pour l'émetteur. Yvan Moreau (2015) parle d'un cercle vertueux : il y avait sursouscription pour la majorité des IPO, ce qui poussait les investisseurs à demander plus de titres lors de la prochaine IPO, phénomène qui augmentait la sursouscription déjà très forte. Malheureusement, quelque temps avant l'introduction en bourse de Pairi Daiza, le bouillonnement autour des IPO s'est soudainement relâché : le lancement sur le marché de l'action d'Agfa n'a pas connu la sursouscription habituelle, donnant lieu à une situation où les investisseurs ont demandé plus de titres que nécessaire et se sont retrouvés les mains pleines, ce qui a entraîné un reflux important de papier sur le marché. À l'époque, cette déconvenue a fait peur aux agents introducteurs qui ont voulu reporter l'introduction de Pairi Daiza. Voulant absolument se lancer sur le marché, la société a poussé ses agents introducteurs afin de continuer la procédure. Au final, ces derniers ont dû travailler avec acharnement afin de permettre une souscription correcte et une levée de capitaux remplissant les objectifs de Pairi Daiza.

Du point de vue des résultats obtenus, cette introduction a véritablement donné un coup de fouet à l'activité du parc, en plus de remplir l'objectif fixé quant aux capitaux levés. Le cash apporté par l'IPO a renforcé les fonds propres de la société ce qui a permis une plus grande capacité d'emprunt. Cette introduction en bourse a été un tournant majeur dans l'histoire du parc et a marqué le coup d'envoi d'une phase de développements importants.

4.5 Quelques données liées à l'introduction et à la cotation

FIGURE 6 – Évolution du cours de PARD (L'Écho, 2015; Yahoo Finance, 2015c)



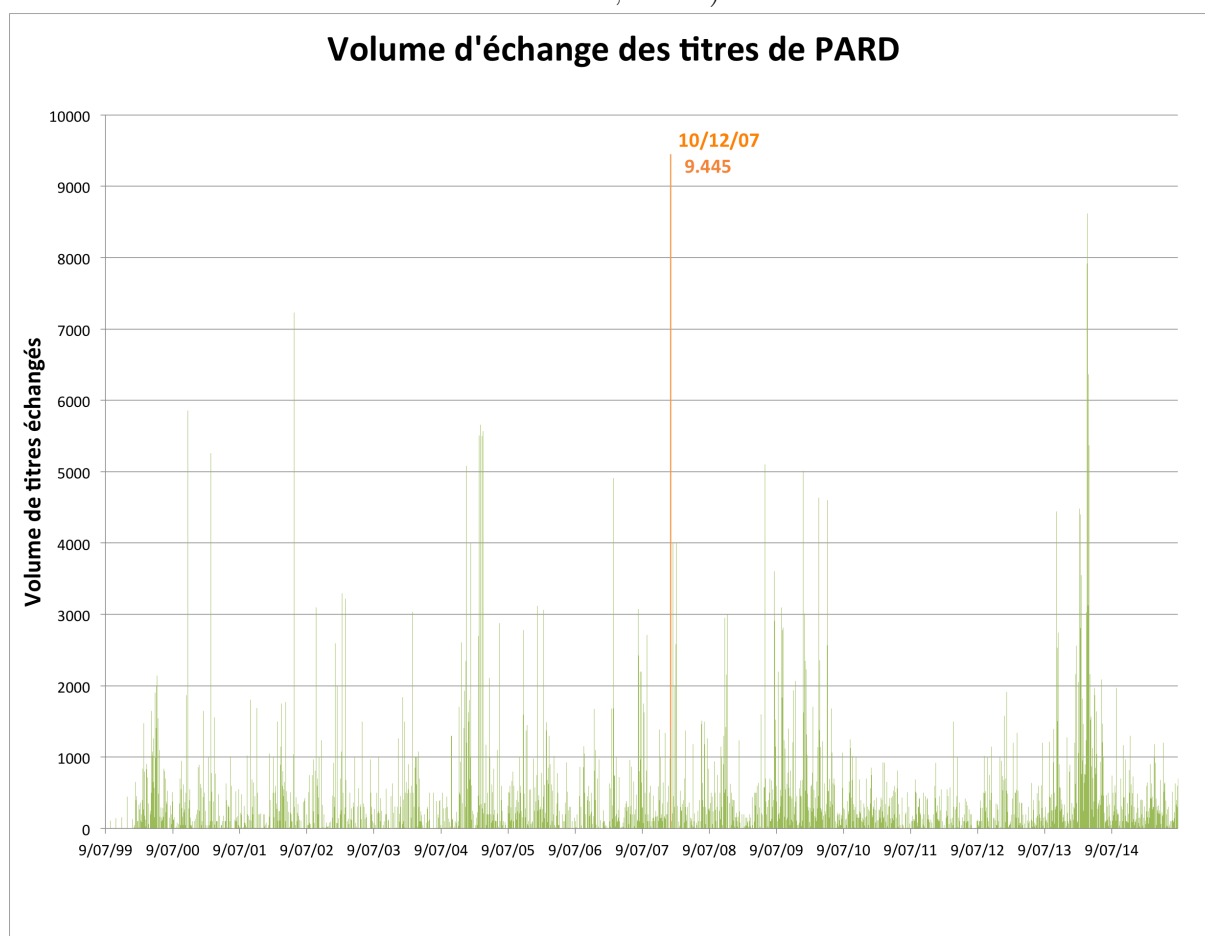
Sur ce premier graphique, nous remarquons que depuis son introduction en 1999, l'action de Pairi Daiza est passée de 22 EUR en juillet 1999 à 50 EUR au mois de juin 2015, ce qui représente une augmentation de près de 130 %. Nous voyons que l'amplitude de la cotation est très importante, avec un minimum à 5,79 EUR en septembre 2002 et un maximum qui culmine à 74,96 EUR, atteint par le titre le 26 février 2014 après six mois de forte hausse. Contrairement à Bone Therapeutics, le titre ne prend pas la forme d'une cotation bornée entre deux valeurs. Nous sommes plutôt en présence d'actions dont le cours fluctue normalement, avec une tendance haussière depuis fin 2004. En effet, il apparaît très clairement sur le graphique que le titre a connu une baisse de sa valeur pendant ses premières années d'existence.

Dans la presse, on explique la longue plongée de Pairi Daiza suite à son introduction par le contexte morose qui a suivi l'IPO de la société. Quelques mois après l'introduction, la bulle internet explosait, marquant le début d'une période boursière moins faste. D'après les analystes, qui n'avaient pas confiance en cette introduction à l'époque, « Paradisio a réussi à tirer le meilleur de la Bourse, quelques mois avant le gonflement puis l'explosion de la bulle Internet. C'est d'ailleurs dans cette vague l'une des dernières introductions en Bourse qui a pu se dérouler dans des conditions favorables. L'émission d'actions nouvelles a d'ailleurs permis, pile dans la philosophie fondatrice du marché boursier, de doter l'entreprise des moyens nécessaires au financement de ses premiers beaux projets » (Masset Anne & Van Campenhout Patrick, 2014).

La reprise de couleur du titre et le commencement de sa longue remontée a débuté en 2006, année du premier versement de dividende. Cependant, il n'est réellement devenu rentable pour les investisseurs qu'au début des années 2010 avec, entre autres, le rachat du traiteur Paulus et l'arrivée des pandas géants (Masset Anne & Van Campenhout Patrick, 2014). Ces derniers expliquent d'ailleurs le bond du titre à son maximum historique le 26 février 2014 à 74,96 EUR suite à une augmentation de plus 19,19 % par rapport à la cotation de la veille (Macrobond, 2015). Le titre ne semble pas avoir été particulièrement touché par la crise, mais il décroît par contre durant la seconde moitié de l'année 2010, avant de repartir de plus belle.

Concernant le changement de cap du titre aux alentours de l'année 2006, Yvan Moreau (2015) nous explique qu'il est lié à un article paru au sein du journal « Les initiés de la Bourse ». Après avoir rencontré les journalistes, ceux-ci ont expliqué que la parution de leur article pourrait avoir un effet positif sur la cotation du titre. En effet, à la suite de la publication de leur papier, le titre est passé de 11 EUR à 18 EUR. Le directeur financier du groupe explique que les petits sauts de la cotation sont régulièrement liés à une nouvelle publication dans le journal précité. Nous avons, entre autres, un bond de 18 EUR à 25 EUR en 2009 et une hausse de 25 EUR à 28 EUR en 2010.

FIGURE 7 – Volume de transactions quotidiennes de PARD (L'Écho, 2015; Yahoo Finance, 2015c)



Contrairement au volume d'échange observé chez Bone Therapeutics, il semble plus difficile de dégager une tendance générale avec Pairi Daiza. Nous remarquons quand même que le volume d'échange est relativement faible, avec généralement moins de 1000 titres échangés quotidiennement et quelques pointes à 2000 échanges de manière régulière. De temps à autre, une envolée du volume surgit avec un échange de titres au moins deux fois plus élevé que la moyenne observée auparavant. Quelques journées semblent avoir été plus actives que d'autres :

- 30 avril 2002 : 7 228 titres échangés et une perte de 5 centimes au niveau de la cotation comparée au niveau de la veille. Cette hausse dans le volume échangé peut être liée au fait que le parc inaugurait le 1er mai 2002 une nouvelle attraction, Algoa Bay, une grotte sous-marine où évoluent les otaries et les manchots (La

Libre, 2002) ;

- Avril et mai 2004 : plusieurs pointes à plus de 5 000 titres échangés avec des augmentations de valeur variant entre +1,17 % et +6,12 %. Cette hausse est relative à l'ouverture du parc – qui se déroule chaque année en avril. On remarque que cette hausse est en quelque sorte cyclique avec des accroissements du volume échangé aux alentours du mois d'avril de chaque année. Le volume de l'année 2004 est plus important, suite aux bons résultats annoncés par le groupe et aux prévisions de croissance significative du bénéfice pour le dixième anniversaire du parc (La Libre, 2004) ;
- 10 décembre 2007 : c'est le maximum historique du volume d'échange avec 9 445 titres et une cotation en hausse de 5 %. L'important échange de titres de ce début décembre intervient quelque temps après l'annonce par le parc des excellents résultats de l'année 2007. En effet, cette année-là, Pairi Daiza a accueilli plus de 635 000 visiteurs, attirés par le plus grand jardin chinois en Europe, inauguré en 2006 (VDB, 2007) ;
- 6 mai 2009 : En ce début du mois de mai, 5 100 titres ont été échangés avec une hausse du cours de +1,86 %. Nous sommes, une nouvelle fois, devant le cas de la hausse cyclique du titre en rapport à l'ouverture annuelle du parc, souvent liée à des annonces concernant les nouvelles attractions du parc. En 2009, Pairi Daiza a accueilli deux éléphants d'Asie dont le bain quotidien – attraction phare du parc en 2015 – a été rendu accessible au public en mai 2009 (Deheneffe, 2009) ;
- Fin février 2014 : entre 5 000 et 8 700 titres échangés pendant 6 jours. Une hausse totale de la valeur des actions de 34 % durant les 4 premiers jours, suivie d'une descente de 23 % quelques jours plus tard. Cette effervescence du titre est liée à l'arrivée des deux pandas géants, prêtés pour quinze années par la République populaire de Chine. Cependant, Yvan Moreau souligne un fait étrange : alors que l'annonce de l'arrivée des pandas a été faite en août

2015, le marché a seulement réagi à cette annonce en janvier 2014 quelques semaines avant l'arrivée physique des pandas dans le parc. Dans les faits, les résultats de l'exercice 2014-2015 sont excellents avec une hausse du bénéfice après impôts de 558 % passant de 0,59 million d'EUR à 3,9 millions d'EUR. Ce bond est en partie attribué à l'arrivée des pandas dans le parc (Paire Daiza, 2015b).

De manière générale, l'action de Paire Daiza n'offre pas un volume d'échange élevé. À propos de cette liquidité relativement faible, Yvan Moreau (2015) précise qu'elle peut être à la base de ce qu'il considère comme une inefficience de marché. En effet, d'après lui, le cours de bourse aujourd'hui ne représente pas la valeur réelle de l'entreprise, cette dernière vaudrait plus. L'explication de cette mauvaise valorisation vient, en partie, du manque flagrant de liquidité du titre. Cette lacune crée un cercle vicieux, car le titre attire moins d'investisseurs et ne permet donc pas à la liquidité du titre d'augmenter. Enfin, il est important de souligner que cette liquidité est liée à la structure de l'actionnariat. Éric Domb, le directeur du parc, ayant racheté les parts du SRIW en 2014, il possède environ 70 % des actions de la société et ne souhaite pas s'en séparer. Au final, cela ne laisse qu'un flottant que de 300 000 actions pour les investisseurs potentiels.

5 Mise en commun des enseignements

La présentation des deux sociétés qui nous intéressent et de leur introduction sur le marché boursier étant terminée, il est temps de tirer un enseignement de ces IPO. Mais comment trouver des points de comparaisons entre ces deux entreprises radicalement différentes ? D'un côté, Pairi Daiza, une société spécialisée dans les parcs à thème, qui possède un domaine de 55 ha et des attractions réputées. De l'autre, Bone Therapeutics, une société qui doit sa valeur à sa recherche et à son savoir. Il y a donc certaines nuances à mettre en avant concernant ces deux entreprises.

Tout d'abord, concernant la valeur de l'entreprise, les bilans comptables permettent de se rendre compte que Pairi Daiza est riche d'actifs. Nous sommes dans le domaine du tangible et le montant de ses actifs s'élève, lors de son dernier bilan comptable, à plus de 75 millions d'EUR. De son côté, Bone Therapeutics se trouve dans le domaine de l'intangible. Cette entreprise travaille sur une nouvelle thérapie cellulaire osseuse, qui en tant que telle n'a toujours pas été prouvée concluante et n'a donc pas réellement de valeur. Cette intangibilité se ressent au niveau des comptes annuels avec un total pour les actifs immobilisés d'environ 11 millions d'EUR.

Cependant, les distinctions ne vont pas que dans le sens de Pairi Daiza. En effet, alors que l'on ne s'attend pas à une envolée du cours de l'action de cette dernière, l'action de Bone Therapeutics pourrait quant à elle atteindre des extrêmes. Cela s'explique par le fait que l'offre de Pairi Daiza est relativement stable et mis à part la hausse du cours relative à l'annonce de nouvelles attractions phares, comme l'arrivée des pandas, on ne s'attend pas à ce que le titre de l'entreprise fasse un bond phénoménal. À l'inverse, étant donné que Bone Therapeutics travaille sur de nouveaux traitements, la réussite de l'entreprise dépend des brevets déposés par la société mais surtout des résultats des analyses cliniques et de l'autorisation de commercialiser les médicaments. Deux scénarios semblent dès lors possibles : soit les nouvelles thérapies proposées par Bone Therapeutics sont une réussite et la valeur de l'action pourrait alors exploser et atteindre des sommets ; soit les thérapies proposées ne sont pas acceptées par les autorités compétentes et l'entreprise

est un échec. Dans ces conditions, on peut s'attendre à une chute vertigineuse du cours de bourse. Au final, nous sommes face à un actif risqué, dont les espérances de gains sont plus élevées, mais avec une possibilité de perte totale plus conséquente. À l'inverse, Pairi Daiza semble être une action plus stable et moins risquée qui devrait permettre à l'investisseur de toucher des dividendes tout en gardant un cours relativement stable.

Face à ces deux entreprises opposées, nous cherchons à savoir si le processus d'introduction en bourse était équivalent et si les différences expliquées auparavant menaient à d'autres nuances concernant la réussite de l'introduction, le profil des investisseurs et la liquidité des actions.

5.1 Réussite de l'introduction

Pour les deux entreprises étudiées dans ce mémoire, nous pouvons affirmer que l'introduction en bourse a été un succès. En effet, les fonds levés par les deux sociétés lors des IPO ont atteint les objectifs fixés. D'un côté Pairi Daiza a obtenu plus de 10 millions d'EUR alors qu'elle estimait le produit de son introduction à environ 9,25 millions d'EUR, ce qui lui a permis de réaliser quelques-uns de ses projets (Paradisio, 1999). D'un autre côté, Bone Therapeutics a levé plus de 32 millions d'EUR pour un objectif initial de 17,5 millions d'EUR. Nous sommes donc en présence de deux cas d'introduction en bourse réussie.

Il faut cependant souligner que la période de souscription pour Pairi Daiza a été un peu plus ardue et qu'au final, c'est grâce aux agents introducteurs que la souscription au titre correspondait à ce qui était disponible. Dans le cas de Bone Therapeutics, il y a eu une sursouscription importante, période rassurante pour les dirigeants qui ont été rapidement apaisés quant à l'issue de l'introduction.

Cette différence en terme de souscription, qui est directement liée à la réussite de l'introduction, dépend de plusieurs facteurs. Premièrement, le contexte dans lequel prend place l'IPO est primordial, ce qu'ont appuyé nos entrevues. Chez Bone Therapeutics, il semblait inconcevable de réaliser l'opération si la crise grecque avait déjà commencé. Pour sa part, Pairi Daiza a décidé de se battre contre les indicateurs et de réaliser son

introduction alors même que le contexte de l'époque ne semblait pas optimal. Pour cela, la société a dû négocier avec ses agents introducteurs afin de les pousser à la suivre dans cette aventure. Deuxièmement, l'époque à laquelle l'introduction prend place joue un rôle dans la réussite d'une introduction. Il est ici question de la période de l'année, certaines dates semblant en effet plus propices que d'autres à la réussite d'une IPO. Bone Therapeutics souhaitait se lancer sur le marché boursier le plus rapidement possible afin de s'assurer que les investisseurs institutionnels aient encore des fonds à investir. Concernant Pairi Daiza, les dirigeants ont décidé de s'introduire en bourse au début de l'été afin de profiter de l'engouement autour des IPOs de l'époque. Pour cette seconde société la date d'introduction est plus liée à un phénomène exceptionnel, alors que Bone Therapeutics s'appuie sur un événement cyclique. Troisièmement, le type d'investisseur prêt à prendre part dans le capital de la société est important. Comme cela est expliqué plus en détail par après, nous analysons deux types d'investisseurs : les investisseurs privés et les investisseurs institutionnels. Alors que les premiers ne représentent pas un volume important, les seconds ont un impact considérable du fait de leur envergure. À titre d'exemple, les investisseurs institutionnels comptaient pour 58,6 % du marché des actions aux États-Unis en 2007 (Brealey et al., 2007). La participation de ce type d'investisseurs dépend de la volonté de la société émettrice de les attirer, mais également de l'attrait qu'elle exerce sur eux. Ainsi, Bone Therapeutics a déployé beaucoup d'énergie pour essayer d'en attirer un maximum, ce qui a été le cas, alors que Pairi Daiza n'a pas réalisé un *road show* de la même ampleur que Bone Therapeutics et n'a attiré que très peu, voir pas, d'investisseurs institutionnels.

Dans leur article publié au Journal of the Academy of Marketing Science, Bahadir, Dekinder, et Kohli (2015) nous expliquent que la réussite d'une IPO est souvent liée à l'attrait des parties prenantes de la première heure telles que les investisseurs institutionnels et les intermédiaires. Comme cela a déjà été expliqué auparavant, les investisseurs potentiels essaient de récolter un maximum d'informations sur la société souhaitant s'introduire en bourse afin de prédire la performance future de l'entreprise. Bahadir et al. (2015) expliquent, dans la continuité d'autres auteurs, qu'il existe deux types d'informations: intrinsèques ou extrinsèques. Le premier type reprend l'ensemble

des indices qui font partie intégrante de l'entité tels que les employés, les actes et les résultats. Les informations extrinsèques sont quant à elles associées à l'entreprise évaluée, mais sans en faire partie intégrante, comme la couverture médiatique, le prestige de l'intermédiaire ou encore la présence d'un investisseur en capital-risque. Les auteurs de l'étude soutiennent que les indices intrinsèques fournissent plus d'informations que les extrinsèques. Cela est dû au fait que les données extrinsèques dépendent de personnes tierces, et peuvent dès lors révéler une information enrichie des considérations auxiliaires de l'acteur tiers.

En ce qui nous concerne, les auteurs soutiennent que les investisseurs institutionnels, parce que l'investissement dans les IPO n'est pas leur métier premier, auront tendance à se baser sur les informations extrinsèques moins coûteuses en terme de temps, d'effort et d'expertise. Cependant, lors des séances d'informations mises en place par les sociétés émettrices, celles-ci peuvent facilement partager des informations intrinsèques donnant aux investisseurs potentiels une meilleure perception de la valeur de la firme. Pour les deux entreprises analysées, il semble donc que les investisseurs institutionnels invités lors des présentations, ou bien rencontrés lors du *road show*, ont eu un accès privilégié à de l'information intrinsèque.

5.2 Profil des investisseurs

Pairi Daiza et Bone Therapeutics possèdent des qualités absolument différentes et cela a des répercussions sur le type d'investisseurs que ces sociétés attirent.

Pairi Daiza regroupe un nombre important d'investisseurs privés, amoureux du parc. Ceux-ci ont une affection très importante pour le domaine, ce qui, d'après Éric Domb, ne permettrait pas à la société de se délistier. Dans le cas où Pairi Daiza souhaiterait sortir de bourse, ce qui a déjà traversé l'esprit du management, le CEO nous dit : « le problème, c'est que l'affectio societatis est très forte chez les actionnaires, qui ont un intérêt très prononcé pour l'entreprise, et que quelque soit le cours auquel on proposerait l'achat des actions sur le marché, je suis absolument certain qu'on n'arriverait jamais à 95 %³² »

32. Éric Domb fait référence aux 95 % d'actions nécessaires dans une seule main afin de réaliser un

(Masset & Slits, 2015). De plus, notre entrevue avec Yvan Moreau (2015) a confirmé qu'il n'y avait que peu, voir pas, d'investisseurs institutionnels dans l'actionnariat de Pairi Daiza, et cela est la résultante de la très faible liquidité du titre (en moyenne 0,04 % des titres sont échangés quotidiennement alors que ce sont 0,5 % des titres qui sont échangés tous les jours pour Bone Therapeutics³³).

Concernant Bone Therapeutics, il ressort de notre interview avec Michel Helbig de Balzac (2015) que la société visait particulièrement les investisseurs institutionnels lors de son introduction et que cet objectif a été rempli. Ce type d'investisseurs, aux moyens plus importants, achètent des quantités d'actions élevées et peuvent garantir une certaine stabilité du titre. Cette stabilité n'est pas toujours offerte si les investisseurs institutionnels qui ont acheté des titres ont un profil spéculatif, mais dans le cas de Bone Therapeutics, nous savons que cette catégorie d'investisseurs a été évitée au maximum afin d'assurer une plus grande constance.

Il existe plusieurs différences entre ces deux types d'acteurs, basées sur quatre critères (Jaballah & Zarai, 2012) :

- Sophistication des investisseurs : On considère que plus un investisseur est sophistiqué, plus il sera à même de collecter, traiter et interpréter des données et à prendre les décisions idoines. Concernant les investisseurs, « une large littérature considère les institutionnels comme la classe la plus sophistiquée d'investisseurs ayant les moyens d'une collecte rapide et détaillée d'informations et ayant les capacités suffisantes d'interprétation et de réactions aux bons moments » (Jaballah & Zarai, 2012, p. 2) ;
- Taille des portefeuilles détenus : Généralement, les investisseurs institutionnels sont de gros investisseurs, contrairement aux investisseurs individuels, parce que ce sont des professionnels et qu'ils consacrent plus de temps et de moyens à leurs

squeeze-out et sortir de la bourse.

33. Nous obtenons ces pourcentages en divisant la moyenne quotidienne de titres échangés par le total de titres disponibles.

décisions financières. De plus, ils ont des sommes d'argent à investir beaucoup plus importantes que l'investisseur individuel (Jaballah & Zarai, 2012) ;

- Intelligence des investisseurs : « une large littérature [...] argumente que les investisseurs individuels sont moins intelligents que ceux institutionnels et que les transactions faites par les premiers engendrent l'inefficience du marché » (Jaballah & Zarai, 2012, p. 3). Bien évidemment, certains investisseurs privés possèdent une très haute connaissance de la bourse, mais ce n'est pas le cas de la majorité. Les investisseurs institutionnels, parce que c'est leur métier, sont obligés de rester au meilleur niveau en terme de connaissance et d'intelligence du marché. ;
- L'information disponible : On considère que les institutionnels sont mieux informés que les investisseurs privés. Nous aurions pu tirer cette donnée de notre entrevue chez Bone Therapeutics (2015), où l'on nous a dit qu'un *road show* avait été mis en place pour rencontrer les investisseurs institutionnels potentiels. Bien que les informations étaient disponibles pour tout un chacun au travers du prospectus, les institutionnels jouissaient quand même d'un moment privilégié avec l'entreprise afin d'éclaircir tous les points nécessaires. Lors de sa période de souscription, Pairi Daiza a également organisé des réunions d'information, mais le contexte de l'époque ainsi que l'offre proposée par la société a attiré moins d'investisseurs institutionnels (Moreau, 2015). Concernant l'information des investisseurs institutionnels, Jaballah et Zarai (2012) nous rappellent qu'il est nécessaire de distinguer les institutionnels qui possèdent de grands portefeuilles de ceux qui en possèdent des petits. Les seconds n'ont pas nécessairement tous les incitants économiques pour s'affranchir des coûts élevés de l'accès à l'information, contrairement aux premiers.

5.3 Impact sur la liquidité

Les profils des investisseurs étant définis, il importe désormais de savoir si leurs différences ont des effets distincts sur la cotation des titres de Pairi Daiza et de Bone Therapeutics.

Dans cette partie, nous analysons l'impact du type d'investisseur sur la liquidité. En effet, nous avons remarqué lors de la présentation des deux entreprises que celles-ci avaient des profils en terme de liquidité très différents. D'un côté, Bone Therapeutics offre un titre relativement liquide avec en moyenne 29 000 titres échangés chaque jour, alors que Pairi Daiza, de son côté, propose un titre moins liquide avec une moyenne journalière de 410 titres échangés. En exposant ces chiffres en pourcentage du total d'actions échangées quotidiennement, nous obtenons environ 0,04 % pour Pairi Daiza et 0,44 % pour Bone Therapeutics, soit 11 fois plus.

Notre première intuition est de concevoir que les investisseurs institutionnels offrent la liquidité d'un titre car les volumes qu'ils engendrent sont importants. Néanmoins, ils ne font pas qu'amener de la liquidité, ils en sont aussi demandeurs. En effet, il semble que les institutionnels vont se diriger vers des actions qui offrent de base un certain niveau de liquidité parce qu'ils ont besoin d'une liquidité relativement importante afin de pouvoir se procurer un volume important de titres ou s'en décharger rapidement sans pour autant influencer la cotation de l'action. En quelque sorte, nous sommes dans un cercle vertueux où l'investisseur institutionnel apporte ce qu'il recherche.

Ajina, Lakhal, et Sougné (2015) ont étudié l'effet des investisseurs institutionnels sur la liquidité du marché en France. Cette étude confirme notre pressentiment en expliquant que : « the proportion of institutional investors has a positive and significant effect on stock-market liquidity » (Ajina et al., 2015, p. 44). Cela est dû au fait que ces investisseurs sont très actifs en terme de trading sur les marchés, ce qui impacte positivement la liquidité des titres.

En ce qui concerne nos deux sociétés, cette étude valide nos découvertes. L'entreprise offrant les titres les plus liquides, Bone Therapeutics, a réussi à attirer les investisseurs institutionnels. Alors que Pairi Daiza, avec un profil d'investisseurs plutôt privés, n'offre pas une grande liquidité. Cela signifie que d'importantes transactions ne peuvent pas prendre place rapidement, et cela risque d'avoir un impact sur le cours de l'action. Toutefois, il est important de noter que la liquidité offerte par nos sociétés, y compris Bone

Therapeutics, n'est pas une liquidité surprenante permettant aux investisseurs institutionnels d'être dans une position sereine en terme de sortie éventuelle. Cependant, comme le précisent Bughin, Finet, et Monaco (2015), les petites capitalisations boursières, même si elles ne sont pas les plus attrayantes en terme de liquidité et de stratégies de sortie, peuvent offrir des perspectives de croissance intéressantes pour les investisseurs institutionnels. Une nouvelle fois, cela rejoint ce que nous présentions auparavant, à savoir que Bone Therapeutics offre par son activité des perspectives de croissance tout à fait réalistes, ce qui attirent les investisseurs institutionnels. Quant à Pairi Daiza, son profil et son marché offrent une certaine stabilité qui intéressera moins les investisseurs institutionnels, pouvant trouver cette stabilité auprès de titres beaucoup plus liquides (comme ceux offerts par certaines multinationales).

5.4 Surperformance des microcapitalisations

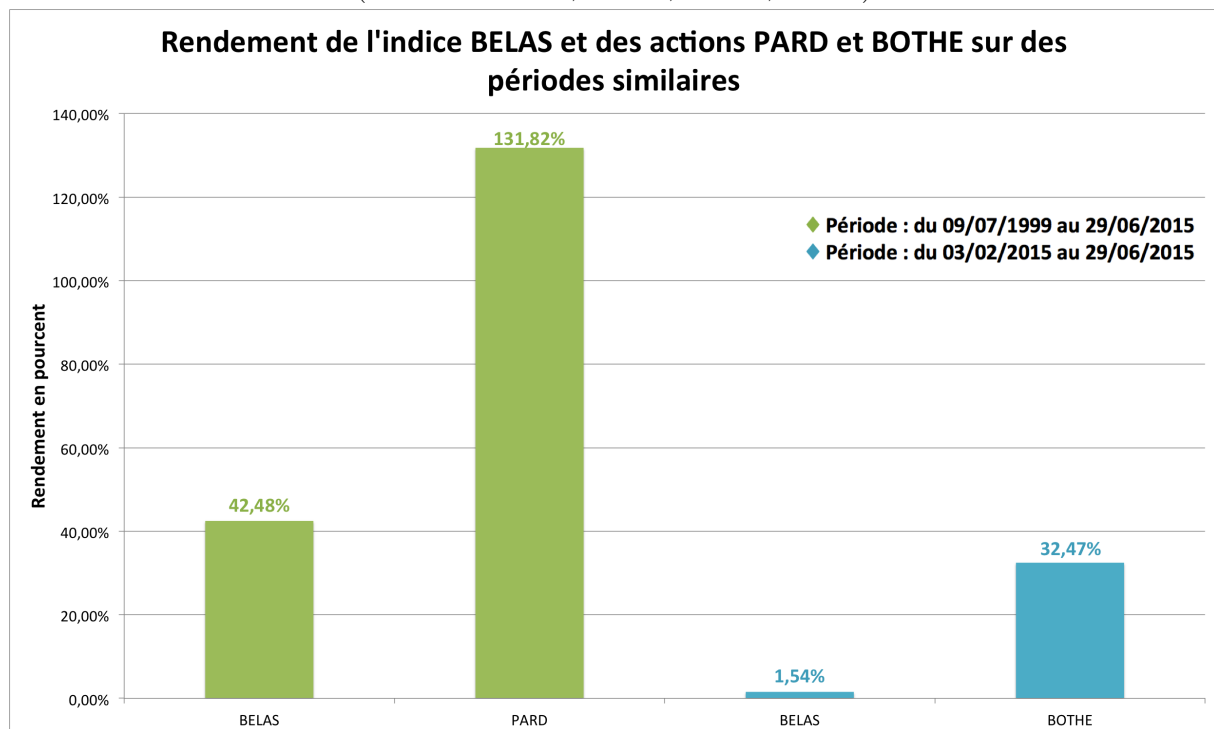
Il était inconcevable de terminer la mise en commun de nos enseignements sans vérifier la surperformance théorique de nos microcapitalisations. Pour ce faire, il a été décidé de comparer la performance des actions de Pairi Daiza et de Bone Therapeutics sur leur durée de vie par rapport à un indice de référence sur cette même période. L'indice choisi pour remplir cette tâche est le « Belgian all shares index »³⁴ (BELAS) qui reproduit la performance d'un portefeuille contenant l'ensemble des actions belges cotées. Ce choix semble être le plus logique car il permet de comparer la performance de nos deux sociétés à la performance globale de l'ensemble du marché belge.

Le graphique présenté ci-dessous permet de visualiser facilement la nette surperformance des deux microcapitalisations présentées dans ce mémoire³⁵. Sur des périodes similaires, Pairi Daiza a battu l'index en offrant un rendement plus de trois fois supérieur ; en ce qui concerne Bone Therapeutics, sa performance comparée au Belgian all shares sur la même période est près de 30 fois plus élevée.

34. Le Belgian all shares est défini comme suit : « Cet indice comprend toutes les valeurs nationales négociées sur le marché réglementé à l'exception de toutes les sociétés dont le flottant est inférieur ou égal à 5 %. Cet indice est la référence pour les sociétés belges. Code Isin : BE038954994 Valeur de base 1000 au 01/01/1980. » (OPCVM 360, na)

35. Les données utilisées pour la réalisation de ce graphique sont reprises en annexe A.8.

FIGURE 8 – Rendement des microcapitalisations par rapport à un indice de référence (Yahoo Finance, 2015a, 2015b, 2015c)



Néanmoins, il convient de prendre ces résultats avec une certaine mesure. Dans le cas de Bone Therapeutics, il s'agit d'un titre relativement jeune qui a connu une effervescence particulièrement importante lors de son introduction sur le marché. Cela a eu pour conséquence une hausse très rapide du cours suivi d'une période de stabilisation et il est évident qu'une telle hausse ne devrait plus se reproduire avant quelque temps, le titre devrait rester stable. Il est donc clair que cette société surpasse le marché, mais l'ordre de grandeur de 30 fois ne reflète pas la réalité, c'est le manque de recul en terme de temps qui donne une vision avantageuse de l'action de Bone Therapeutics. Pour ce qui est de Pairi Daiza, le titre étant coté depuis plus de 16 ans, l'effet de sous évaluation lors de l'introduction, s'il avait eu lieu, aurait pu être lissé sur cette période.

En bref, il apparaît très clairement que les deux microcapitalisations sélectionnées surpassent nettement le marché belge, mais l'ordre de grandeur proposé est à prendre avec du recul et à mettre en relation avec la période de cotation.

Conclusion

D'après notre étude, il semble que le type d'investisseur joue un rôle plus important en terme de liquidité, de cotation et de succès d'une introduction que la classification du titre. En effet, nous sommes dans le cas de deux sociétés cotées et classées sur le marché dans le segment des microcapitalisations boursières car leur capitalisation est comprise entre 50 millions d'EUR et 250 millions d'EUR. Notre revue de littérature laissait présager que ce segment d'actions n'offrait, entre autres, que très peu de liquidité. Force est de constater, suite à nos investigations que cette assertion n'a pas été confirmée dans tous les cas. D'une part, nous avons un titre peu liquide, avec une moyenne de titres échangés quotidiennement relativement faible (moins de 500 titres), à savoir Pairi Daiza. D'autre part, il y a Bone Therapeutics, société fraîchement introduite sur le marché qui offre une liquidité tout à fait acceptable aux investisseurs (en moyenne 29 000 titres échangés quotidiennement) et qui reste confiante pour l'avenir de la liquidité de son titre (Helbig de Balzac, 2015).

Face à cette différence importante, nous avons souhaité trouver un autre angle d'attaque permettant d'expliquer, au moins en partie, les distinctions qui se font au sein de ce segment. Le point qui a retenu notre attention est la différence présente dans le chef des investisseurs. Concernant Bone Therapeutics, nous sommes en présence d'une concentration relativement importante d'investisseurs institutionnels, ce qui n'est pas le cas pour Pairi Daiza. Cette différence fondamentale semble être la pierre angulaire des nuances qui existent entre ces deux sociétés. Nous savons, grâce à Ajina et al. (2015) que les investisseurs institutionnels ont un impact positif sur la liquidité d'un titre. D'une certaine manière, ces investisseurs offrent une partie de la liquidité grâce aux volumes élevés qu'ils déplacent, mais ils la recherchent également car elle leur permet de se décharger d'un nombre important de titres rapidement, sans pour autant faire bouger le cours de bourse. Nous sommes donc dans une sorte de système qui se nourrit lui-même, où les investisseurs institutionnels cherchent des titres liquides alors qu'ils garantissent déjà en partie une certaine liquidité. Dans les faits, les investisseurs institutionnels ont préféré investir dans Bone Therapeutics car cette société offre des perspectives de croissance

plus importantes que Pairi Daiza dont on n'attend pas une envolée du cours de bourse. Pour un titre comme celui du parc zoologique, qui est censé offrir une certaine stabilité, les investisseurs institutionnels vont préférer des actions plus liquides garantissant, elles aussi, une stabilité.

Enfin, nous avons voulu vérifier un effet célèbre des microcapitalisations : leur surperformance par rapport au marché. Pour cela, nous avons décidé de comparer les performances de nos deux sociétés à celle de l'indice « *belgian all shares* », un indice qui représente la performance de l'ensemble des actions belges. Les deux entreprises qui font l'objet de ce mémoire ont nettement mieux performé que l'indice de référence sur une période identique. Pairi Daiza a offert un rendement trois fois supérieur sur ces 16 dernières années, alors que l'action de Bone Therapeutics a fourni un rendement près de 30 fois plus important que celui de l'indice de référence sur ses premiers mois d'existence. Bien évidemment, un échantillon de deux sociétés ne permet pas de valider la théorie pour l'ensemble des microcapitalisations, mais dans notre cas, cette doctrine a été vérifiée.

En conclusion, nous remarquons que les investisseurs présents dans le capital d'une société jouent un rôle central à plusieurs niveaux. Ceux-ci peuvent avoir une influence sur la réussite d'une introduction, mais leur plus grand impact est sur la liquidité d'un titre, qui peut avoir des conséquences sur l'attrait de celui-ci, sur sa bonne évaluation et sur la réussite de son IPO.

Nous sommes conscients que notre échantillon de deux entreprises ne permet pas de tirer des conclusions définitives pour l'ensemble des microcapitalisations et que cela ouvre des portes à de futures études : il peut être intéressant de se concentrer davantage sur le type d'investisseurs prenant part au capital d'une microcapitalisation afin de valider, ou non, les conclusions de ce mémoire ou bien, le contexte théorique étant désormais défini, de mener une analyse poussée de l'ensemble des microcapitalisations belges par rapport à un indice de référence afin de confirmer, ou non, les théories sur la surperformance des microcapitalisations.

Bibliographie

- [1] Acharya, V. V., & Pedersen, L. H. (2005). Asset pricing with liquidity risk. *Journal of Financial Economics*, 77(2), 375-410.
- [2] Ajina, A., Lakhal, F., & Sougné, D. (2015). Institutional investors, information asymmetry and stock market liquidity in France. *International Journal of Managerial Finance*, 11(1), 44 - 59.
- [3] Amihud, Y. (2002). Illiquidity and stock returns: cross-section and time-series effects. *Journal of Financial Markets*, 5(1), 31-56.
- [4] Antoine, J., & Capiiau-Huart, M.-C. (2012a). *Titres et bourse : Instruments Financiers* (3^e éd. Vol. 1). Bruxelles: Larcier.
- [5] Antoine, J., & Capiiau-Huart, M.-C. (2012b). *Titres et bourse : Marchés - Transactions - Placements* (3^e éd. Vol. 2). Bruxelles: Larcier.
- [6] Authers, J. (2014, 17 janvier). Debates rages on the big returns from small-caps. *Financial Times*.
- [7] Baden, B. (2011). The Smaller the Better: Investing in Micro-caps. *U.S. News & World Report*.
- [8] Bahadir, S. C., Dekinder, J. S., & Kohli, A. K. (2015). Marketing an IPO issuer in early stages of the IPO process. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43(1), 14-31.
- [9] Baron, D. P., & Holmstrom, B. (1980). The investment banking contract for new issues under asymmetric information: delegation and the incentive problem. *The Journal of Finance*, 35(5), 1115 - 1138.
- [10] Beatty, R. P., & Ritter, J. R. (1986). Investment banking, reputation, and the underpricing of Initial Public Offerings. *Journal of Financial Economics*, 15(1), 213-232.
- [11] Benveniste, L. M., & Spindt, P. A. (1989). How investment bankers determine the offer price and allocation of new issues. *Journal of Financial Economics*, 24(2), 343-361.
- [12] Bertonèche, M., Bilan, A., Bouzou, N., Casta, J.-F., Ceddaha, F., Cohen, E., ...Tabatoni, O. (2010). *MBA Finance* (Editions d'Organisations éd.). Paris: Eyrolles.

- [13] Binckbank. (2013). *Les acteurs de la Bourse*. Paris: Binckbank.
- [14] Binckbank. (2014). *Les principales bourses mondiales*. Paris: Binckbank.
- [15] Bondain, A. (2007). *Euronext : le premier marché boursier mondial est né!* En ligne <http://www.boursier.com/actions/actualites/news/euronext-le-premier-marche-boursier-mondial-est-ne-227641.html>, consulté le 11 juin 2015.
- [16] Bone Therapeutics. (2015a). *Prospectus: Bone Therapeutics*. Bruxelles: Bone Therapeutics.
- [17] Bone Therapeutics. (2015b). *Rapport annuel 2014*. Gosselies: Bone Therapeutics.
- [18] Bozio, A. (2002). *La capitalisation boursière en France au XX^e siècle*. Diplôme d'étude approfondie, Paris School of Economics, Paris.
- [19] Brealey, R. A., Myers, S., & Marcus, A. J. (2007). *Fundamentals of corporate finance* (6^e éd.): Boston: McGraw-Hill.
- [20] Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2006). *Principes de gestion financière* (8^e éd.). New York: McGraw-Hill.
- [21] Brennan, M. J., & Franks, J. (1997). Underpricing, ownership and control in initial public offerings of equity securities in the U.K. *Journal of Financial Economics*, 45(3), 391 - 413.
- [22] Bughin, C., Finet, A., & Monaco, C. (2015). Institutional holding in Belgian small caps: influence on performance. *International Advances in Economic Research*, 21(1), 133-134. doi: 10.1007/s11294-014-9497-5
- [23] Bureau Van Dijk. (2015). *Belfirst*. Consulté le 29 juillet 2015, du Bureau Van Dijk
- [24] Carhart, M. M. (1997). On persistence in mutual fund performance. *The Journal of Finance*, 52(1), 57-82.
- [25] CFO Magazine. (2013). *Interview avec Yvan Moreau CFO de Pairi Daiza*. En ligne <http://cfomagazine.be/fr/article/interview-avec-yvan-moreau-cfo-de-pairi-daiza>, consulté le 4 juillet 2015.
- [26] Cloot, A. (2015, 2/06/2015). *Le RDV CEO avec Enrico Bastianelli (Bone Therapeutics) : « Nos concurrents ont 4 à 5 années de retard »*. En ligne,

- <http://www.lesoir.be/866155/article/economie/rdv-ceo/2015-04-30/rdv-ceo-avec-enrico-bastianelli-bone-therapeutics-nos-concurrents-ont-4-5-annees>, consulté le 29 juin 2015.
- [27] Crain, M. A. (2011). *A literature review of the size effect*. En ligne <http://ssrn.com/abstract=1710076>, consulté le 19 mai 2015
- [28] Dalmas, J. (1999). Communication financière et introduction en bourse. *Legicom*, 19, 3-8.
- [29] Deheneffe, B. (2009, 8 avril). Une surprise de taille au parc Paradisio. *La Libre*
- [30] DeMuth, P. (2014). What's up with Fama & French's new 5-factor model? The mysterious new factor V. En ligne <http://www.forbes.com/sites/phildemuth/2014/01/20/whats-up-with-fama-frenchs-new-5-factor-model-the-mysterious-new-factor-v/>, consulté le 26 mai 2015.
- [31] Dispas, C. (2013). *LLSMS 2212 - Portfolio Management*. Université Catholique de Louvain, Louvain-la-Neuve.
- [32] Duplat, C.-A. (1987). *La bourse démystifiée* (4^e éd.). Paris: Éditions d'organisation.
- [33] Euronext. (2011). *Pairi Daiza.*, En ligne https://euronext.com/ipo-detail/19377/BE0003771855/PAIRI_DAIZA, consulté le 7 juillet 2015.
- [34] Euronext. (2014). *Alternext*. En ligne <http://www.bourse.be/centre-d-apprentissage/alternext>, consulté le 11 juin 2015.
- [35] Euronext. (2015a). *2014 A year in Review*. Amsterdam: Euronext.
- [36] Euronext. (2015b). *Comment s'introduire en bourse*. En ligne <https://www.enternext.biz/fr/enternext/non-cotee/financer-votre-croissance/comment-s-introduire-en-bourse>, consulté le 15 juin 2015.
- [37] Euronext. (2015c). *Euronext Factbooks*. En ligne <https://www.euronext.com/fr/reports-statistics/factbooks>, consulté le 2 juillet 2015.
- [38] Euronext. (2015d). *Fee Book*. Amsterdam: Euronext.
- [39] Fama, E. F., & French, K. R. (1993). Common risk factors in the returns on stocks and bonds. *Journal of Financial Economics*, 33(1), 3-56.

- [40] Fama, E. F., & French, K. R. (1996). Multifactor explanations of asset pricing anomalies. *The Journal of Finance*, 51(1), 55-84.
- [41] Fama, E. F., & French, K. R. (2015). A five-factor asset pricing model. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 1-22.
- [42] FSMA. (2014). *Autorité des services et marchés financiers*. Bruxelles: FSMA.
- [43] Gaunt, C. (2004). Size and book to market effects and fama french three factor asset pricing model: Evidence from the australian stockmarket. *Accounting and Finance*, 44(1), 27-44.
- [44] Hamon, J., & Jacquillat, B. (2002). *La bourse*. Paris: PUF.
- [45] Hamon, J., & Jacquillat, B. (2013). *La bourse* (7^{ed.}). Paris: PUF.
- [46] Helbig de Balzac, M. (2015, 8 juillet) *Interview de Michel Helbig de Balzac, président du conseil d'administration de Bone Therapeutics/Interviewer: S. Wayembergh*. Louvain-la-Neuve.
- [47] Horowitz, J. L., Loughran, T., & Savin, N. E. (2000). The disappearing size effect. *Research in Economics*, 54(1), 83-100.
- [48] Investopedia. (2003a). *Bid-Ask Spread*. En ligne <http://www.investopedia.com/terms/b/bid-askspread.asp>, consulté le 20 mai 2015
- [49] Investopedia. (2003b). *Excess Returns*. En ligne <http://www.investopedia.com/terms/e/excessreturn.asp>, consulté le 20 mai 2015
- [50] Jaballah, E., & Zarai, M. A. (2012). Effet du type des investisseurs sur leurs réactions suite aux divulgations informationnelles obligatoires. *Journal of Social Law*, 16, 224-241.
- [51] Jacquillat, B. (1989). *L'introduction en bourse*. Paris: PUF.
- [52] Jegadeesh, N., & Titman, S. (1993). Returns to buying winners and selling losers: implications for stock market efficiency. *The Journal of Finance*, 48(1), 65-91.
- [53] L'Écho. (2015). *Marchés live: Pairi Daiza*. En ligne http://www.lecho.be/bourses/Pairi/_Daiza.60119507, consulté le 3 juillet 2015.
- [54] La Libre. (2002, 29 mars). Du neuf côté belge. *La Libre*.
- [55] La Libre. (2004, 31 janvier). Parc Paradisio en forme. *La Libre*.

- [56] Labbé, E. (01/07/2011). *La vraie vie est dans les small & mid cap*. En ligne <http://www.zonebourse.com/ZODIAC-AEROSPACE-4729/actualite/Eric-Labbe-Gerant-du-fonds-CPR-Middle-Cap-France-13690986/>, consulté le 11 mai 2015.
- [57] Lachmann, J., & Rudloff, M. P. (1993). *Le financement des stratégies de l'innovation*. Paris: Economica.
- [58] Liu, W. (2006). A liquidity-augmented capital asset pricing model*. *Journal of Financial Economics*, 82(3), 631-671.
- [59] Loughran, T., Ritter, J. R., & Rydqvist, K. (1994). Initial Public Offerings: international insights (2015 update). *Pacific-Basin Finance Journal*, 2(2), 165-199.
- [60] Macrobond. (2015). *Pairi Daiza SA (PARD)*. Depuis Macrobond
- [61] Masset, A., & Slits, V. (2015). *Pairi Daiza tout l'année ? Eric Domb y croit*. La Libre. En ligne <http://www.lalibre.be/economie/actualite/pairi-daiza-toute-l-annee-eric-domb-y-croit-550c46c835707e3e94019a45>, consulté le 8 juillet 2015.
- [62] Masset Anne, & Van Campenhout Patrick. (2014). *Eric Domb: Ving ans au paradis*. La Libre. En ligne <http://www.lalibre.be/economie/actualite/eric-domb-vingt-ans-au-paradis-53a459923570c0e7433d8560> consulté le 7 juillet 2015.
- [63] McCrank, J. (10/11/2013). *NYSE Euronext: ICE vise une cotation en Bourse d'Euronext d'ici l'été*. Paris: Reuters
- [64] Merton, R. C. (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *The Journal of Finance*, 42(3), 483-510.
- [65] Miloud, T. (2003). *Les introductions en bourse, la structure de propriété et la création de valeur: Étude comparative entre l'Euro.NW et le NASDAQ*. Louvain-la-Neuve: Presses universitaires de Louvain.
- [66] Moreau, Y. (2015, 30 juillet) *Interview d'Yvan Moreau, directeur financier de Pairi Daiza/Interviewer: S. Wayembergh*. Brugelette.
- [67] OPCVM 360. (s.d.). *Définition de Belgian all shares*. En ligne <http://www.opcvm360.com/education/glossaire-des-opcvm/definition/belgian-all-shares-index>, consulté le 31 juillet 2015.

- [68] Ordonneau, P. (18/02/2011). *Mid cap et small cap*. En ligne http://www.archives.lesechos.fr/archives/cercle/2011/02/18/cercle_33489.htm, consulté le 13 mai 2015.
- [69] Pairi Daiza. (2015a). *Site Web de Pairi Daiza*. En ligne <http://www.pairidaiza.eu/>
- [70] Pairi Daiza. (2015b). *Rapport annuel 2014-2015*. Brugelette: Pairi Daiza.
- [71] Paradisio. (1999). *Prospectus d'introduction en bourse: Paradisio*. Brugelette: Paradisio.
- [72] Pastor, L., & Stambaugh, Robert F. (2003). Liquidity risk and expected stock returns. *Journal of Political Economy*, 111(3), 642-685.
- [73] Quiry, P., & Le Fur, Y. (2012). *Finance d'entreprise* (11^e éd.). Paris: Dalloz.
- [74] Quiry, P., & Le Fur, Y. (2014). *Finance d'entreprise* (12^e éd.). Paris: Dalloz.
- [75] Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2011). *Investment analysis and portfolio management* (10^e éd.). Chicago: South-Western College Publisher.
- [76] Ritter, J. R. (2015). Initial Public Offerings: International Insights - *Updated Statistics*: University of Florida.
- [77] Rock, K. (1986). Why New Issues Are Underpriced. *Journal of Financial Economics*, 15(1), 187-212.
- [78] Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Bradford, J. D. (2013). *Fundamentals of corporate finance* (10^eéd.) New York: McGraw-Hill.
- [79] Security and Exchange Commission. (2013). *Microcap stock: a guide for investors*. En ligne <http://www.sec.gov/investor/pubs/microcapstock.htm>, consulté le 3 juin 2015.
- [80] Sentis, P. (2005). Introduction en Bourse. *Revue française de gestion*, 5(158), 225-244.
- [81] Siaens, A. (2002, 26 avril). Les small caps reviennent sur le devant de la scène. *L'Écho*.
- [82] Stoughton, N. M., & Zechner, J. (1998). IPO-mechanisms, monitoring and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 49(1), 45-77.
- [83] Stowe, J. D., Robinson, T. R., Pinto, J. E., & McLeavey, D. W. (2007). *Equity Asset Valuation* (2^eéd.). New Jersey: Willey.

- [84] Van Campenhout, P. (2001, 28 mars). Paradisio s'est construit un nid douillet. *La Libre*.
- [85] van Dijk, M. A. (2011). Is size dead? A review of the size effect in equity returns. *Journal of Banking & Finance*, 35(12), 3263-3274.
- [86] VDB, T. (2007, 12 novembre). 635 000 visiteurs. *La Libre*.
- [87] Wellens, G., & Van Den Borre, L. (1998). Petites actions, grands effets. *VIF*.
- [88] Yahoo Finance. (2015a). *Bone Therapeutics SA (BOTHE.BR)*. En ligne <http://finance.yahoo.com/q?s=bothe.br>, consulté le 2 juillet 2015.
- [89] Yahoo Finance. (2015b). Euronext BAS Price (BELAS.BR). En ligne <http://finance.yahoo.com/q?s=BELAS.BR>, consulté le 31 juillet 2015.
- [90] Yahoo Finance. (2015c). *Pairi Daiza SA (PARD.BR)*. En ligne <http://finance.yahoo.com/q?s=PARD.BR>, consulté le 3 juillet 2015.

Annexes

A.1 Le CAPM : Rappel du modèle et de ses limites

Afin de ne pas surcharger la partie théorique de ce mémoire, nous avons préféré présenter le *Capital Asset Pricing Model* en annexe.

A.1.1 Le Capital Asset Pricing Model : rappel du modèle

Le CAPM est un modèle développé sur base des travaux de Markowitz, qui étend la théorie du portefeuille. Ce modèle permet aux investisseurs d'estimer le taux de rentabilité attendu pour un actif financier, sur base d'un seul facteur explicatif : le risque systématique³⁶ du portefeuille (Dispas, 2013).

La formule proposée par le modèle peut s'énoncer comme « le taux de rentabilité exigée = taux de l'argent sans risque + β x Prime de risque de marché » (Quiry & Le Fur, 2014, p. 235) et l'équation est la suivante :

$$E(R_{actif}) = RF + \beta_{actif} \times [E(R_m) - RF]$$

où β_{actif} représente le risque systématique de l'actif, RF ³⁷ est le taux d'intérêt sans risque et $E(R_m)$ symbolise la rentabilité espérée du marché (Reilly & Brown, 2011).

Ce modèle permet aux investisseurs de calculer le taux de rentabilité exigé d'un titre en fonction du taux sans risque, de la prime de risque de marché et du risque systématique. Le CAPM est un modèle largement utilisé par les investisseurs parce qu'il présente de façon simple deux notions importantes : premièrement que les investisseurs attendent une rentabilité plus élevée s'ils prennent des risques plus important. Deuxièmement, que les investisseurs se focalisent sur le risque systématique, c'est-à-dire le risque qu'ils ne peuvent pas éliminer par la diversification (Brealey, Myers, & Allen, 2006).

36. Le risque systématique est le risque qui découle de variables macroéconomiques qui affectent tous les actifs. On l'appelle aussi risque de marché et il est non diversifiable.

37. Le taux d'intérêt sans risque est habituellement le taux offert par des obligations d'état considéré comme sans risque (la plupart du temps, on utilise le taux des obligations allemandes).

A.1.2 Limites et passage aux modèles multifacteurs

Bien que largement utilisé, le CAPM est un modèle qui connaît plusieurs limitations, ce qui a poussé les chercheurs à développer d'autres modèles. En nous basant sur le cours de Portfolio Management de Christophe Dispas (2013) et sur le livre de Brealey et al. (2006), nous présentons une liste non-exhaustive de limitations du CAPM :

- L'instabilité du coefficient β : Le CAPM est un modèle prévisionnel, le β utilisé doit donc également être prévisionnel ce qui explique sa fréquente révision. Si on utilisait un β historique, cela signifierait que nous considérons que ce coefficient restera stable dans le temps, ce qui n'est pas correct.
- Le β comme coefficient unique du risque : Ce coefficient synthétise énormément de données ce qui d'un côté fait la force du modèle. Cependant, l'utilisation d'un seul facteur est trop réductrice, c'est ce qui va pousser au développement des modèles multifacteurs.
- Le portefeuille de marché doit comprendre l'entière des actifs risqués, ce qui semble impossible. À ce jour aucun indice ne reprend tous les actifs risqués disponibles, des approximations doivent donc être faites afin d'utiliser le modèle. C'est une des raisons qui explique le fait que le CAPM est difficilement utilisable en pratique.

Sur base de ces limitations, de nouveaux modèles ont été développés : les modèles multifacteurs. Il y a deux types de modèles : ceux basés sur des variables macroéconomiques, comme l'Arbitrage Pricing Theory (APT), et ceux basés sur des caractéristiques propres aux titres, comme le modèle multifacteurs de Fama-French, que nous présentons dans la partie théorique de ce mémoire, en 1.5.1.

A.2 Liste des microcapitalisations cotées sur Euro-next Bruxelles

Source: Bureau Van Dijk. (2015). *Belfirst*. Depuis le Bureau Van Dijk

	<i>Nom</i>	<i>Commune</i>	<i>Code ISIN</i>	<i>Année de l'IPO</i>
[1]	ATENOR GROUP	LA HULPE	BE0003837540	2002
[2]	BANIMMO	BRUXELLES	BE0003870871	2007
[3]	BONE THERAPEUTICS	GOSSELIES	BE0974280126	2015
[4]	BROUWERIJ - HANDELSMAATSCHAPPIJ - SOCIETE COMMERCIALE DE BRASSERIE	BRUXELLES	BE003519270	2008
[5]	CARE PROPERTY INVEST	SCHOTEN	BE0974273055	1996
[6]	DEXIA	BRUXELLES	BE0003796134	1996
[7]	FLORIDIENNE	WATERLOO	BE0003215143	2005
[8]	FNG GROUP	MECHELEN	BE0003891117	2008
[9]	HAMON & CIE (INTERNATIONAL)	CORBAIS	BE0003700144	1997
[10]	IEP INVEST	IEPER	BE0003748622	1999
[11]	IMMOBEL	BRUXELLES	BE0003599108	
[12]	JENSEN GROUP	SINT-DENIJS-WESTREM	BE0003858751	1997
[13]	MDXHEALTH	HERSTAL	BE0003844611	2006
[14]	MIKO	TURNHOUT	BE0003731453	1998
[15]	PAIRI DAIZA	CAMBRON-CASTEAU	BE0003771855	1999
[16]	QRF	ANTWERPEN	BE0974272040	2013
[17]	QUEST FOR GROWTH	LEUVEN	BE0003730448	1998
[18]	REALDOLMEN	HUIZINGEN	BE0003899193	1997
[19]	RENTABILIWEB GROUP	BRUXELLES	BE0946620946	2006
[20]	ROSIER	MOUSTIER-LEZ-FRASNES	BE0003575835	1986
[21]	ROULARTA MEDIA GROUP	ROESELARE	BE0003741551	1998
[22]	SOCIETE BELGE DE CONSTRUCTIONS AERONAUTIQUES	BRUXELLES	BE0003654655	2001
[23]	TER BEKE	WAARSCHOOT	BE0003573814	1986
[24]	TEXAF	BRUXELLES	BE0974263924	na
[25]	THROMBOGENICS	HEVERLEE	BE0003846632	2006
[26]	TIGENIX	HEVERLEE	BE0003864817	2007
[27]	TINC	ANTWERPEN	BE0974282148	2015
[28]	UNIVERSAL .BE	BRUXELLES	BE0974279110	2014
[29]	WAREHOUSES ESTATES BELGIUM	GOSSELIES	BE0003734481	1998
[30]	ZETES INDUSTRIES	BRUXELLES	BE0003827442	2005

A.3 Table des rendements moyens observés lors des premiers jours de cotation dans 52 pays

Source : Ritter, J. R. (2015). Initial Public Offerings: International Insights - *Updated Statistics*: University of Florida.

Country	Source	Sample Size	Time Period	Avg. Initial Return
Argentina	Eijgenhuijsen & van der Valk; Dealogic	26	1991-2013	4.2%
Australia	Lee, Taylor & Walter; Woo; Pham; Ritter	1,562	1976-2011	21.8%
Austria	Aussenegg	103	1971-2013	6.4%
Belgium	Rogiers, Manigart & Ooghe; Manigart DuMortier; Ritter	114	1984-2006	13.5%
Brazil	Aggarwal, Leal & Hernandez; Saito; Ushisima	275	1979-2011	33.1%
Bulgaria	Nikolov	9	2004-2007	36.5%
Canada	Jog & Riding; Jog & Srivastava; Kryzanowski, Lazrak & Rakita; Ritter	720	1971-2013	6.5%
Chile	Aggarwal, Leal & Hernandez; Celis & Maturana; Dealogic	81	1982-2013	7.4%
China	Chen, Choi, & Jiang; Jia, Xie & Zhang	2,512	1990-2013	118.4%
Cyprus	Gounopoulos, Nounis, and Stylianides; Chandriotis	73	1997-2012	20.3%
Denmark	Jakobsen & Sorensen; Ritter	164	1984-2011	7.4%
Egypt	Omran; Hearn	62	1990-2010	10.4%
Finland	Keloharju	168	1971-2013	16.9%
France	Husson & Jacquillat; Leleux & Muzyka; Paliard & Belletante; Derrien & Womack; Chahine; Ritter; Vismara	697	1983-2010	10.5%
Germany	Ljungqvist; Rocholl; Ritter; Vismara	736	1978-2011	24.2%
Greece	Nounis, Kazantzis & Thomas; Thomadakis, Gounopoulos & Nounis	373	1976-2013	50.8%
Hong Kong	McGuinness; Zhao & Wu; Ljungqvist & Yu; Fung, Gul, and Radhakrishnan; Dealogic	1,486	1980-2013	15.8%
India	Marisetty and Subrahmanyam; Ritter	2,964	1990-2011	88.5%
Indonesia	Suherman	464	1990-2014	24.9%
Iran	Bagherzadeh	279	1991-2004	22.4%
Ireland	Dealogic	38	1991-2013	21.6%
Israel	Kandel, Sarig & Wohl; Amihud & Hauser; Ritter	348	1990-2006	13.8%
Italy	Arosio, Giudici & Paleari; Cassia, Paleari & Redondi; Vismara	312	1985-2013	15.2%
Japan	Fukuda; Dawson & Hiraki; Hebner & Hiraki; Pettway & Kaneko; Hamao, Packer, & Ritter; Kaneko & Pettway	3,236	1970-2013	41.7%
Jordan	Al-Ali and Braik	53	1999-2008	149.0%
Korea	Dhatt, Kim & Lim; Ihm; Choi & Heo; Mosharian & Ng; Cho; Joh; Dealogic; Lee	1,758	1980-2014	58.8%
Malaysia	Isa; Isa & Yong; Yong; Ma; Dealogic	474	1980-2013	56.2%

Country	Source	Sample Size	Time Period	Avg. Initial Return
Mauritius	Bundoo	40	1989-2005	15.2%
Mexico	Aggarwal, Leal & Hernandez; Eijgenhuijsen & van der Valk; Villarreal	123	1987-2012	11.6%
Morocco	Alami Talbi; Hearn	33	2000-2011	33.3%
Netherlands	Wessels; Eijgenhuijsen & Buijs; Jenkinson, Ljungqvist, & Wilhelm; Ritter	181	1982-2006	10.2%
New Zealand	Vos & Cheung; Camp & Munro; Alqahtani; Dealogic	242	1979-2013	18.6%
Nigeria	Ikoku; Achua; Dealogic	122	1989-2013	13.1%
Norway	Emilsen, Pedersen & Sættem; Liden; Dealogic	209	1984-2013	8.1%
Pakistan	Mumtaz	80	2000-2013	22.1%
Philippines	Sullivan & Unite; Dealogic	155	1987-2013	18.1%
Poland	Jelic & Briston; Woloszyn	309	1991-2014	12.7%
Portugal	Almeida & Duque; Dealogic	32	1992-2013	11.9%
Russia	Dealogic	64	1999-2013	3.3%
Saudi Arabia	Al-Anazi, Forster, & Liu; Alqahtani	80	2003-2011	239.8%
Singapore	Lee, Taylor & Walter; Dawson; Dealogic	609	1973-2013	25.8%
South Africa	Page & Reyneke; Ali, Subrahmanyam & Gleason; Dealogic	316	1980-2013	17.4%
Spain	Ansotegui & Fabregat; Alvarez Otera; Dealogic	143	1986-2013	10.3%
Sri Lanka	Samarakoon	105	1987-2008	33.5%
Sweden	Rydqvist; Schuster; de Ridder	374	1980-2011	27.2%
Switzerland	Kunz, Drobetz, Kammermann & Walchli; Dealogic	164	1983-2013	27.3%
Taiwan	Chen; Chiang	1,620	1980-2013	38.1%
Thailand	Wethyavivorn & Koo-smith; Lonkani & Tirapat; Ekkayokkaya and Pengniti; Vithessonthi	500	1987-2012	35.1%
Tunisia	Hearn	32	2001-2013	24.3%
Turkey	Kiymaz; Durukan; Ince; Kucukkocaoglu; Elma	399	1990-2013	9.7%
United Kingdom	Dimson; Vismara; Levis	4,932	1959-2012	16.0%
United States	Ibbotson, Sindelar & Ritter; Ritter	12,702	1960-2014	16.9%

A.4 Interview avec Michel Helbig de Balzac, président du conseil d'administration de Bone Therapeutics

Date : 8 juillet 2015

Lieu : Cercle du lac, Boulevard Baudouin Ier 23, 1348 Louvain-la-Neuve

Durée de l'interview : 45 minutes

Interviewé : Michel Helbig de Balzac, président du conseil d'administration de Bone Therapeutics

Interviewer : Simon Wayembergh

Bonjour, monsieur Helbig, avant de rentrer dans le vif du sujet et de parler concrètement de l'introduction en bourse de Bone Therapeutics, pourriez-vous nous parler un peu de vous ? Qui êtes-vous, quel a été votre parcours et quel rôle avez-vous joué lors de l'introduction en bourse de Bone Therapeutics ?

Donc le rôle, je dirige deux fonds, BAF 1, Bams Angels Fund 1, et Nausica Ventures qui ont chacun investi dans Bone Therapeutics. Les horizons de temps sont un petit peu différents puisque le second fonds peut rester plus longtemps que le premier fonds qui est contraint par ses obligations de sortie à un certain moment. Alors, d'autre part, j'ai été nommé président du conseil d'administration en mai 2013 et donc j'ai participé en tant que président semi-actif à toutes les réflexions, d'abord, avant de décider de l'IPO, et ensuite, au comité d'accompagnement de l'IPO en tant que président qui a veillé à ce que toute une série d'éléments du ressort du conseil d'administration soit mis à jour pour être alignés aux contraintes de l'IPO.

Alors notre fonds, Nausicaa Ventures, et Bams Angel Fund... Nausicaa ventures c'est 20 millions directs et 30 en indirect. C'est-à-dire avec les co-investisseurs, les membres qui co-investissent. Parfois, souvent, dans des investissements comme ça qu'on a décidé

de faire, a une particularité c'est qu'il est très hands-on. Et donc, nous avons toujours procuré les présidents d'abord deux médecins qui se sont... enfin médecin... chimiste... qui ont été présidents pour apporter ce côté un peu plus scientifique. Donc ça, c'est... Et ensuite j'ai pris le relais.

Et vous êtes toujours président du conseil d'administration ?

Oui.

Et donc les deux médecins étaient des membres de Nausicaa Ventures ?

Oui

Quand vous dites que Nausicaa Ventures a investi 20 millions en direct et 30 millions en indirect, c'est la somme des fonds que vous gérez ?

Oui tout à fait, ce sont les fonds que nous gérons. Nous n'avons pas investi cette somme. La caractéristique du fonds c'est de ... investir dans du early stage. Donc pas au début, bien après les business angels, et ce n'est pas du *capital development* qui vient après. Une autre manière de le voir c'est de prendre des tickets de un million sur un tour de table de deux à cinq millions d'euros. Nous investissons dans des sociétés de nouvelles technologies. Aussi bien du process industriel, de l'ICT, du médical divers, de la biotechnologie, et aussi dans le nord du pays, nous avons un bureau à Malines, que dans le sud.

Mais exclusivement en Belgique ?

Le critère c'est plus que comme on veut apporter de la valeur, ne pas dépasser 250 kilomètres c'est-à-dire que si demain il y a une réunion de crise, je peux prendre ma voiture et y aller et ne pas devoir organiser mon voyage, prendre l'avion et arriver même peut être en retard.

C'est vraiment pour être proactif auprès des firmes dans lesquelles vous investissez en fait ?

Oui tout à fait.

Si ça vous va, je vais faire un rapide descriptif de Bone Therapeutics, et vous me dites s'il y a des informations importantes que je semble omettre. Alors, c'est une société de biotechnologie spécialisée dans la thérapie cellulaire osseuse, fondée en 2006, spin-off de l'ULB. Elle a deux produits en phase trois de développement, plusieurs en phase deux. Ils visent une commercialisation en 2020, tout en restant conscients que cela dépend de beaucoup de facteurs. Il y a eu trois levées de fonds auparavant, l'introduction le 6 février avec 32 millions de fonds levés. Une sursouscription importante à 2,5 fois. La capitalisation actuelle est d'environ 140 millions d'euros, et l'objectif de l'IPO était de trouver de nouvelles sources de financement. Voilà un résumé très rapide, mais...

Sur la description de Bone Therapeutics, c'est plus une société qui a quelque part deux piliers, le preop dont le but est d'utiliser les cellules de son corps pour les injecter dans les applications. Et deux, alob, qui consiste à prendre des cellules de quelqu'un d'autre, d'un tiers, pour les insuffler à son propre corps.

Ensuite, c'est une société qui donc est maintenant installée à Gosselies.

En effet, si je ne me trompe pas ils ont ouvert leur centre il n'y a pas longtemps.

Exactement

Et ils vont déménager toutes leurs entités à Gosselies sous peu, c'est bien ça ?

Tout n'est pas fait en effet. Donc ça veut dire qu'on est là dans un centre de biotechnologie qui, quelque part, va grossir et sera susceptible d'être un fleuron wallon capable d'attirer aussi des gens compétents. D'ailleurs...

Ils sont dans le même bâtiment qu'une autre société spécialisée en biotechnologie.

Exactement, d'ailleurs Bone Therapeutics se trouve dans des locaux qu'il partagera avec Promethera qui est une société spin-off de l'UCL et spécialisée en thérapie cellulaire du

foie. Des maladies du foie.

Donc, on se situe dans un créneau très porteur pour la Wallonie, la thérapie cellulaire, puisque la troisième c'est Cardio3 et la quatrième c'est Novadip, et que donc, c'est un créneau dans lequel la Région wallonne a investi !

Parfait, on va peut-être passer aux questions propres à l'introduction. Le premier thème à aborder concerne la durée du processus, parce que ça semble assez rapide une fois que c'est annoncé, le 15 janvier, la période de souscription c'est du 22 janvier au 2 février. Mais la question est plus, quand est-ce que Bone Therapeutics a décidé en interne de se lancer sur le marché ? Est-ce qu'il y a une question qui porte sur... parce qu'ici on parle d'une IPO, mais il y a tout de même des conditions pour faire une IPO. On ne fait pas une IPO à n'importe quel moment. Il faut considérer que la période de crise très longue que nous avons connue n'était pas propice à faire des IPOs. Donc si ça n'est pas porteur, on a beau vouloir faire une IPO, on n'y arrivera pas. Et donc il y a eu des éléments qui ont permis depuis un an, un an et demi, de sentir une effervescence dans les biotechs. Premièrement, c'est au niveau mondial, une série de deals en biotechnologie qui ont été évoqués : astra-zeneka, et d'autres. Il faut prendre quelques grands deals d'acquisitions. Deux, c'est la croissance de la valorisation des biotechs américaines qui étaient en avance sur nous. Trois, c'est le succès sur Euronext de Cardio3 en juin 2013.

Donc en fait, vous auriez pu penser en 2008, par exemple, mais vous vous seriez dit...

Oui, c'est impossible. Tant que la fenêtre d'opportunités n'existe pas... c'est un premier point important. Si on avait décidé ça en 2008, ce n'est pas la peine d'y penser.

Et donc concrètement, vous y pensez depuis un an, un an et demi ?

Non, la décision a été prise, je dirais... Parce que ce sont des décisions qui doivent être confirmées. Bon allez, confirmée au mois d'avril, mai 2014 lors du conseil d'administration. Ensuite, il y a une période où on va chercher, où on va rencontrer tous les intermédiaires financiers pour justement celui qui convient le mieux. Donc c'est une

période de sélection parce qu'un intermédiaire financier peut avoir une bonne réputation mais dire qu'en biotechs il ne connaît rien.

Il faut être spécialisé dans le milieu ?

Non, pas nécessairement. Par exemple, ici nous en avons trois, donc il suffit d'en avoir un seul de spécialisé. Et puis on peut aussi avoir une société qui convient et qui malheureusement a déjà deux introductions prévues à cette époque et qui ne peut pas en faire une troisième, ce n'est pas possible. Donc la sélection des banquiers était très importante. Ça a pris tout de même trois mois, d'autant plus que nous voulions nous coter sur Euronext Paris et Euronext Bruxelles.

On peut être en parler directement : pourquoi ce choix et qu'est-ce que ça apporte concrètement d'être coté sur deux places financières ?

Donc en effet, tout le monde ne le fait pas. Je pense que Mithra ne s'est coté qu'à Bruxelles. Nous l'avons fait parce que nous connaissions un certain appétit sur la place de Paris, à la voile en retail et au niveau des institutionnels. Donc c'est essentiellement un élargissement de notre zone d'achalandage. Et donc, ça a entraîné le choix de trois intermédiaires financiers, deux français et un belge.

Et au final la participation sur le marché français a répondu à vos attentes ?

Oui, tout à fait !

Et au niveau des contraintes, ce n'est pas trop compliqué, ou alors ça ne change pas grand-chose au final ?

Au niveau des contraintes, dans ce cas-ci, c'est technique. C'est la FSMA qui prime parce que nous sommes belges et quand la FSMA a donné son apprematur, mais ça prend beaucoup de temps, alors il faut demander ce qu'on appelle un passeport pour Paris, mais qui est une sorte de confirmation. Ça ne passe plus par les mêmes vérifications. Et donc il y a aussi, en étant sur deux places, une plus grande liquidité par après.

Pour continuer sur ce sujet, pourquoi avoir choisi Euronext et pas Alternext,

ou le Marché Libre ?

Fondamentalement, le Marché Libre et Alternext Bruxelles sont morts. Toutes les sociétés que vous y côtoyez sont des sociétés qui n'ont plus aucune liquidité et ces sociétés sont coincées avec des cotations souvent très basses et un manque total de transparence.

Deuxièmement, il était très difficile de lever des capitaux importants sur Enternext. Et alors on sait qu'Alternext Paris rebondit un peu maintenant, mais malgré tout, on constate que toutes les biotechs belges, si on prend l'historique, se sont toujours cotées sur Euronext.

Et encore une fois, au niveau des contraintes, par exemple faire ses comptes en IFRS, avoir des obligations au niveau de la gouvernance, etc. ce n'était pas un frein pour vous ?

Du tout.

On va rebondir sur la liquidité, vu qu'on en avait parlé un petit peu avant. Comme vous le savez sûrement, les microcapitalisations, c'est le cas de Bone Therapeutics, ce sont des sociétés dont la capitalisation est inférieure à 250 millions d'euros, sont souvent confrontées à des problèmes de liquidité avec peu de volume échangé. Pour le moment cela ne semble pas être le cas de Bone Therapeutics avec des volumes quotidiens moyens de 20 000 titres échangés. Mais est-ce que vous en avez discuté avant l'introduction ? L'avez-vous pris en compte en vous disant, peut être dans cinq ans le titre s'échangera plus difficilement ?

Qu'est-ce qui fait la liquidité ? C'est le retail, ce sont les particuliers. D'où l'importance d'en avoir aussi bien en France qu'en Belgique parce que ce sont eux qui vont alimenter la liquidité. Le jour où on a une bonne ou mauvaise nouvelle, ce jour-là, il y aura en plus des institutionnels qui vont s'y mêler. Naturellement, les volumes vont grossir soit vers le haut, soit vers le bas. Mais Euronext permet d'absorber ça sans aucun problème.

Et donc vous n'avez jamais eu aucune crainte de ce côté-là ?

Non non du tout.

Juste à titre d'exemple, Pairi Daiza, en moyenne c'est 410 titres échangés quotidiennement avec parfois des semaines entières sans un seul échange. Donc eux c'est déjà plus problématique.

Oui, mais il faudra voir avec Pairi Daiza comment la bourse a permis la réalisation de tous leurs grands desseins. Indépendamment de la liquidité, est-ce que ça a permis de réaliser ce beau projet et est-ce que lorsqu'il y a eu besoin de fonds complémentaires le manque de liquidité a été un frein ou pas ? Ça sera quelque chose d'important à vérifier. Et en plus, eux aussi ont quelques événements... les pandas ont fortement accru la valeur de cette société.

En effet, c'est réellement le bon avec une pointe à 10 000 transactions ces jours-là. Pour reparler de l'objectif de l'introduction. L'objectif principal est la levée des capitaux, mais y avait-il d'autres objectifs secondaires ?

Non, la levée des capitaux ne veut rien dire. C'est le use of proceed qui est important, c'est-à-dire qu'est-ce qu'on va faire de cette levée de capitaux. Ici, à partir du moment où on a plusieurs applications dans des phases différenciées, c'est de réaliser les programmes tels qu'ils ont été décrits dans le prospectus.

Juste une question à part que je me pose maintenant, mais y a-t-il une obligation légale à suivre le programme ou bien on fait ce qu'on veut avec l'argent récolté ?

Il n'y a pas d'obligation légale, mais le jour où on s'écarte de ce qui a été prévu et annoncé, soit on doit l'expliquer en disant « j'ai une meilleure opportunité ». Mais surtout, si on s'en écarte c'est sans doute que les essais n'ont pas été suffisamment concluants dans une des applications, et donc on doit directement avertir le marché sur les problèmes, les causes, et donc même si ce n'est pas une obligation, ça reste très contraignant parce que la sanction n'est pas un juge qui va édicter une sanction, c'est le cours de bourse.

Mais donc vous ne recherchez pas du tout par rapport à l'introduction, d'avoir une plus grande notoriété, plus de visibilité ?

Ça vient avec. Ce n'est pas un but recherché directement, parce que si ça avait été plus probant de réaliser un partenariat avec une grosse société, on aurait été moins visible, mais on l'aurait fait. Mais par contre, a contrario, ça c'est valable pour les sociétés en biotechs en Belgique, c'est que ça donne une visibilité vis-à-vis des grosses sociétés pharmaceutiques et susciter leur intérêt. Et du coup, c'est vrai qu'on a discuté de la visibilité à retirer de l'introduction en bourse. Je ne parlerai pas d'objectif ou de but recherché, mais c'était compris dans le package et ça nous allait très bien comme ça. Donc la visibilité elle est présente.

L'impact au niveau de la visibilité vous l'avez ressenti comme étant assez important ou bien ça n'a pas été si marqué que ça ?

Si, ça a été certainement important, mais ça n'était pas la motivation première.

Pour revenir sur la chronologie et la période de souscription en elle-même, ça serait pour savoir concrètement comme ça se passe. Mon impression personnelle, ça me semble être beaucoup de marketing dont le but est de charmer le plus d'investisseurs possible. Est-ce que c'est le cas ?

Oui, mais la période de souscription, c'est un peu...

Donc, je vais parler d'abord, parce que je pense qu'il faut faire un déroulement bien en amont.

Donc il y a les trois mois après la décision de s'introduire et puis la sélection des intermédiaires financiers. Et puis, il y a eu le kick off meeting début septembre avec tous les partenaires avec comme objectif de s'introduire les premiers de l'année 2015, c'est-à-dire de faire vers la mi-février.

Et donc, entre le kick off meeting et la période de souscription, il y a énormément de choses qui doivent se préparer, et vous en avez épinglé une, c'est l'IFRS. Donc mettre la comptabilité aux normes IFRS et en plus, alors qu'on est dans une année fiscale qui n'est pas terminée, donc on doit s'appuyer sur des chiffres plus anciens, ça, c'est certainement important à réaliser et qui prend beaucoup de temps et qui doit se faire avec un réviseur qui est partie prenante du partenariat que j'évoquais tantôt dans le kick off meeting.

Avec autant d'acteurs impliqués avant que ça devienne public, il n'y a pas de fuites ?

Non.

Mais de toute façon, même s'il y avait une fuite, quel est l'impact de la fuite ? Mithra a annoncé avant sa période de souscription qu'elle allait en faire une, mais ce n'est pas pour ça qu'elle est synonyme de réussite. Donc le problème de la fuite n'est pas un gros problème d'autant plus qu'il n'y a pas d'actions cotées, donc personne ne peut en bénéficier de cette fuite. Et à la limite ça peut même être dangereux pour la société, parce que s'ils l'annoncent et qu'ils ne réussissent pas. Imaginons la crise grecque pas maintenant, mais en janvier, on ne la faisait pas à ce moment-là. La fuite, ou l'annonce trop tôt peut se retourner contre l'entreprise.

Donc après le kick off meeting, vous mettez vos comptes en IFRS, vous voyez vos avocats et les autres acteurs. Et après, vous rédigez le prospectus ?

Ça c'est un très très grand travail le prospectus. À un certain moment, le prospectus est soumis à la FSMA, plusieurs fois.

L'autorisation prend du temps à obtenir ?

C'est un travail interactif. On doit l'améliorer. On donne une série de chapitres, et puis on passe à la version complète en draft et puis la version définitive. Et puis il faut le feu vert définitif et ça ça prend un mois. Mais tout dépend un peu des vacances, etc.

Le prospectus vous le donnez quand vous annoncez que vous entrez en bourse ou bien le jour du début de la période de souscription ?

Non, non, on a besoin de l'accord de la FSMA. Si on était en Belgique, on peut lancer dès le lendemain. Si on est en France, il faut attendre le passeport, ce qui prend deux jours. Et puis on lance la période de souscription.

Pendant cette période-là, à part distribuer le prospectus, vous ne réalisez pas vraiment d'action marketing ?

Si, tout à fait, on fait le road show.

Qui se traduit par des interviews et des passages à la télé ?

Non, c'est plutôt le road show auprès des investisseurs institutionnels. Et donc la rencontre des institutionnels c'est de faire un pitch complet de la société de manière à les séduire et à répondre à leurs questions.

Donc au final les articles de presse ça ne...

Et puis d'autre part il y a un peu de publicité pour les investisseurs privés.

Une fois la période de souscription terminée, il faut fixer le prix. Alors là, ma grosse question, c'est qui fixe le prix ? Est-ce vous ou bien les intermédiaires ?

C'est le conseil d'administration qui décide sur base d'une proposition. Cette détermination sur base d'une proposition du comité de pricing qui a été nommé en interne et qui est en contact avec les banquiers. Donc ça, c'est en effet un point très important et comment ça se passe ?

Quelque part il est basé sur, d'une part le road show, et d'autre part le feedback prodigué après les visites par les institutionnels qui sont visités. Mais donc en fait il y a deux prix : il y a un range qui est défini avant, et un prix définitif après. Donc dans le road show on va avoir des gens qui disent « je suis enthousiaste peu importe le prix » et on va avoir des institutionnels qui disent « écoutez, ça dépend un peu du prix, parce que moi je trouve que votre truc est bien, mais qu'il y a encore trop d'inconnues à tel et tel niveau ». Certains vont dire « je compare ça à telle autre société ». D'autres vont dire « j'ai une petite place pour la biotech à condition que ça soit un prix attractif ». Et alors, en fonction de cela, il y aura des confirmations, le book order, qui va donner dans le range, le montant recherché en regard...

Donc on a un range de 15 à 17 par exemple, et donc si je fais 17, c'est bien, mais je vais récolter seulement 80 % de mon objectif. Si je fais 16, je vais récolter 100 % ou 120 %. Si je fais 15, je vais récolter 150 %.

D'accord, parce que moi ce que j'avais compris, c'était une offre où les investisseurs vont dire par exemple « voilà je compte acheter 1000 titres » , et une

fois que le prix était fixé, c'était le prix et l'investisseur était obligé d'accepter.

Il y en a qui font ça au cours. Il y a de tout.

Souvent les particuliers d'ailleurs, ils se disent « je prends à n'importe quel prix », mais tout le monde ne peut pas.

La mécanique est vraiment importante parce que c'est elle qui permet de définir le montant et alors il faut naturellement jauger plusieurs facteurs. D'abord, il y a de quoi a-t-on besoin ? On dit on veut avoir 30, et finalement on peut avoir, si on se met à 16 plutôt qu'à 16,5 on peut avoir 35 ou 40. À ce moment-là, on a tout intérêt de prendre plus. Donc ça, c'est une première considération : on prend l'agent quand il arrive.

Deuxième point, on a dit dans le prospectus qu'on ne lèverait pas plus de autant. Donc si on descend à 15 et qu'on a plus 30 millions, mais 50 millions on est au-dessus de ce montant. Donc là on ne peut pas.

Quatrième considération, à 16,5 on a peut-être juste 100 % des 30 millions, mais là-dedans on a peut-être des investisseurs institutionnels qui ont un profil de hedge fund, qui ont un profil de spéculateur. Donc c'est peut-être mieux d'avoir un prix plus bas, comme ça on ne sert pas tout le monde, ou en tout cas on ne sert pas à 100 % tout le monde, et on évite à ce moment des gens qui vont remettre trop vite trop de papier sur le marché.

La dernière considération, c'est de dire, oui, mais il faut que le prix soit réaliste, c'est tout de même bien qu'après le prix s'améliore. Ce qui fut le cas ici, ça donne de l'usure à tous ceux qui ont investi. Ce qui veut dire que les gens ne sont pas poussés à revendre leurs tickets parce qu'ils sont déçus.

Mithra, on tourne autour du prix de l'IPO. Ne risque-t-on pas dans les prochains jours d'avoir un reflux de papier et alors un cours qui pourrait fortement baisser ? Ou bien, le prix est bas et il y a des gens qui ont été frustrés de ne pas avoir leur papier qui va acheter et qui va faire monter le cours.

Donc c'est vraiment un ensemble de considérations qui doivent être souspesées et on comprend que l'expérience des banquiers est utile pour guider, pour éclairer.

En fait, c'est une optimisation sous contraintes?

Et attention, dans certains cas, il y a une société qui a été cotée le lendemain sur Paris, elle n'a pas fait les 100 % de ce qu'elle visait. Donc attention, il y a des fois où on n'a pas la possibilité de jouer parce qu'on prend tout ce qui est prenable au plus bas de la fourchette.

Mais donc en fait, Bone Therapeutics visait 30 millions ? Parce que dans le prospectus on parle d'un minimum de 17,5 millions en dessous duquel n'aura pas lieu l'IPO. Donc au final les 17,5 millions ne sont pas vraiment l'objectif ? Souvent, on dit, s'il n'y a pas autant, on ne fait pas l'IPO. On la reporte, ou on... il est clair que le minimum est important parce que c'est contraignant, on ne va pas en faire deux fois et qu'avec 17 millions on ne savait pas faire grand-chose dans nos programmes. Donc en effet, ce minimum annoncé il a son rôle.

Pourquoi ne pas l'avoir fait à 16,5 plutôt qu'à 16 vu qu'il y avait une sursouscription de 2,5 fois ? Mais la question semble avoir moins de sens.

C'est une bonne question après coup, quand on a vu le cours. Alors, après coup c'est toujours facile à dire sur base de la fixation du prix de dire « mais n'avez-vous pas été trop prudent ? ». Je pense qu'il faut bien voir un autre élément, c'est que... Il y a eu des IPO qui étaient prévues pour la deuxième partie de l'année 2014 qui ont toutes été postposées parce qu'il y a eu une turbulence sur les marchés financiers. La conséquence de ça c'est qu'il y avait un report au début d'année. Nous souhaitions être les premiers et réussir l'IPO. Les premiers à le faire. Et donc, quand on a su à la mi-décembre qu'il y aurait pas mal d'IPO, à ce moment-là on s'est dit « il faut y aller, et il faut être prudent sur le prix pour que ça réussisse ». Donc, on s'est soi-même mis dans une position de défensif, de dire grande prudence, il faut que ça réussisse et ça, c'est ma fondamentale explication. Mais ne perdons pas de vue que ce prix nous a permis d'attirer une part non négligeable d'investisseurs institutionnels, ce que nous voulions.

Justement, j'allais parler par la suite des sous-évaluations lors des introductions, mais c'est ce qu'on vient de faire.

Donc en fait, est-ce que lors des discussions vous vous rendez compte que vous sous-évaluez votre firme lors de l'introduction ?

Non parce qu'on ne sait pas toujours...

Je dis bien, le range de prix est déterminé avant le road show, au début de la période de souscription. Et là on veut être tout à fait prudent pour réussir l'opération.

Et donc, la seconde chose à avoir en tête c'est que les premiers, ça veut dire qu'il y a des institutionnels incontournables qui sont sollicités par tout le monde. Si on vient les cinquièmes en février ils ont déjà tout donné, et c'est vraiment ça le but d'être premier.

Le prix est vraiment fait pour attirer les investisseurs, tout en rentrant dans ses objectifs.

Oui

Concernant les actionnaires historiques, quel est le processus mis en place pour qu'ils gardent le contrôle de la société ?

Non, les actionnaires historiques... La convention d'actionnaire est abolie, et donc ils ne peuvent plus garder le contrôle sinon ils doivent en informer la FSMA qu'ils agissent de concert.

Deux, ce n'est pas dans la vocation de beaucoup d'actionnaires historiques de rester ad vitam, ceci est donc un événement de liquidité qui va leur permettre de sortir.

C'est un des objectifs de l'IPO ?

Oui, tout à fait.

Et que certains actionnaires. Je l'ai dit, la différence entre mes deux fonds, l'un est là depuis plus longtemps que l'autre et donc sa vocation de sortir plus rapidement. Donc, un accord ou un pacte d'actionnaires à ce moment-là serait un frein. Mais pour sécuriser le process les actionnaires historiques, se sont engagés à ne pas vendre pendant une période de un an, c'est le lock-up.

Question tout à fait théorique, mais qu'entendez-vous par un accord ou un pacte d'actionnaires ?

Un pacte d'actionnaires c'est... dans toutes les sociétés start-up, il y a un accord d'actionnaires qui prévoit différentes catégories d'actionnaires, différents droits... Il faut 80 % des actionnaires pour telle ou telle décision, des droits de préférence, des droits de suite... Toute la panoplie des cas de figure qui peuvent arriver dans le futur. Le meilleur exemple c'est, un acquéreur qui dit « moi je vous achète, mais j'achète 51 % parce que

j'ai besoin de la majorité et pas de la totalité ». Donc il négocie avec les plus gros et les petits restent en rade, donc on prévoit dans ce cas là que les petits sont également parties prenantes au prorata de leurs participations. Ça c'est typiquement l'accord dans ce cas de figure.

Ce que vous n'avez pas fait ?

Oui, on l'a aboli. Je parle d'avant.

Interruption par la secrétaire

Donc pour finir, une dernière question assez générale, malgré tout ce qu'on a déjà dit quels sont les gros impacts négatifs et positifs que vous tirez de cette introduction dont on n'a pas encore parlé ?

L'impact positif c'est certainement de pouvoir avancer à grands pas dans des applications. Et alors il faut bien savoir ici, c'est qu'avant on faisait du séquentiel. C'est-à-dire qu'on faisait une augmentation de capital, en fonction des résultats, mais qui sont toujours en retard, on refait une augmentation de capital. C'est très difficile pour une biotech de vivre comme ça cette angoisse.

C'est aussi de pouvoir engager des gens parce que c'est plus facile d'engager des gens quand on a la notoriété d'être coté.

Et alors, trois, c'est franchement un exit pour les particuliers, enfin pour les investisseurs de la première heure.

Et enfin, c'est une belle victoire pour la Région wallonne qui a misé sur quelque chose de très long terme qui est la thérapie cellulaire.

Et est-ce que vous voyez des impacts négatifs ?

Bah oui, les impacts négatifs ce sont les contraintes que ça impose : d'information, de reporting... Mais rien d'insurmontable.

Parfait, j'ai fait le tour de tous mes thèmes. Avez-vous quelque chose à rajouter ?

Non, il faut maintenant tout digérer et faire un comparatif avec Pairi Daiza.

Merci beaucoup pour votre temps.

Super, bonne continuation.

A.5 Données historiques BOTHE.BR

Source : Yahoo Finance. (2015a). *Bone Therapeutics SA (BOTHE.BR)*. En ligne <http://finance.yahoo.com/q?s=bothe.br>, consulté le 2 juillet 2015.

Date	Open	High	Low	Close	Volume	Rendement journalier
3/02/15	16,000	16,000	16,000	16,000	260.478	
4/02/15	16,000	16,000	16,000	16,000	0	0,00%
5/02/15	16,000	16,000	16,000	16,000	0	0,00%
6/02/15	17,600	18,300	17,220	17,600	237.610	10,00%
9/02/15	18,350	20,750	17,920	20,380	272.595	15,80%
10/02/15	21,000	25,395	21,000	24,100	387.451	18,25%
11/02/15	25,200	28,900	21,550	21,600	578.527	-10,37%
12/02/15	22,440	24,990	21,850	22,385	196.370	3,63%
13/02/15	23,500	23,575	21,600	21,200	104.845	-5,29%
16/02/15	21,990	22,480	21,710	22,140	98.043	4,43%
17/02/15	22,500	23,200	22,200	22,470	55.157	1,49%
18/02/15	23,000	23,000	22,480	22,510	24.646	0,18%
19/02/15	22,510	22,645	21,800	21,800	36.266	-3,15%
20/02/15	21,900	21,900	21,000	21,000	37.925	-3,67%
23/02/15	21,320	21,900	21,320	21,850	20.352	4,05%
24/02/15	21,895	21,895	21,410	21,800	8.819	-0,23%
25/02/15	21,890	21,900	21,320	21,500	15.318	-1,38%
26/02/15	21,500	21,505	20,750	20,750	23.219	-3,49%
27/02/15	20,760	21,000	20,310	20,320	22.181	-2,07%
2/03/15	21,500	21,500	20,850	21,000	32.060	3,35%
3/03/15	21,100	21,100	20,250	20,320	14.910	-3,24%
4/03/15	20,400	20,500	20,000	20,150	20.235	-0,84%
5/03/15	20,440	20,440	19,700	19,900	21.664	-1,24%
6/03/15	19,710	20,140	19,620	19,830	25.028	-0,35%
9/03/15	19,950	20,900	19,840	20,690	17.123	4,34%
10/03/15	20,650	20,750	20,340	20,360	4.900	-1,59%
11/03/15	20,300	20,750	19,850	20,750	11.148	1,92%
12/03/15	20,700	20,790	20,420	20,700	6.738	-0,24%
13/03/15	20,700	20,800	20,800	20,100	9.702	-2,90%
16/03/15	20,235	20,690	20,235	20,375	6.225	1,37%
17/03/15	20,585	20,650	20,100	20,120	3.842	-1,25%
18/03/15	20,125	20,660	20,500	20,660	6.246	2,68%
19/03/15	20,200	20,650	20,200	20,650	3.758	-0,05%
20/03/15	20,690	21,500	20,680	21,170	17.661	2,52%
23/03/15	22,000	22,500	21,630	22,200	27.552	4,87%
24/03/15	22,300	22,300	21,250	22,000	11.831	-0,90%
25/03/15	22,145	22,190	21,250	21,400	8.566	-2,73%

26/03/15	21,260	21,435	20,800	20,900	14.181	-2,34%
27/03/15	20,730	21,295	20,515	20,880	9.306	-0,10%
30/03/15	20,850	21,635	20,835	21,420	7.386	2,59%
31/03/15	21,640	21,895	21,465	21,895	9.387	2,22%
1/04/15	21,890	22,000	21,650	21,920	7.416	0,11%
2/04/15	21,995	22,000	21,525	22,000	10.601	0,36%
3/04/15	22,000	22,000	22,000	22,000	12.429	0,00%
6/04/15	22,000	22,000	22,000	22,000	6.967	0,00%
7/04/15	22,000	22,500	21,575	22,500	6.857	2,27%
8/04/15	22,500	22,100	21,765	22,100	16.232	-1,78%
9/04/15	22,950	22,100	21,760	22,100	15.037	0,00%
10/04/15	22,100	22,100	21,650	22,100	14.563	0,00%
13/04/15	22,100	22,400	21,850	22,400	5.712	1,36%
14/04/15	22,450	22,700	22,300	22,480	6.449	0,36%
15/04/15	22,795	22,990	22,525	22,800	6.728	1,42%
16/04/15	22,945	22,945	22,400	22,450	5.352	-1,54%
17/04/15	22,450	22,500	22,300	22,300	3.192	-0,67%
20/04/15	22,400	22,450	22,100	22,450	4.046	0,67%
21/04/15	22,490	22,550	21,680	22,750	1.611	1,34%
22/04/15	21,800	21,805	21,680	21,680	7.590	-4,70%
23/04/15	21,705	21,895	21,635	21,635	3.473	-0,21%
24/04/15	21,550	21,770	21,350	21,700	9.176	0,30%
27/04/15	21,890	21,890	21,660	21,800	4.930	0,46%
28/04/15	21,940	22,000	21,660	21,820	7.551	0,09%
29/04/15	21,900	22,950	21,730	22,000	7.307	0,82%
30/04/15	22,100	22,400	21,730	22,315	3.445	1,43%
1/05/15	22,315	22,315	22,315	22,315	14.988	0,00%
4/05/15	22,495	22,600	22,110	22,600	43.180	1,28%
5/05/15	22,600	22,750	22,480	22,600	3.728	0,00%
6/05/15	22,405	22,490	21,800	22,000	3.724	-2,65%
7/05/15	21,805	21,810	20,200	21,500	6.339	-2,27%
8/05/15	21,500	21,700	21,180	21,550	4.168	0,23%
11/05/15	21,550	21,550	21,100	21,100	5.259	-2,09%
12/05/15	21,000	21,950	20,850	20,855	24.019	-1,16%
13/05/15	20,855	20,995	20,800	20,800	4.088	-0,26%
14/05/15	20,910	21,200	20,875	20,905	19.520	0,50%
15/05/15	20,970	21,450	20,610	21,000	5.908	0,45%
18/05/15	21,000	21,000	20,850	21,000	3.703	0,00%
19/05/15	20,995	21,000	20,400	20,550	4.083	-2,14%

20/05/15	20,355	20,745	20,355	20,440	1.364	-0,54%
21/05/15	20,600	20,600	20,430	20,470	6.493	0,15%
22/05/15	20,500	20,570	20,330	20,400	5.952	-0,34%
25/05/15	20,565	20,565	20,400	20,560	7.975	0,78%
26/05/15	20,410	20,985	20,400	20,980	6.203	2,04%
27/05/15	21,000	21,000	20,750	20,770	14.434	-1,00%
28/05/15	20,865	20,995	20,575	20,615	8.838	-0,75%
29/05/15	20,605	20,695	20,350	20,350	3.781	-1,29%
1/06/15	20,990	21,300	20,815	21,130	4.519	3,83%
2/06/15	21,200	21,300	20,850	21,200	5.042	0,33%
3/06/15	21,350	21,495	21,190	21,200	4.071	0,00%
4/06/15	21,480	21,480	20,850	20,880	2.175	-1,51%
5/06/15	21,000	21,170	20,900	21,950	2.146	5,12%
8/06/15	21,190	21,190	20,600	20,600	2.873	-6,15%
9/06/15	20,600	20,735	20,520	20,580	1.287	-0,10%
10/06/15	20,580	20,800	20,580	20,800	6.240	1,07%
11/06/15	20,800	21,200	20,800	21,145	4.571	1,66%
12/06/15	21,195	21,195	20,730	20,755	1.245	-1,84%
15/06/15	20,760	20,760	20,340	20,365	3.395	-1,88%
16/06/15	20,400	20,580	20,190	20,300	5.939	-0,32%
17/06/15	20,305	20,590	20,305	20,590	4.647	1,43%
18/06/15	20,870	20,870	20,200	20,200	28.867	-1,89%
19/06/15	20,865	20,865	20,260	20,800	9.344	2,97%
22/06/15	20,800	20,950	20,395	20,580	17.785	-1,06%
23/06/15	21,600	22,400	21,120	21,750	20.714	5,69%
24/06/15	21,980	22,000	20,700	21,550	12.935	-0,92%
25/06/15	21,255	22,700	21,255	22,700	17.700	5,34%
26/06/15	21,605	22,490	21,605	22,000	20.700	-3,08%
29/06/15	21,100	21,510	20,400	21,195	12.900	-3,66%
Moyenne	21,380	21,716	20,989	21,312	29.042	0,55%

Rendement depuis l'introduction	33,20%
---------------------------------	--------

A.6 Données historiques PARD.BR

Sources :

1. Macrobond. (2015). *Pairi Daiza SA (PARD)*. Depuis Macrobond
2. Yahoo Finance. (2015c). *Pairi Daiza SA (PARD.BR)*. En ligne <http://finance.yahoo.com/q?s=PARD.BR>, consulté le 3 juillet 2015.

Date	Open	Low	High	Close	Volume	Rendement	Date	Open	Low	High	Close	Volume	Rendement
Année 1999							15/12/99				15,00		0,00%
9/07/99	23,00	23,00	23,00	22,00	360		16/12/99				15,00		0,00%
3/08/99	21,93	21,93	21,93	21,50	110	-2,27%	17/12/99				14,99	651	-0,07%
1/09/99	22,00	22,00	22,00	19,50	147	-9,30%	20/12/99				14,99		0,00%
4/10/99	19,00	19,00	19,00	18,50	160	-5,13%	21/12/99				14,00	400	-6,60%
2/11/99	18,00	18,00	18,00	15,70	445	-15,14%	22/12/99				14,75	450	5,36%
1/12/99	14,90	15,10	14,90	14,50	130	-7,64%	23/12/99				14,75		0,00%
7/12/99				14,00		-3,45%	24/12/99				14,75		0,00%
8/12/99				14,00		0,00%	27/12/99				14,75		0,00%
9/12/99				15,00	20	7,14%	28/12/99				14,50	83	-1,69%
10/12/99				15,00		0,00%	29/12/99				14,50	101	0,00%
13/12/99				15,00	50	0,00%	30/12/99				14,50	100	0,00%
14/12/99				15,00		0,00%							
Année 2000							3/07/00				15,50	62	-4,73%
3/01/00				14,50		0,00%	4/07/00				15,50		0,00%
4/01/00				14,50	16	0,00%	5/07/00				15,50	510	0,00%
5/01/00				14,00	338	-3,45%	6/07/00				15,25	300	-1,61%
6/01/00				14,40	100	2,86%	7/07/00				15,25	380	0,00%
7/01/00				14,40	270	0,00%	10/07/00				15,50	125	1,64%
10/01/00				14,40		0,00%	11/07/00				15,01	5	-3,16%
11/01/00				14,40		0,00%	12/07/00				15,00	125	-0,07%
12/01/00				14,40		0,00%	13/07/00				14,75	101	-1,67%
13/01/00				14,40		0,00%	14/07/00				15,10	155	2,37%
14/01/00				14,30	365	-0,69%	17/07/00				14,90	10	-1,32%
17/01/00				14,00	111	-2,10%	18/07/00				14,90		0,00%
18/01/00				13,00	100	-7,14%	19/07/00				14,90		0,00%
19/01/00				13,50	200	3,85%	20/07/00				14,90		0,00%
20/01/00				13,20	90	-2,22%	24/07/00				15,00	10	0,67%
21/01/00				13,20	40	0,00%	25/07/00				14,75	30	-1,67%
24/01/00				13,95	100	5,68%	26/07/00				14,75		0,00%
25/01/00				13,00	400	-6,81%	27/07/00				14,75		0,00%
26/01/00				13,50	210	3,85%	28/07/00				14,75		0,00%
27/01/00				14,00	840	3,70%	31/07/00				14,55	83	-1,36%
28/01/00				13,99	270	-0,07%	1/08/00				14,55		0,00%
31/01/00				14,00	385	0,07%	2/08/00				14,55		0,00%
1/02/00				15,01	1.475	7,21%	3/08/00				14,55		0,00%
2/02/00				15,15	745	0,93%	4/08/00				14,55		0,00%
3/02/00				15,77	793	4,09%	7/08/00				15,00	60	3,09%
4/02/00				15,00	360	-4,88%	8/08/00				15,00	40	0,00%
7/02/00				15,48	175	3,20%	9/08/00				15,00	10	0,00%
8/02/00				15,00	120	-3,10%	10/08/00				15,00		0,00%
9/02/00				15,00		0,00%	11/08/00				15,00		0,00%
10/02/00				15,00		0,00%	14/08/00				14,80	350	-1,33%
11/02/00				15,25	30	1,67%	15/08/00				14,55	700	-1,69%
14/02/00				15,49	832	1,57%	16/08/00				14,50	200	-0,34%
15/02/00				15,46	275	-0,19%	17/08/00				14,50		0,00%
16/02/00				15,00	905	-2,98%	18/08/00				14,15	50	-2,41%
17/02/00				15,00	195	0,00%	21/08/00				14,15		0,00%
18/02/00				15,00	185	0,00%	22/08/00				14,10	550	-0,35%
21/02/00				14,80	30	-1,33%	23/08/00				14,40	850	2,13%
22/02/00				15,20	717	2,70%	24/08/00				14,15	410	-1,74%
23/02/00				15,20		0,00%	25/08/00				14,49	950	2,40%
24/02/00				13,58	300	-10,66%	28/08/00				14,45	285	-0,28%
25/02/00				14,50	350	6,77%	29/08/00				14,45	165	0,00%
28/02/00				15,00	60	3,45%	30/08/00				14,75	122	2,08%
29/02/00				15,00		0,00%	31/08/00				14,75	50	0,00%
1/03/00				15,00		0,00%	1/09/00				14,75	50	0,00%
2/03/00				15,00		0,00%	4/09/00				15,50	621	5,08%
3/03/00				15,00		0,00%	5/09/00				15,50		0,00%
6/03/00				13,50	60	-10,00%	6/09/00				15,29	100	-1,35%
7/03/00				13,50	200	0,00%	7/09/00				15,00	228	-1,90%
8/03/00				14,50	140	7,41%	8/09/00				15,50	270	3,33%
9/03/00				14,50	250	0,00%	11/09/00				15,49	50	-0,06%
10/03/00				14,79	15	2,00%	12/09/00				15,49		0,00%
13/03/00				14,00	500	-5,34%	13/09/00				15,75	370	1,68%
14/03/00				13,00	1.650	-7,14%	14/09/00				15,00	50	-4,76%
15/03/00				13,49	1.117	3,77%	15/09/00				15,00		0,00%
16/03/00				14,00	1.020	3,78%	18/09/00				14,50	499	-3,33%
17/03/00				13,50	135	-3,57%	19/09/00				14,80	250	2,07%
20/03/00				13,00	1.035	-3,70%							

21/03/00	13,00	1.080	0,00%	20/09/00	14,80		0,00%
22/03/00	12,53	650	-3,62%	21/09/00	12,50	1.865	-15,54%
23/03/00	13,00	250	3,75%	22/09/00	12,50		0,00%
24/03/00	12,90	1.260	-0,77%	25/09/00	12,50		0,00%
27/03/00	12,51	572	-3,02%	26/09/00	12,50		0,00%
28/03/00	12,51	300	0,00%	27/09/00	12,50	5.860	0,00%
29/03/00	12,55	90	0,32%	28/09/00	12,50		0,00%
30/03/00	13,00	160	3,59%	29/09/00	14,20	240	13,60%
31/03/00	13,00	72	0,00%	2/10/00	15,01	110	5,70%
3/04/00	13,00	1.901	0,00%	3/10/00	16,50	280	9,93%
4/04/00	13,78	455	6,00%	4/10/00	16,48	140	-0,12%
5/04/00	14,03	992	1,81%	5/10/00	15,55	400	-5,64%
6/04/00	15,05	502	7,27%	6/10/00	15,55	50	0,00%
7/04/00	15,90	1.410	5,65%	9/10/00	15,51	551	-0,26%
10/04/00	15,90	1.442	0,00%	10/10/00	15,55	70	0,26%
11/04/00	16,00	1.988	0,63%	11/10/00	15,55		0,00%
12/04/00	16,55	440	3,44%	12/10/00	15,10	153	-2,89%
13/04/00	20,00	2.145	20,85%	13/10/00	15,12	50	0,13%
14/04/00	20,00	1.275	0,00%	16/10/00	15,12		0,00%
17/04/00	19,79	765	-1,05%	17/10/00	15,50	30	2,51%
18/04/00	17,35	1.545	-12,33%	18/10/00	15,50		0,00%
19/04/00	17,35	301	0,00%	19/10/00	15,40	50	-0,65%
20/04/00	17,00	488	-2,02%	20/10/00	15,40		0,00%
21/04/00	17,00		0,00%	23/10/00	15,25	106	-0,97%
25/04/00	17,79	270	4,65%	24/10/00	15,25	5	0,00%
26/04/00	18,00	1.101	1,18%	25/10/00	15,25		0,00%
27/04/00	16,80	202	-6,67%	26/10/00	15,25		0,00%
28/04/00	16,80	165	0,00%	27/10/00	15,25		0,00%
2/05/00	16,80		0,00%	30/10/00	15,25		0,00%
3/05/00	17,00	294	1,19%	31/10/00	15,25		0,00%
4/05/00	17,45	50	2,65%	1/11/00	15,20	100	-0,33%
5/05/00	17,95	80	2,87%	2/11/00	15,21	100	0,07%
8/05/00	17,94	100	-0,06%	3/11/00	15,21		0,00%
9/05/00	17,60	150	-1,90%	6/11/00	15,20	140	-0,07%
10/05/00	17,60		0,00%	7/11/00	15,20		0,00%
11/05/00	17,60		0,00%	8/11/00	15,20		0,00%
12/05/00	17,10	114	-2,84%	9/11/00	15,20		0,00%
15/05/00	17,60	290	2,92%	10/11/00	15,20		0,00%
16/05/00	17,60		0,00%	13/11/00	15,20		0,00%
17/05/00	17,60		0,00%	14/11/00	15,25	20	0,33%
18/05/00	17,10	168	-2,84%	15/11/00	15,20	200	-0,33%
19/05/00	16,50	841	-3,51%	16/11/00	15,20	120	0,00%
22/05/00	16,00	800	-3,03%	17/11/00	15,20		0,00%
23/05/00	16,00	300	0,00%	20/11/00	15,20	260	0,00%
24/05/00	15,90	300	-0,62%	21/11/00	15,20		0,00%
25/05/00	15,90		0,00%	22/11/00	15,10	860	-0,66%
26/05/00	15,90		0,00%	23/11/00	14,75	525	-2,32%
29/05/00	15,05	700	-5,35%	24/11/00	14,75		0,00%
30/05/00	15,21	100	1,06%	27/11/00	15,00	41	1,69%
31/05/00	15,30	225	0,59%	28/11/00	14,01	890	-6,60%
2/06/00	15,05	375	-1,63%	29/11/00	14,01		0,00%
5/06/00	15,00	341	-0,33%	30/11/00	14,30	250	2,07%
6/06/00	15,00	27	0,00%	1/12/00	14,30		0,00%
7/06/00	15,00	145	0,00%	4/12/00	14,30		0,00%
8/06/00	15,50	520	3,33%	5/12/00	14,30		0,00%
9/06/00	16,90	530	9,03%	6/12/00	14,30	625	0,00%
13/06/00	16,90		0,00%	7/12/00	14,30		0,00%
14/06/00	16,90		0,00%	8/12/00	15,00	570	4,90%
15/06/00	16,90		0,00%	11/12/00	15,00		0,00%
16/06/00	16,90		0,00%	12/12/00	15,00	50	0,00%
19/06/00	16,90		0,00%	13/12/00	15,01	100	0,07%
20/06/00	16,90		0,00%	14/12/00	15,01		0,00%
21/06/00	14,25	150	-15,68%	15/12/00	15,01		0,00%
22/06/00	15,67	10	9,96%	18/12/00	15,01		0,00%
23/06/00	16,40	10	4,66%	19/12/00	15,01		0,00%
26/06/00	15,25	325	-7,01%	20/12/00	14,80	440	-1,40%
27/06/00	16,31	80	6,95%	21/12/00	14,50	1.000	-2,03%
28/06/00	16,27	200	-0,25%	22/12/00	14,00	1.650	-3,45%
29/06/00	16,27		0,00%	27/12/00	14,00		0,00%
30/06/00	16,27		0,00%	28/12/00	13,50	500	-3,57%
Année 2001							
2/01/01	13,30	250	-1,48%	2/07/01	13,25	550	0,00%
3/01/01	13,30		0,00%	3/07/01	13,48	35	1,74%

4/01/01	14,90	50	12,03%	4/07/01	13,40	26	-0,59%
5/01/01	14,90		0,00%	5/07/01	13,40		0,00%
8/01/01	14,90		0,00%	6/07/01	13,40		0,00%
9/01/01	14,90		0,00%	9/07/01	13,45	5	0,37%
10/01/01	14,90		0,00%	10/07/01	12,97	221	-3,57%
11/01/01	14,90		0,00%	11/07/01	12,97		0,00%
12/01/01	14,90		0,00%	12/07/01	12,97		0,00%
15/01/01	13,50	40	-9,40%	13/07/01	12,90	5	-0,54%
16/01/01	13,50		0,00%	16/07/01	12,90	195	0,00%
17/01/01	13,00	749	-3,70%	17/07/01	13,00	200	0,78%
18/01/01	12,62	1.010	-2,92%	18/07/01	13,00		0,00%
19/01/01	13,00	550	3,01%	19/07/01	12,74	482	-2,00%
22/01/01	12,77	20	-1,77%	20/07/01	12,74		0,00%
23/01/01	12,82	20	0,39%	23/07/01	12,74		0,00%
24/01/01	12,83	50	0,08%	24/07/01	13,00	5	2,04%
25/01/01	13,00	381	1,33%	25/07/01	13,00		0,00%
26/01/01	13,00		0,00%	26/07/01	13,00	20	0,00%
29/01/01	12,80	100	-1,54%	27/07/01	13,00		0,00%
30/01/01	13,00	668	1,56%	30/07/01	13,00		0,00%
31/01/01	13,00	5.257	0,00%	31/07/01	13,30	315	2,31%
1/02/01	15,00	1.617	15,38%	1/08/01	12,71	260	-4,44%
2/02/01	14,89	775	-0,73%	2/08/01	13,40	81	5,43%
5/02/01	14,30	515	-3,96%	3/08/01	13,40		0,00%
6/02/01	14,30		0,00%	6/08/01	12,72	75	-5,07%
7/02/01	14,30		0,00%	7/08/01	12,72		0,00%
8/02/01	14,05	66	-1,75%	8/08/01	12,72		0,00%
9/02/01	14,40	100	2,49%	9/08/01	12,72	50	0,00%
12/02/01	14,40		0,00%	10/08/01	12,72		0,00%
13/02/01	14,50	375	0,69%	13/08/01	12,72		0,00%
14/02/01	14,50	57	0,00%	14/08/01	13,40	22	5,35%
15/02/01	14,50		0,00%	15/08/01	13,40		0,00%
16/02/01	14,50		0,00%	16/08/01	12,72	425	-5,07%
19/02/01	14,50		0,00%	17/08/01	12,70	1.020	-0,16%
20/02/01	14,00	1.559	-3,45%	20/08/01	12,21	202	-3,86%
21/02/01	14,00	52	0,00%	21/08/01	13,00	10	6,47%
22/02/01	14,50	4	3,57%	22/08/01	13,40	5	3,08%
23/02/01	13,70	770	-5,52%	23/08/01	13,40		0,00%
26/02/01	13,70		0,00%	24/08/01	12,06	180	-10,00%
27/02/01	13,70		0,00%	27/08/01	12,06		0,00%
28/02/01	14,30	7	4,38%	28/08/01	12,06		0,00%
1/03/01	14,00	100	-2,10%	29/08/01	12,80	120	6,14%
2/03/01	14,00		0,00%	30/08/01	13,20	10	3,12%
5/03/01	13,70	100	-2,14%	31/08/01	12,30	50	-6,82%
6/03/01	14,30	60	4,38%	3/09/01	12,30		0,00%
7/03/01	14,50	50	1,40%	4/09/01	12,50	130	1,63%
8/03/01	14,50	100	0,00%	5/09/01	11,90	1.805	-4,80%
9/03/01	14,99	10	3,38%	6/09/01	12,88	5	8,24%
12/03/01	14,99		0,00%	7/09/01	11,60	110	-9,94%
13/03/01	14,99		0,00%	10/09/01	12,85	10	10,78%
14/03/01	14,30	10	-4,60%	11/09/01	12,80	5	-0,39%
15/03/01	14,30	8	0,00%	12/09/01	12,80		0,00%
16/03/01	14,30	482	0,00%	13/09/01	12,80	686	0,00%
19/03/01	14,30		0,00%	14/09/01	10,35	302	-19,14%
20/03/01	14,30		0,00%	17/09/01	9,61	200	-7,15%
21/03/01	14,24	175	-0,42%	18/09/01	11,60	1	20,71%
22/03/01	14,24		0,00%	19/09/01	9,75	50	-15,95%
23/03/01	14,24		0,00%	20/09/01	10,72	1	9,95%
26/03/01	14,24		0,00%	21/09/01	9,70	644	-9,51%
27/03/01	13,70	27	-3,79%	24/09/01	10,00	1	3,09%
28/03/01	13,70		0,00%	25/09/01	10,00	1	0,00%
29/03/01	13,70	50	0,00%	26/09/01	10,00		0,00%
30/03/01	13,70	50	0,00%	27/09/01	9,55	450	-4,50%
2/04/01	13,70		0,00%	28/09/01	10,00	49	4,71%
3/04/01	13,70		0,00%	1/10/01	10,99	1	9,90%
4/04/01	13,70		0,00%	2/10/01	10,80	1	-1,73%
5/04/01	13,91	100	1,53%	3/10/01	10,80		0,00%
6/04/01	13,91		0,00%	4/10/01	10,80	1	0,00%
9/04/01	13,91		0,00%	5/10/01	10,80		0,00%
10/04/01	13,91		0,00%	8/10/01	8,80	1.690	-18,52%
11/04/01	14,00	177	0,65%	9/10/01	8,81	700	0,11%
12/04/01	14,20	1	1,43%	10/10/01	9,16	1	3,97%
13/04/01	14,20		0,00%	11/10/01	9,88	500	7,86%
17/04/01	14,20	1	0,00%	12/10/01	9,87	1	-0,10%

18/04/01	14,20	100	0,00%	15/10/01	10,25	1	3,85%
19/04/01	14,20		0,00%	16/10/01	10,25		0,00%
20/04/01	14,20	100	0,00%	17/10/01	10,25	1	0,00%
23/04/01	13,70	100	-3,52%	18/10/01	10,25		0,00%
24/04/01	13,70		0,00%	19/10/01	10,00	199	-2,44%
25/04/01	13,60	633	-0,73%	22/10/01	9,75	5	-2,50%
26/04/01	13,50	400	-0,74%	23/10/01	10,16	1	4,21%
27/04/01	13,50		0,00%	24/10/01	10,16		0,00%
30/04/01	13,50		0,00%	25/10/01	10,16	201	0,00%
2/05/01	13,50		0,00%	26/10/01	10,05	100	-1,08%
3/05/01	13,25	11	-1,85%	29/10/01	10,45	211	3,98%
4/05/01	13,25	330	0,00%	30/10/01	10,00	150	-4,31%
7/05/01	12,87	150	-2,87%	31/10/01	10,45	1	4,50%
8/05/01	13,00	304	1,01%	1/11/01	10,45		0,00%
9/05/01	13,00		0,00%	2/11/01	10,45	1	0,00%
10/05/01	13,00	300	0,00%	5/11/01	10,75	1	2,87%
11/05/01	13,00		0,00%	6/11/01	10,75	1	0,00%
14/05/01	12,50	100	-3,85%	7/11/01	10,75	1	0,00%
15/05/01	12,50		0,00%	8/11/01	10,75	1	0,00%
16/05/01	12,50		0,00%	9/11/01	10,75	1	0,00%
17/05/01	12,87	1.010	2,96%	12/11/01	10,75	1	0,00%
18/05/01	12,87		0,00%	13/11/01	10,75		0,00%
21/05/01	12,87		0,00%	14/11/01	10,75	10	0,00%
22/05/01	12,90	600	0,23%	15/11/01	10,45	200	-2,79%
23/05/01	12,90		0,00%	16/11/01	10,80	1	3,35%
24/05/01	12,90		0,00%	19/11/01	10,80	201	0,00%
25/05/01	12,90		0,00%	20/11/01	10,80	1	0,00%
28/05/01	12,90		0,00%	21/11/01	10,50	30	-2,78%
29/05/01	12,90		0,00%	22/11/01	10,80	52	2,86%
30/05/01	12,90		0,00%	23/11/01	10,80		0,00%
31/05/01	12,90		0,00%	26/11/01	10,80	1	0,00%
1/06/01	12,90		0,00%	27/11/01	10,80	1	0,00%
5/06/01	12,90		0,00%	28/11/01	10,80	1	0,00%
6/06/01	12,90		0,00%	29/11/01	10,90	80	0,93%
7/06/01	12,90		0,00%	30/11/01	10,90		0,00%
8/06/01	12,90		0,00%	3/12/01	10,90	1	0,00%
11/06/01	12,90	120	0,00%	4/12/01	10,90		0,00%
12/06/01	13,00	75	0,78%	5/12/01	10,90	1	0,00%
13/06/01	13,00		0,00%	6/12/01	10,90	1	0,00%
14/06/01	13,00	100	0,00%	7/12/01	10,90	1	0,00%
15/06/01	13,49	520	3,77%	10/12/01	10,90	1	0,00%
18/06/01	13,25	150	-1,78%	11/12/01	10,90		0,00%
19/06/01	12,03	100	-9,21%	12/12/01	10,50	50	-3,67%
20/06/01	13,23	5	9,98%	13/12/01	10,50	165	0,00%
21/06/01	13,23		0,00%	14/12/01	10,90	1	3,81%
22/06/01	13,25	105	0,15%	17/12/01	10,40	1.050	-4,59%
25/06/01	13,25	10	0,00%	18/12/01	10,40	401	0,00%
26/06/01	13,25		0,00%	19/12/01	10,40	401	0,00%
27/06/01	13,49	174	1,81%	20/12/01	10,40	1	0,00%
28/06/01	13,01	100	-3,56%	21/12/01	10,40		0,00%
29/06/01	13,25	50	1,84%	24/12/01	10,40	1	0,00%
				27/12/01	10,45	1	0,48%
				28/12/01	10,45		0,00%
Année 2002							
2/01/02	10,45	1	0,00%	1/07/02	8,70		0,00%
3/01/02	10,45	1	0,00%	2/07/02	8,20	10	-5,75%
4/01/02	10,25	500	-1,91%	3/07/02	8,20		0,00%
7/01/02	10,65	1.000	3,90%	4/07/02	8,20		0,00%
8/01/02	10,65	1.001	0,00%	5/07/02	8,20		0,00%
9/01/02	10,50	161	-1,41%	8/07/02	8,20	202	0,00%
10/01/02	10,91	1	3,90%	9/07/02	8,20	51	0,00%
11/01/02	11,01	20	0,92%	10/07/02	8,20	1	0,00%
14/01/02	10,90	1	-1,00%	11/07/02	8,20	1	0,00%
15/01/02	10,50	500	-3,67%	12/07/02	8,20	1	0,00%
16/01/02	10,45	1	-0,48%	15/07/02	8,20	1	0,00%
17/01/02	10,40	500	-0,48%	16/07/02	8,19	50	-0,12%
18/01/02	10,00	600	-3,85%	17/07/02	7,50	509	-8,42%
21/01/02	10,35	1	3,50%	18/07/02	8,19	10	9,20%
22/01/02	10,00	350	-3,38%	19/07/02	7,82	1	-4,52%
23/01/02	10,05	1	0,50%	22/07/02	7,50	749	-4,09%
24/01/02	9,60	210	-4,48%	23/07/02	7,65	74	2,00%
25/01/02	9,60	275	0,00%	24/07/02	7,65		0,00%
28/01/02	9,50	1.500	-1,04%	25/07/02	8,19	60	7,06%

29/01/02	10,00	740	5,26%	26/07/02	8,19		0,00%
30/01/02	9,70	20	-3,00%	29/07/02	8,15	10	-0,49%
31/01/02	9,55	110	-1,55%	30/07/02	8,15		0,00%
1/02/02	9,99	1	4,61%	31/07/02	8,15		0,00%
4/02/02	10,25	1	2,60%	1/08/02	8,15	1	0,00%
5/02/02	10,00	243	-2,44%	2/08/02	8,15		0,00%
6/02/02	10,25	16	2,50%	5/08/02	7,85	750	-3,68%
7/02/02	10,25		0,00%	6/08/02	7,80	750	-0,64%
8/02/02	9,90	250	-3,41%	7/08/02	7,85	1	0,64%
11/02/02	9,90	110	0,00%	8/08/02	8,00	1	1,91%
12/02/02	9,90		0,00%	9/08/02	8,00		0,00%
13/02/02	9,40	890	-5,05%	12/08/02	7,60	243	-5,00%
14/02/02	8,95	250	-4,79%	13/08/02	7,80	61	2,63%
15/02/02	8,90	1.150	-0,56%	14/08/02	7,80	1	0,00%
18/02/02	9,75	600	9,55%	15/08/02	7,70	971	-1,28%
19/02/02	9,90	1.751	1,54%	16/08/02	7,10	75	-7,79%
20/02/02	9,90		0,00%	19/08/02	7,50	1	5,63%
21/02/02	9,90		0,00%	20/08/02	7,50		0,00%
22/02/02	9,90	1	0,00%	21/08/02	6,50	810	-13,33%
25/02/02	9,50	600	-4,04%	22/08/02	6,96	750	7,08%
26/02/02	9,00	1	-5,26%	23/08/02	6,96		0,00%
27/02/02	9,00		0,00%	26/08/02	6,11	3.100	-12,21%
28/02/02	8,70	800	-3,33%	27/08/02	6,50	300	6,38%
1/03/02	9,00	450	3,45%	28/08/02	6,75	384	3,85%
4/03/02	9,00		0,00%	29/08/02	6,75		0,00%
5/03/02	8,90	550	-1,11%	30/08/02	6,75		0,00%
6/03/02	9,00	655	1,12%	2/09/02	6,97	600	3,26%
7/03/02	9,00		0,00%	3/09/02	6,50	351	-6,74%
8/03/02	8,50	40	-5,56%	4/09/02	6,50		0,00%
11/03/02	8,50		0,00%	5/09/02	5,79	700	-10,92%
12/03/02	8,90	1	4,71%	6/09/02	6,27	200	8,29%
13/03/02	8,85	100	-0,56%	9/09/02	6,27		0,00%
14/03/02	8,60	1.770	-2,82%	10/09/02	6,05	430	-3,51%
15/03/02	8,65	101	0,58%	11/09/02	6,43	59	6,28%
18/03/02	8,03	525	-7,17%	12/09/02	6,43	1.000	0,00%
19/03/02	8,11	3	1,00%	13/09/02	6,43		0,00%
20/03/02	8,11		0,00%	16/09/02	7,00	10	8,86%
21/03/02	8,11		0,00%	17/09/02	7,00		0,00%
22/03/02	8,50	1	4,81%	18/09/02	7,00		0,00%
25/03/02	8,20	380	-3,53%	19/09/02	7,00	1	0,00%
26/03/02	8,50	20	3,66%	20/09/02	7,00		0,00%
27/03/02	8,75	230	2,94%	23/09/02	7,00		0,00%
28/03/02	8,75		0,00%	24/09/02	7,00	1	0,00%
29/03/02	8,75		0,00%	25/09/02	7,20	1.238	2,86%
2/04/02	8,75		0,00%	26/09/02	8,00	532	11,11%
3/04/02	8,75		0,00%	27/09/02	8,00		0,00%
4/04/02	8,55	19	-2,29%	30/09/02	8,00	330	0,00%
5/04/02	8,70	1	1,75%	1/10/02	8,00	1	0,00%
8/04/02	8,30	220	-4,60%	2/10/02	8,00		0,00%
9/04/02	8,75	1	5,42%	3/10/02	8,00	20	0,00%
10/04/02	8,55	200	-2,29%	4/10/02	8,00	1	0,00%
11/04/02	8,12	510	-5,03%	7/10/02	8,00		0,00%
12/04/02	8,40	200	3,45%	8/10/02	8,00		0,00%
15/04/02	8,50	100	1,19%	9/10/02	8,00		0,00%
16/04/02	8,55	1	0,59%	10/10/02	7,75	200	-3,13%
17/04/02	8,55	51	0,00%	11/10/02	7,94	1	2,45%
18/04/02	8,55		0,00%	14/10/02	7,94		0,00%
19/04/02	8,30	94	-2,92%	15/10/02	7,94		0,00%
22/04/02	8,75	1	5,42%	16/10/02	7,70	1	-3,02%
23/04/02	8,75		0,00%	17/10/02	7,79	1	1,17%
24/04/02	8,75		0,00%	18/10/02	7,50	11	-3,72%
25/04/02	8,70	2	-0,57%	21/10/02	7,50		0,00%
26/04/02	8,75	1.039	0,57%	22/10/02	7,00	85	-6,67%
29/04/02	8,50	81	-2,86%	23/10/02	7,00	41	0,00%
30/04/02	8,45	7.228	-0,59%	24/10/02	7,00		0,00%
2/05/02	8,45		0,00%	25/10/02	7,00	30	0,00%
3/05/02	8,70	300	2,96%	28/10/02	7,00	26	0,00%
6/05/02	8,80	1	1,15%	29/10/02	7,00	1	0,00%
7/05/02	8,80		0,00%	30/10/02	7,00		0,00%
8/05/02	8,65	50	-1,70%	31/10/02	6,60	11	-5,71%
9/05/02	8,70	440	0,58%	1/11/02	6,60		0,00%
10/05/02	8,70		0,00%	4/11/02	6,60		0,00%
13/05/02	8,70		0,00%	5/11/02	7,00	37	6,06%

14/05/02			8,70	1	0,00%	6/11/02			7,00	84	0,00%		
15/05/02			8,70	1	0,00%	7/11/02			7,00	30	0,00%		
16/05/02			8,70	100	0,00%	8/11/02			7,50	1	7,14%		
17/05/02			8,69	220	-0,11%	11/11/02			7,50		0,00%		
20/05/02			8,69		0,00%	12/11/02			7,50	1	0,00%		
21/05/02			8,69	340	0,00%	13/11/02			7,40	1	-1,33%		
22/05/02			8,70	181	0,12%	14/11/02			7,40		0,00%		
23/05/02			8,45	125	-2,87%	15/11/02			7,48	99	1,08%		
24/05/02			8,40	35	-0,59%	18/11/02			7,40	1	-1,07%		
27/05/02			8,40		0,00%	19/11/02			7,40		0,00%		
28/05/02			8,35	120	-0,60%	20/11/02			7,48	1	1,08%		
29/05/02			8,64	1	3,47%	21/11/02			7,48	1	0,00%		
30/05/02			8,60	1	-0,46%	22/11/02			6,79	153	-9,22%		
31/05/02			8,60		0,00%	25/11/02			6,79		0,00%		
3/06/02			8,60		0,00%	26/11/02			7,48	461	10,16%		
4/06/02			8,60		0,00%	27/11/02			7,48		0,00%		
5/06/02			8,60		0,00%	28/11/02			7,48		0,00%		
6/06/02			8,50	113	-1,16%	29/11/02			7,45	1	-0,40%		
7/06/02			8,50		0,00%	2/12/02			6,44	919	-13,56%		
10/06/02			8,50		0,00%	3/12/02			7,00	1	8,70%		
11/06/02			8,50		0,00%	4/12/02			6,88	200	-1,71%		
12/06/02			8,40	1	-1,18%	5/12/02			6,70	300	-2,62%		
13/06/02			8,40		0,00%	6/12/02			6,45	440	-3,73%		
14/06/02			8,40	1	0,00%	9/12/02			6,11	5	-5,27%		
17/06/02			8,40		0,00%	10/12/02			6,00	2.595	-1,80%		
18/06/02			8,20	100	-2,38%	11/12/02			6,60	5	10,00%		
19/06/02			8,15	368	-0,61%	12/12/02			6,60		0,00%		
20/06/02			8,12	222	-0,37%	13/12/02			6,94	1	5,15%		
21/06/02			8,12	10	0,00%	16/12/02			6,94	1	0,00%		
24/06/02			8,13	390	0,12%	17/12/02			6,94		0,00%		
25/06/02			8,20	210	0,86%	18/12/02			6,88	75	-0,86%		
26/06/02			8,20		0,00%	19/12/02			7,48	2.000	8,72%		
27/06/02			8,70	429	6,10%	20/12/02			7,48		0,00%		
28/06/02			8,70		0,00%	23/12/02			6,25	75	-16,44%		
						24/12/02			6,25		0,00%		
						27/12/02			7,47	141	19,52%		
						30/12/02			7,47		0,00%		
						31/12/02			7,40	1	-0,94%		
Année 2003													
2/01/03			7,40		0,00%	1/07/03	9,50	9,50	9,50	9,50	20	-4,52%	
3/01/03			7,40		0,00%	2/07/03	9,50	9,50	9,50	9,50		0,00%	
6/01/03	7,00	7,00	7,00	7,00	200	-5,41%	3/07/03	9,95	9,95	9,95	9,95	1	4,74%
7/01/03	6,50	6,50	7,10	7,10	701	1,43%	4/07/03	9,50	9,50	9,50	9,50	10	-4,52%
8/01/03	6,50	6,50	7,10	7,10		0,00%	7/07/03	9,50	9,50	9,50	9,50	77	0,00%
9/01/03	6,51	6,51	7,10	7,10	252	0,00%	8/07/03	9,95	9,95	9,95	9,95	1	4,74%
10/01/03	6,51	6,51	7,10	7,10		0,00%	9/07/03	9,95	9,95	9,95	9,95		0,00%
13/01/03	6,51	6,51	7,10	7,10		0,00%	10/07/03	9,50	9,50	9,50	9,50	158	-4,52%
14/01/03	7,00	6,99	7,00	6,99	1.080	-1,55%	11/07/03	9,50	9,35	9,50	9,35	274	-1,58%
15/01/03	6,40	6,40	6,40	6,40	3.295	-8,44%	14/07/03	9,94	9,94	9,94	9,94	1	6,31%
16/01/03	6,26	6,26	6,26	6,26	100	-2,19%	15/07/03	9,94	9,94	9,94	9,94	50	0,00%
17/01/03	6,26	6,26	6,26	6,26		0,00%	16/07/03	9,94	9,94	9,94	9,94	1	0,00%
20/01/03	6,26	6,26	6,26	6,26		0,00%	17/07/03	9,94	9,94	9,94	9,94		0,00%
21/01/03	6,26	6,26	6,26	6,26	100	0,00%	18/07/03	9,94	9,94	9,94	9,94		0,00%
22/01/03	6,47	6,47	6,47	6,47	499	3,35%	21/07/03	9,94	9,94	9,94	9,94		0,00%
23/01/03	6,86	6,86	6,86	6,86	3	6,03%	22/07/03	9,94	9,94	9,94	9,94		0,00%
24/01/03	6,86	6,86	6,86	6,86		0,00%	23/07/03	9,94	9,94	9,94	9,94		0,00%
27/01/03	6,50	6,50	6,50	6,50	10	-5,25%	24/07/03	9,65	9,65	9,65	9,65	500	-2,92%
28/01/03	6,70	6,70	6,70	6,70	1	3,08%	25/07/03	9,65	9,65	9,65	9,65		0,00%
29/01/03	6,69	6,69	6,69	6,69	2	-0,15%	28/07/03	9,50	9,50	9,50	9,50	210	-1,55%
30/01/03	6,50	6,50	6,50	6,50	200	-2,84%	29/07/03	9,65	9,65	9,65	9,65	1	1,58%
31/01/03	6,69	6,69	6,69	6,69	292	2,92%	30/07/03	9,65	9,65	9,65	9,65		0,00%
3/02/03	6,69	6,69	6,70	6,70	397	0,15%	31/07/03	9,50	9,50	9,50	9,50	240	-1,55%
4/02/03	6,98	6,98	6,98	6,98	3.220	4,18%	1/08/03	9,50	9,50	9,50	9,50	1	0,00%
5/02/03	7,30	7,30	7,47	7,47	680	7,02%	4/08/03	9,50	9,50	9,50	9,50	1.000	0,00%
6/02/03	7,47	7,47	7,47	7,47	1	0,00%	5/08/03	9,50	9,50	9,50	9,50	210	0,00%
7/02/03	7,47	7,47	7,47	7,47		0,00%	6/08/03	9,50	9,50	9,50	9,50		0,00%
10/02/03	7,40	7,40	7,40	7,40	1	-0,94%	7/08/03	9,50	9,50	9,50	9,50		0,00%
11/02/03	7,40	7,40	7,40	7,40		0,00%	8/08/03	9,50	9,50	9,50	9,50		0,00%
12/02/03	7,40	7,40	7,40	7,40		0,00%	11/08/03	9,50	9,50	9,50	9,50		0,00%
13/02/03	7,39	7,39	7,39	7,39	1	-0,14%	12/08/03	9,45	9,45	9,45	9,45	100	-0,53%
14/02/03	6,80	6,80	7,39	7,39	101	0,00%	13/08/03	9,50	9,50	9,50	9,50	1	0,53%
17/02/03	6,80	6,80	7,39	7,39		0,00%	14/08/03	9,50	9,50	9,50	9,50	428	0,00%
18/02/03	6,80	6,80	7,39	7,39		0,00%	15/08/03	9,50	9,50	9,50	9,50		0,00%

19/02/03	6,70	6,70	7,36	7,36	11	-0,41%	18/08/03	9,50	9,50	9,50	9,50		0,00%
20/02/03	7,36	7,36	7,36	7,36	135	0,00%	19/08/03	9,45	9,45	9,45	9,45	20	-0,53%
21/02/03	7,36	7,01	7,36	7,01	62	-4,76%	20/08/03	9,50	9,50	9,50	9,50	247	0,53%
24/02/03	7,01	7,01	7,01	7,01	10	0,00%	21/08/03	9,50	9,50	9,50	9,50	1	0,00%
25/02/03	7,36	7,36	7,36	7,36	1	4,99%	22/08/03	9,50	9,50	9,50	9,50		0,00%
26/02/03	7,01	7,01	7,01	7,01	150	-4,76%	25/08/03	9,50	9,50	9,50	9,50	1	0,00%
27/02/03	7,00	7,00	7,00	7,00	499	-0,14%	26/08/03	9,50	9,50	9,50	9,50	1	0,00%
28/02/03	7,20	7,20	7,20	7,20	1	2,86%	27/08/03	9,45	9,45	9,45	9,45	50	-0,53%
3/03/03	7,20	7,20	7,20	7,20		0,00%	28/08/03	9,45	9,45	9,45	9,45	30	0,00%
4/03/03	7,20	7,20	7,20	7,20	130	0,00%	29/08/03	9,45	9,45	9,45	9,45		0,00%
5/03/03	7,20	7,20	7,20	7,20	1	0,00%	1/09/03	9,35	9,35	9,35	9,35	10	-1,06%
6/03/03	6,50	6,50	6,50	6,50	280	-9,72%	2/09/03	9,40	9,40	9,40	9,40	1	0,53%
7/03/03	7,15	7,15	7,15	7,15	1	10,00%	3/09/03	9,45	9,45	9,45	9,45	100	0,53%
10/03/03	6,75	6,75	6,75	6,75	5	-5,59%	4/09/03	9,75	9,75	9,75	9,75	1	3,17%
11/03/03	6,65	6,65	6,65	6,65	115	-1,48%	5/09/03	9,75	9,75	9,75	9,75	1	0,00%
12/03/03	6,50	6,50	6,50	6,50	1	-2,26%	8/09/03	9,75	9,75	9,75	9,75	1	0,00%
13/03/03	6,65	6,65	6,65	6,65	1	2,31%	9/09/03	9,75	9,75	9,75	9,75		0,00%
14/03/03	6,65	6,65	6,65	6,65		0,00%	10/09/03	9,75	9,75	9,75	9,75		0,00%
17/03/03	6,65	6,65	6,65	6,65	200	0,00%	11/09/03	9,23	9,23	9,23	9,23	200	-5,33%
18/03/03	7,00	7,00	7,00	7,00	367	5,26%	12/09/03	9,20	9,20	9,75	9,75	559	5,63%
19/03/03	7,09	7,09	7,09	7,09	200	1,29%	15/09/03	9,70	9,70	9,70	9,70	200	-0,51%
20/03/03	7,09	7,09	7,20	7,20	301	1,55%	16/09/03	9,75	9,75	9,75	9,75	1	0,52%
21/03/03	7,09	7,09	7,20	7,20		0,00%	17/09/03	9,75	9,75	9,75	9,75	1	0,00%
24/03/03	7,20	7,20	7,20	7,20	1	0,00%	18/09/03	9,75	9,75	9,75	9,75	1	0,00%
25/03/03	7,20	7,20	7,36	7,36	116	2,22%	19/09/03	9,75	9,75	9,75	9,75	1	0,00%
26/03/03	7,35	7,35	7,39	7,39	1.001	0,41%	22/09/03	9,06	9,06	9,06	9,06	30	-7,08%
27/03/03	7,39	7,39	7,39	7,39	559	0,00%	23/09/03	9,06	9,06	9,06	9,06	110	0,00%
28/03/03	7,39	7,39	7,39	7,39		0,00%	24/09/03	9,74	9,74	9,74	9,74	1	7,51%
31/03/03	7,40	7,40	7,40	7,40	78	0,14%	25/09/03	9,74	9,74	9,74	9,74	1	0,00%
1/04/03	7,40	7,40	7,40	7,40		0,00%	26/09/03	9,69	9,69	9,69	9,69	125	-0,51%
2/04/03	7,47	7,47	7,47	7,47	26	0,95%	29/09/03	9,69	9,69	9,69	9,69	1	0,00%
3/04/03	7,10	7,10	7,47	7,47	11	0,00%	30/09/03	9,69	9,69	9,69	9,69	1	0,00%
4/04/03	7,10	7,10	7,47	7,47		0,00%	1/10/03	9,69	9,69	9,69	9,69	1	0,00%
7/04/03	7,10	7,10	7,47	7,47		0,00%	2/10/03	9,69	9,69	9,69	9,69		0,00%
8/04/03	7,10	7,10	7,47	7,47		0,00%	3/10/03	9,60	9,60	9,60	9,60	1	-0,93%
9/04/03	7,10	7,10	7,47	7,47		0,00%	6/10/03	9,60	9,60	9,60	9,60		0,00%
10/04/03	7,10	7,10	7,47	7,47		0,00%	7/10/03	9,60	9,60	9,60	9,60		0,00%
11/04/03	7,47	7,47	7,50	7,50	307	0,40%	8/10/03	9,60	9,60	9,60	9,60	1	0,00%
14/04/03	7,85	7,85	7,85	7,85	1	4,67%	9/10/03	9,22	9,22	9,22	9,22	450	-3,96%
15/04/03	7,85	7,85	7,85	7,85		0,00%	10/10/03	9,60	9,60	9,60	9,60	1	4,12%
16/04/03	8,01	8,01	8,40	8,40	560	7,01%	13/10/03	9,60	9,60	9,60	9,60		0,00%
17/04/03	8,01	8,01	8,40	8,40		0,00%	14/10/03	9,60	9,60	9,60	9,60		0,00%
18/04/03	8,01	8,01	8,40	8,40		0,00%	15/10/03	9,60	9,60	9,60	9,60		0,00%
22/04/03	8,01	8,01	8,40	8,40		0,00%	16/10/03	9,59	9,59	9,59	9,59	635	-0,10%
23/04/03	8,40	8,40	8,40	8,40	339	0,00%	17/10/03	9,59	9,59	9,59	9,59		0,00%
24/04/03	8,42	8,42	8,99	8,99	291	7,02%	20/10/03	9,59	9,59	9,59	9,59		0,00%
25/04/03	8,99	8,99	8,99	8,99	249	0,00%	21/10/03	9,21	9,21	9,59	9,59	11	0,00%
28/04/03	8,99	8,99	8,99	8,99	300	0,00%	22/10/03	9,59	9,59	9,59	9,59	222	0,00%
29/04/03	8,99	8,99	8,99	8,99		0,00%	23/10/03	9,59	9,59	9,59	9,59		0,00%
30/04/03	8,10	8,10	8,10	8,10	130	-9,90%	24/10/03	9,59	9,59	9,59	9,59		0,00%
2/05/03	8,10	8,10	8,10	8,10		0,00%	27/10/03	9,59	9,59	9,59	9,59	1	0,00%
5/05/03	8,98	8,98	8,98	8,98	300	10,86%	28/10/03	9,59	9,59	9,59	9,59		0,00%
6/05/03	9,25	9,25	9,25	9,25	1.500	3,01%	29/10/03	9,59	9,22	9,59	9,22	310	-3,86%
7/05/03	9,25	9,25	9,25	9,25		0,00%	30/10/03	9,59	9,22	9,59	9,22		0,00%
8/05/03	9,25	9,25	9,25	9,25		0,00%	31/10/03	9,49	9,49	9,49	9,49	1	2,93%
9/05/03	9,25	9,25	9,25	9,25	1	0,00%	3/11/03	9,49	9,49	9,49	9,49		0,00%
12/05/03	9,25	9,25	9,25	9,25		0,00%	4/11/03	9,49	9,49	9,49	9,49	1	0,00%
13/05/03	9,00	9,00	9,25	9,25	351	0,00%	5/11/03	9,49	9,49	9,49	9,49		0,00%
14/05/03	9,00	9,00	9,25	9,25		0,00%	6/11/03	9,49	9,49	9,49	9,49		0,00%
15/05/03	9,23	9,23	9,23	9,23	300	-0,22%	7/11/03	9,49	9,49	9,49	9,49	11	0,00%
16/05/03	9,23	9,23	9,23	9,23		0,00%	10/11/03	9,00	9,00	9,00	9,00	5	-5,16%
19/05/03	9,23	9,23	9,23	9,23		0,00%	11/11/03	9,00	9,00	9,00	9,00		0,00%
20/05/03	9,23	9,23	9,23	9,23		0,00%	12/11/03	8,90	8,90	8,90	8,90	15	-1,11%
21/05/03	9,25	9,25	9,25	9,25	140	0,22%	13/11/03	9,49	9,49	9,49	9,49	300	6,63%
22/05/03	9,25	9,25	9,25	9,25		0,00%	14/11/03	9,49	9,49	9,49	9,49		0,00%
23/05/03	9,25	9,25	9,25	9,25		0,00%	17/11/03	9,38	9,38	9,38	9,38	1.260	-1,16%
26/05/03	9,13	9,13	9,25	9,25	206	0,00%	18/11/03	9,48	9,48	9,50	9,50	963	1,28%
27/05/03	9,13	9,13	9,25	9,25		0,00%	19/11/03	9,50	9,50	9,50	9,50	450	0,00%
28/05/03	9,13	9,13	9,13	9,13	160	-1,30%	20/11/03	9,50	9,50	9,50	9,50		0,00%
29/05/03	9,13	9,13	9,13	9,13		0,00%	21/11/03	9,70	9,70	9,70	9,70	1	2,11%
30/05/03	9,25	9,25	9,25	9,25	1	1,31%	24/11/03	9,85	9,85	9,85	9,85	206	1,55%
2/06/03	9,25	9,25	9,25	9,25		0,00%	25/11/03	9,85	9,85	9,85	9,85		0,00%
3/06/03	9,25	9,25	9,25	9,25		0,00%	26/11/03	9,85	9,85	9,85	9,85	94	0,00%

4/06/03	9,25	9,25	9,25	9,25		0,00%	27/11/03	9,85	9,85	9,85	9,85		0,00%
5/06/03	9,15	9,15	9,15	9,15	1	-1,08%	28/11/03	9,50	9,50	9,50	9,50	450	-3,55%
6/06/03	9,15	9,15	9,15	9,15		0,00%	1/12/03	9,38	9,38	9,38	9,38	300	-1,26%
9/06/03	9,15	9,15	9,15	9,15		0,00%	2/12/03	9,84	9,84	9,84	9,84	1	4,90%
10/06/03	9,15	9,15	9,15	9,15		0,00%	3/12/03	9,84	9,84	9,84	9,84		0,00%
11/06/03	9,15	9,15	9,15	9,15		0,00%	4/12/03	9,84	9,84	9,84	9,84	1	0,00%
12/06/03	9,15	9,15	9,15	9,15		0,00%	5/12/03	9,84	9,84	9,84	9,84	1	0,00%
13/06/03	9,15	9,15	9,15	9,15		0,00%	8/12/03	9,39	9,39	9,39	9,39	60	-4,57%
16/06/03	9,15	9,15	9,15	9,15		0,00%	9/12/03	9,84	9,84	9,84	9,84	1	4,79%
17/06/03	9,15	9,15	9,15	9,15		0,00%	10/12/03	9,84	9,84	9,84	9,84		0,00%
18/06/03	9,05	9,05	9,05	9,05	249	-1,09%	11/12/03	9,85	9,84	9,85	9,84	1.839	0,00%
19/06/03	9,05	9,05	9,05	9,05	110	0,00%	12/12/03	9,85	9,85	9,85	9,85	500	0,10%
20/06/03	9,05	9,05	9,25	9,25	967	2,21%	15/12/03	9,90	9,90	9,90	9,90	406	0,51%
23/06/03	9,51	9,51	9,95	9,95	500	7,57%	16/12/03	9,90	9,90	9,90	9,90		0,00%
24/06/03	9,95	9,95	9,95	9,95	66	0,00%	17/12/03	9,90	9,90	9,90	9,90	100	0,00%
25/06/03	9,75	9,75	9,75	9,75	299	-2,01%	18/12/03	9,90	9,90	9,90	9,90	25	0,00%
26/06/03	9,80	9,80	9,80	9,80	1	0,51%	19/12/03	9,90	9,90	9,90	9,90	11	0,00%
27/06/03	9,75	9,75	9,75	9,75	200	-0,51%	22/12/03	9,90	9,90	9,90	9,90		0,00%
30/06/03	9,95	9,95	9,95	9,95	100	2,05%	23/12/03	9,90	9,90	9,90	9,90	1.500	0,00%
							24/12/03	9,91	9,91	9,91	9,91	500	0,10%
							29/12/03	9,91	9,91	9,91	9,91		0,00%
							30/12/03	9,91	9,91	9,91	9,91		0,00%
							31/12/03	10,00	10,00	10,50	10,50	650	5,95%
Année 2004													
2/01/04	10,00	10,00	10,50	10,50		0,00%	1/07/04	10,53	10,53	10,53	10,53	399	-5,90%
5/01/04	10,50	10,50	10,50	10,50	492	0,00%	2/07/04	10,53	10,53	10,53	10,53		0,00%
6/01/04	11,50	11,50	11,50	11,50	1	9,52%	5/07/04	11,48	11,48	11,48	11,48	5	9,02%
7/01/04	11,50	11,50	11,50	11,50		0,00%	6/07/04	10,59	10,59	10,59	10,59	50	-7,75%
8/01/04	11,50	11,50	11,50	11,50		0,00%	7/07/04	10,59	10,59	10,59	10,59		0,00%
9/01/04	11,50	11,50	11,50	11,50	549	0,00%	8/07/04	10,59	10,59	10,59	10,59		0,00%
12/01/04	11,52	11,52	11,52	11,52	384	0,17%	9/07/04	11,48	11,48	11,48	11,48	1	8,40%
13/01/04	12,00	12,00	12,00	12,00	900	4,17%	12/07/04	11,48	11,48	11,48	11,48		0,00%
14/01/04	12,00	12,00	12,00	12,00	36	0,00%	13/07/04	11,48	11,48	11,48	11,48		0,00%
15/01/04	12,00	12,00	12,00	12,00		0,00%	14/07/04	11,48	11,48	11,48	11,48		0,00%
16/01/04	12,00	12,00	12,00	12,00		0,00%	15/07/04	10,61	10,61	10,61	10,61	500	-7,58%
19/01/04	12,00	12,00	12,00	12,00		0,00%	16/07/04	10,99	10,99	10,99	10,99	5	3,58%
20/01/04	12,00	12,00	12,00	12,00	136	0,00%	19/07/04	10,61	10,61	10,61	10,61	100	-3,46%
21/01/04	12,00	12,00	12,00	12,00		0,00%	20/07/04	10,59	10,59	10,99	10,99	280	3,58%
22/01/04	12,00	12,00	12,00	12,00	500	0,00%	21/07/04	10,59	10,59	10,99	10,99		0,00%
23/01/04	12,00	12,00	12,00	12,00		0,00%	22/07/04	10,59	10,59	10,99	10,99		0,00%
26/01/04	12,00	12,00	12,00	12,00	150	0,00%	23/07/04	10,99	10,99	10,99	10,99	1	0,00%
27/01/04	12,00	12,00	12,00	12,00		0,00%	26/07/04	10,59	10,59	10,59	10,59	100	-3,64%
28/01/04	12,45	12,45	12,45	12,45	200	3,75%	27/07/04	10,90	10,90	10,90	10,90	5	2,93%
29/01/04	12,45	12,45	12,45	12,45		0,00%	28/07/04	10,90	10,90	10,90	10,90		0,00%
30/01/04	12,45	12,45	12,45	12,45	600	0,00%	29/07/04	10,90	10,90	10,90	10,90		0,00%
2/02/04	13,03	13,03	13,03	13,03	1.495	4,66%	30/07/04	10,90	10,90	10,90	10,90	1	0,00%
3/02/04	13,00	12,95	13,00	12,95	3.032	-0,61%	2/08/04	10,87	10,87	10,87	10,87	244	-0,28%
4/02/04	12,50	12,50	12,50	12,50	725	-3,47%	3/08/04	10,87	10,87	10,87	10,87	289	0,00%
5/02/04	12,20	12,05	12,20	12,05	200	-3,60%	4/08/04	10,87	10,87	10,87	10,87		0,00%
6/02/04	12,75	12,75	12,75	12,75	504	5,81%	5/08/04	10,87	10,87	10,87	10,87		0,00%
9/02/04	12,75	12,75	12,75	12,75		0,00%	6/08/04	10,87	10,87	10,87	10,87	1	0,00%
10/02/04	12,05	12,05	12,05	12,05	300	-5,49%	9/08/04	10,95	10,95	10,95	10,95	449	0,74%
11/02/04	12,50	12,50	12,50	12,50	20	3,73%	10/08/04	10,95	10,95	10,95	10,95	21	0,00%
12/02/04	11,80	11,80	11,80	11,80	2	-5,60%	11/08/04	11,00	11,00	11,00	11,00	300	0,46%
13/02/04	12,25	12,25	12,25	12,25	1	3,81%	12/08/04	11,00	11,00	11,00	11,00		0,00%
16/02/04	11,80	11,80	11,80	11,80	201	-3,67%	13/08/04	11,00	11,00	11,00	11,00		0,00%
17/02/04	11,93	11,93	11,93	11,93	850	1,10%	16/08/04	11,00	11,00	11,00	11,00		0,00%
18/02/04	12,10	12,00	12,10	12,00	900	0,59%	17/08/04	10,80	10,80	10,80	10,80	1	-1,82%
19/02/04	12,25	12,25	12,25	12,25	1.000	2,08%	18/08/04	10,34	10,34	10,80	10,80	137	0,00%
20/02/04	12,20	12,20	12,20	12,20	1	-0,41%	19/08/04	10,34	10,34	10,80	10,80		0,00%
23/02/04	12,00	12,00	12,00	12,00	1.000	-1,64%	20/08/04	10,34	10,34	10,80	10,80		0,00%
24/02/04	12,00	12,00	12,00	12,00		0,00%	23/08/04	11,25	11,25	11,25	11,25	5	4,17%
25/02/04	11,92	11,92	11,92	11,92	616	-0,67%	24/08/04	10,34	10,34	10,34	10,34	90	-8,09%
26/02/04	11,92	11,92	11,92	11,92		0,00%	25/08/04	10,34	10,34	10,34	10,34		0,00%
27/02/04	12,00	12,00	12,00	12,00	1.000	0,67%	26/08/04	11,15	11,15	11,15	11,15	25	7,83%
1/03/04	12,00	12,00	12,00	12,00		0,00%	27/08/04	11,15	11,15	11,15	11,15		0,00%
2/03/04	12,10	12,10	12,10	12,10	1	0,83%	30/08/04	11,15	11,15	11,15	11,15		0,00%
3/03/04	12,10	12,10	12,10	12,10		0,00%	31/08/04	11,09	11,09	11,09	11,09	10	-0,54%
4/03/04	11,90	11,90	11,90	11,90	25	-1,65%	1/09/04	11,09	11,09	11,09	11,09	25	0,00%
5/03/04	12,00	12,00	12,00	12,00	1.080	0,84%	2/09/04	10,45	10,45	10,45	10,45	1.300	-5,77%
8/03/04	11,99	11,99	11,99	11,99	300	-0,08%	3/09/04	10,45	10,34	10,45	10,34	1.300	-1,05%
9/03/04	11,99	11,99	11,99	11,99		0,00%	6/09/04	10,98	10,66	10,98	10,66	135	3,09%
10/03/04	11,99	11,99	11,99	11,99		0,00%	7/09/04	10,79	10,79	10,79	10,79	25	1,22%

11/03/04	11,99	11,99	11,99	11,99		0,00%	8/09/04	10,79	10,79	10,79	10,79		0,00%
12/03/04	11,02	11,02	12,00	12,00	699	0,08%	9/09/04	10,79	10,79	10,79	10,79		0,00%
15/03/04	11,05	11,05	11,05	11,05	100	-7,92%	10/09/04	10,34	10,34	10,34	10,34	120	-4,17%
16/03/04	11,00	11,00	11,00	11,00	100	-0,45%	13/09/04	10,80	10,80	10,80	10,80	5	4,45%
17/03/04	11,00	11,00	11,00	11,00		0,00%	14/09/04	10,80	10,80	10,80	10,80	5	0,00%
18/03/04	11,00	11,00	11,00	11,00	100	0,00%	15/09/04	10,80	10,80	10,80	10,80		0,00%
19/03/04	11,01	11,01	11,01	11,01	243	0,09%	16/09/04	10,80	10,80	10,80	10,80	25	0,00%
22/03/04	11,02	11,02	11,02	11,02	185	0,09%	17/09/04	10,80	10,80	10,80	10,80	25	0,00%
23/03/04	11,99	11,99	11,99	11,99	1	8,80%	20/09/04	10,80	10,80	10,80	10,80		0,00%
24/03/04	11,03	11,03	11,03	11,03	95	-8,01%	21/09/04	10,34	10,34	10,34	10,34	100	-4,26%
25/03/04	11,98	11,98	11,98	11,98	5	8,61%	22/09/04	10,34	10,34	10,34	10,34		0,00%
26/03/04	11,98	11,98	11,98	11,98	90	0,00%	23/09/04	10,75	10,75	10,75	10,75	1	3,97%
29/03/04	11,90	11,90	11,90	11,90	2	-0,67%	24/09/04	10,75	10,75	10,75	10,75		0,00%
30/03/04	11,99	11,99	11,99	11,99	50	0,76%	27/09/04	10,34	10,34	10,34	10,34	77	-3,81%
31/03/04	11,99	11,99	11,99	11,99		0,00%	28/09/04	10,34	10,34	10,34	10,34		0,00%
1/04/04	11,99	11,99	11,99	11,99		0,00%	29/09/04	10,34	10,34	10,34	10,34		0,00%
2/04/04	11,99	11,99	11,99	11,99	1	0,00%	30/09/04	10,00	10,00	10,00	10,00	230	-3,29%
5/04/04	11,99	11,99	11,99	11,99		0,00%	1/10/04	9,36	9,36	10,00	10,00	106	0,00%
6/04/04	11,99	11,99	11,99	11,99		0,00%	4/10/04	9,36	9,36	10,00	10,00		0,00%
7/04/04	11,98	11,98	11,98	11,98	1	-0,08%	5/10/04	9,36	9,36	10,00	10,00		0,00%
8/04/04	11,99	11,99	11,99	11,99	200	0,08%	6/10/04	9,36	9,36	10,00	10,00		0,00%
9/04/04	11,99	11,99	11,99	11,99		0,00%	7/10/04	9,36	9,36	10,00	10,00		0,00%
13/04/04	11,99	11,99	11,99	11,99		0,00%	8/10/04	9,95	9,95	9,95	9,95	100	-0,50%
14/04/04	11,99	11,99	11,99	11,99		0,00%	11/10/04	9,95	9,95	9,95	9,95		0,00%
15/04/04	11,50	11,50	11,50	11,50	5	-4,09%	12/10/04	9,95	9,95	9,95	9,95	35	0,00%
16/04/04	11,50	11,50	11,50	11,50		0,00%	13/10/04	9,90	9,90	9,90	9,90	135	-0,50%
19/04/04	11,22	11,22	11,22	11,22	85	-2,43%	14/10/04	9,50	9,50	9,90	9,90	1.700	0,00%
20/04/04	11,22	11,22	11,22	11,22		0,00%	15/10/04	9,50	9,50	9,50	9,50	500	-4,04%
21/04/04	11,45	11,45	11,45	11,45	1	2,05%	18/10/04	9,50	9,50	9,90	9,90	472	4,21%
22/04/04	11,22	11,22	11,50	11,50	275	0,44%	19/10/04	9,01	9,01	9,01	9,01	25	-8,99%
23/04/04	11,22	11,22	11,50	11,50		0,00%	20/10/04	9,01	9,01	9,01	9,01		0,00%
26/04/04	11,22	11,22	11,50	11,50		0,00%	21/10/04	10,48	10,48	10,48	10,48	935	16,32%
27/04/04	11,07	11,07	11,07	11,07	300	-3,74%	22/10/04	10,48	10,48	10,48	10,48		0,00%
28/04/04	11,07	11,07	11,07	11,07		0,00%	25/10/04	10,48	10,48	10,48	10,48		0,00%
29/04/04	11,01	11,01	11,01	11,01	100	-0,54%	26/10/04	10,48	10,48	10,48	10,48		0,00%
30/04/04	11,01	11,01	11,01	11,01		0,00%	27/10/04	9,50	9,50	9,50	9,50	1.395	-9,35%
3/05/04	11,00	11,00	11,00	11,00	20	-0,09%	28/10/04	9,70	9,70	9,70	9,70	2.606	2,11%
4/05/04	11,00	11,00	11,00	11,00	125	0,00%	29/10/04	9,70	9,70	9,70	9,70		0,00%
5/05/04	11,49	11,49	11,49	11,49	1	4,45%	1/11/04	10,37	10,36	10,37	10,36	355	6,80%
6/05/04	11,49	11,49	11,49	11,49		0,00%	2/11/04	10,00	10,00	10,00	10,00	100	-3,47%
7/05/04	10,41	10,41	10,41	10,41	501	-9,40%	3/11/04	10,00	10,00	10,00	10,00		0,00%
10/05/04	10,41	10,41	10,41	10,41		0,00%	4/11/04	10,30	10,30	10,30	10,30	2	3,00%
11/05/04	10,41	10,41	10,41	10,41		0,00%	5/11/04	10,30	10,30	10,30	10,30		0,00%
12/05/04	11,49	11,49	11,49	11,49	5	10,37%	8/11/04	10,30	10,30	10,30	10,30		0,00%
13/05/04	11,49	11,49	11,49	11,49		0,00%	9/11/04	10,00	10,00	10,00	10,00	1.410	-2,91%
14/05/04	11,49	11,49	11,49	11,49	1	0,00%	10/11/04	9,99	9,99	9,99	9,99	200	-0,10%
17/05/04	11,49	11,49	11,49	11,49		0,00%	11/11/04	9,99	9,99	9,99	9,99		0,00%
18/05/04	11,49	11,49	11,49	11,49		0,00%	12/11/04	9,50	9,50	9,99	9,99	1.930	0,00%
19/05/04	11,49	11,49	11,49	11,49		0,00%	15/11/04	9,50	9,50	9,99	9,99		0,00%
20/05/04	11,49	11,49	11,49	11,49		0,00%	16/11/04	9,50	9,50	9,99	9,99		0,00%
21/05/04	11,49	11,49	11,49	11,49		0,00%	17/11/04	9,98	9,98	9,98	9,98	300	-0,10%
24/05/04	11,49	11,49	11,49	11,49		0,00%	18/11/04	9,25	9,25	9,25	9,25	251	-7,31%
25/05/04	11,40	11,40	11,40	11,40	1	-0,78%	19/11/04	9,26	9,05	9,26	9,05	2.346	-2,16%
26/05/04	11,40	11,40	11,40	11,40		0,00%	22/11/04	9,60	9,02	9,60	9,02	1.360	-0,33%
27/05/04	10,30	10,30	10,30	10,30	501	-9,65%	23/11/04	9,00	8,99	9,00	8,99	5.084	-0,33%
28/05/04	10,30	10,30	10,30	10,30		0,00%	24/11/04	9,00	9,00	9,30	9,30	275	3,45%
31/05/04	10,30	10,30	10,30	10,30		0,00%	25/11/04	9,00	9,00	9,30	9,30		0,00%
1/06/04	11,29	11,29	11,29	11,29	1	9,61%	26/11/04	9,03	9,03	9,30	9,30	1.202	0,00%
2/06/04	11,29	11,29	11,29	11,29		0,00%	29/11/04	9,30	9,28	9,30	9,28	555	-0,22%
3/06/04	11,29	11,29	11,29	11,29		0,00%	30/11/04	9,30	9,28	9,30	9,28		0,00%
4/06/04	11,29	11,29	11,29	11,29		0,00%	1/12/04	9,30	9,28	9,30	9,28		0,00%
7/06/04	11,29	11,29	11,29	11,29	1	0,00%	2/12/04	8,80	8,80	9,28	9,28	720	0,00%
8/06/04	11,29	11,29	11,29	11,29		0,00%	3/12/04	8,95	8,95	9,27	9,27	1.625	-0,11%
9/06/04	11,29	11,29	11,29	11,29		0,00%	6/12/04	8,95	8,81	8,95	8,81	1.500	-4,96%
10/06/04	11,29	11,29	11,29	11,29		0,00%	7/12/04	8,81	8,81	8,81	8,81	170	0,00%
11/06/04	11,29	11,29	11,29	11,29	1	0,00%	8/12/04	8,81	8,81	8,81	8,81	1.802	0,00%
14/06/04	11,29	11,29	11,29	11,29	384	0,00%	9/12/04	8,81	8,81	8,81	8,81		0,00%
15/06/04	11,29	11,29	11,29	11,29		0,00%	10/12/04	8,81	8,81	8,81	8,81	688	0,00%
16/06/04	11,29	11,29	11,29	11,29		0,00%	13/12/04	8,80	8,80	8,80	8,80	1.000	-0,11%
17/06/04	11,29	11,29	11,29	11,29	1	0,00%	14/12/04	8,80	8,80	8,80	8,80		0,00%
18/06/04	11,29	11,29	11,29	11,29		0,00%	15/12/04	8,80	8,80	8,80	8,80		0,00%
21/06/04	11,19	11,19	11,19	11,19	200	-0,89%	16/12/04	8,82	8,82	8,82	8,82	4.001	0,23%
22/06/04	11,19	11,19	11,19	11,19		0,00%	17/12/04	8,80	8,80	8,80	8,80	750	-0,23%

23/06/04	11,19	11,19	11,19	11,19	2	0,00%	20/12/04	9,04	9,04	9,04	9,04	601	2,73%
24/06/04	10,51	10,51	10,51	10,51	150	-6,08%	21/12/04	9,04	9,04	9,04	9,04		0,00%
25/06/04	11,19	11,19	11,19	11,19	1	6,47%	22/12/04	9,04	9,04	9,04	9,04	120	0,00%
28/06/04	10,50	10,50	11,19	11,19	385	0,00%	23/12/04	8,80	8,80	9,00	9,00	105	-0,44%
29/06/04	10,50	10,50	11,19	11,19		0,00%	24/12/04	8,80	8,80	9,00	9,00		0,00%
30/06/04	10,50	10,50	11,19	11,19		0,00%	27/12/04	9,00	9,00	9,00	9,00	250	0,00%
							28/12/04	8,80	8,80	8,80	8,80	3	-2,22%
							29/12/04	8,80	8,80	8,80	8,80		0,00%
							30/12/04	8,81	8,81	9,00	9,00	200	2,27%
							31/12/04	8,81	8,81	9,00	9,00		0,00%
Année 2005													
3/01/05	8,81	8,81	9,00	9,00		0,00%	1/07/05	10,11	10,11	10,11	10,11		0,00%
4/01/05	8,81	8,81	9,00	9,00		0,00%	4/07/05	10,11	10,11	10,11	10,11		0,00%
5/01/05	8,81	8,81	9,00	9,00		0,00%	5/07/05	10,11	10,11	10,11	10,11		0,00%
6/01/05	8,81	8,81	9,00	9,00		0,00%	6/07/05	10,11	10,11	10,11	10,11		0,00%
7/01/05	8,81	8,81	9,00	9,00		0,00%	7/07/05	10,22	10,22	10,22	10,22	315	1,09%
10/01/05	8,95	8,95	8,95	8,95	5	-0,56%	8/07/05	10,27	10,27	10,27	10,27	245	0,49%
11/01/05	8,95	8,95	8,95	8,95		0,00%	11/07/05	10,36	10,36	10,51	10,51	510	2,34%
12/01/05	8,89	8,89	8,89	8,89	50	-0,67%	12/07/05	10,36	10,36	10,51	10,51		0,00%
13/01/05	8,89	8,89	8,89	8,89		0,00%	13/07/05	10,51	10,51	10,51	10,51	210	0,00%
14/01/05	8,85	8,85	8,85	8,85	1	-0,45%	14/07/05	10,26	10,26	10,26	10,26	20	-2,38%
17/01/05	8,55	8,55	8,55	8,55	150	-3,39%	15/07/05	10,26	10,26	10,26	10,26	500	0,00%
18/01/05	8,55	8,55	8,85	8,85	6	3,51%	18/07/05	10,40	10,40	10,40	10,40	15	1,36%
19/01/05	8,84	8,84	8,84	8,84	50	-0,11%	19/07/05	10,40	10,40	10,40	10,40	600	0,00%
20/01/05	8,84	8,84	8,84	8,84		0,00%	20/07/05	10,50	10,50	10,50	10,50	100	0,96%
21/01/05	8,84	8,84	8,84	8,84		0,00%	21/07/05	10,41	10,41	10,41	10,41	45	-0,86%
24/01/05	8,89	8,79	8,89	8,79	225	-0,57%	22/07/05	10,51	10,51	10,51	10,51	293	0,96%
25/01/05	8,84	8,55	8,84	8,55	460	-2,73%	25/07/05	10,55	10,55	10,55	10,55	30	0,38%
26/01/05	8,57	8,57	8,57	8,57	100	0,23%	26/07/05	10,69	10,69	10,69	10,69	120	1,33%
27/01/05	8,90	8,90	8,90	8,90	5	3,85%	27/07/05	10,60	10,60	10,60	10,60	36	-0,84%
28/01/05	9,04	9,04	9,04	9,04	2.697	1,57%	28/07/05	10,61	10,61	10,61	10,61	664	0,09%
31/01/05	9,00	9,00	9,28	9,28	5.505	2,65%	29/07/05	10,42	10,42	10,46	10,46	225	-1,41%
1/02/05	9,00	9,00	9,28	9,28		0,00%	1/08/05	10,42	10,42	10,46	10,46		0,00%
2/02/05	9,00	9,00	9,28	9,28		0,00%	2/08/05	10,51	10,51	10,63	10,63	798	1,63%
3/02/05	9,23	9,00	9,23	9,00	320	-3,02%	3/08/05	10,51	10,51	10,63	10,63		0,00%
4/02/05	9,18	9,18	9,18	9,18	5	2,00%	4/08/05	10,52	10,52	10,52	10,52	106	-1,03%
7/02/05	9,15	9,15	9,15	9,15	5	-0,33%	5/08/05	10,52	10,52	10,52	10,52	100	0,00%
8/02/05	9,28	9,28	9,28	9,28	650	1,42%	8/08/05	10,52	10,52	10,52	10,52	134	0,00%
9/02/05	9,51	9,51	9,52	9,52	5.659	2,59%	9/08/05	10,45	10,45	10,67	10,67	600	1,43%
10/02/05	9,58	9,58	9,60	9,60	341	0,84%	10/08/05	10,45	10,45	10,67	10,67		0,00%
11/02/05	9,60	9,60	9,60	9,60	201	0,00%	11/08/05	10,45	10,45	10,67	10,67		0,00%
14/02/05	9,82	9,82	9,82	9,82	5	2,29%	12/08/05	10,45	10,45	10,67	10,67		0,00%
15/02/05	10,00	10,00	10,02	10,02	1.436	2,04%	15/08/05	10,46	10,46	10,46	10,46	200	-1,97%
16/02/05	10,03	10,03	10,23	10,23	2.905	2,10%	16/08/05	10,46	10,46	10,46	10,46	100	0,00%
17/02/05	10,00	10,00	10,35	10,35	5.500	1,17%	17/08/05	10,02	10,02	10,02	10,02	210	-4,21%
18/02/05	10,30	10,30	10,30	10,30	284	-0,48%	18/08/05	10,07	10,07	10,07	10,07	300	0,50%
21/02/05	10,35	10,35	10,93	10,93	5.570	6,12%	19/08/05	10,08	10,08	10,08	10,08	73	0,10%
22/02/05	10,93	10,93	10,93	10,93	200	0,00%	22/08/05	10,13	10,13	10,13	10,13	122	0,50%
23/02/05	10,93	10,93	10,93	10,93		0,00%	23/08/05	10,17	10,17	10,17	10,17	100	0,39%
24/02/05	10,93	10,93	10,93	10,93		0,00%	24/08/05	10,18	10,18	10,18	10,18	247	0,10%
25/02/05	10,83	10,50	10,83	10,50	215	-3,93%	25/08/05	10,17	10,17	10,17	10,17	396	-0,10%
28/02/05	10,30	10,30	10,80	10,80	106	2,86%	26/08/05	10,18	10,18	10,18	10,18	239	0,10%
1/03/05	10,30	10,30	10,30	10,30	360	-4,63%	29/08/05	10,17	10,17	10,17	10,17	80	-0,10%
2/03/05	10,80	10,80	10,80	10,80	5	4,85%	30/08/05	10,19	10,19	10,28	10,28	530	1,08%
3/03/05	10,80	10,80	10,80	10,80		0,00%	31/08/05	10,19	10,19	10,28	10,28		0,00%
4/03/05	10,70	10,68	10,70	10,68	360	-1,11%	1/09/05	10,19	10,19	10,28	10,28		0,00%
7/03/05	10,70	10,68	10,70	10,68		0,00%	2/09/05	10,48	10,48	10,48	10,48	370	1,95%
8/03/05	10,75	10,75	10,75	10,75	5	0,66%	5/09/05	10,31	10,30	10,31	10,30	210	-1,72%
9/03/05	10,65	10,60	10,65	10,60	1.172	-1,40%	6/09/05	10,31	10,30	10,31	10,30		0,00%
10/03/05	10,65	10,60	10,65	10,60		0,00%	7/09/05	10,31	10,30	10,31	10,30		0,00%
11/03/05	10,75	10,75	10,75	10,75	50	1,42%	8/09/05	10,30	10,30	10,30	10,30	1.000	0,00%
14/03/05	10,50	10,50	10,50	10,50	200	-2,33%	9/09/05	10,14	10,14	10,14	10,14	20	-1,55%
15/03/05	10,51	10,51	10,74	10,74	87	2,29%	12/09/05	10,17	10,17	10,18	10,18	595	0,39%
16/03/05	10,51	10,51	10,74	10,74		0,00%	13/09/05	10,19	10,19	10,19	10,19	500	0,10%
17/03/05	10,70	10,70	10,70	10,70	500	-0,37%	14/09/05	10,19	10,19	10,19	10,19		0,00%
18/03/05	10,64	10,64	10,64	10,64	440	-0,56%	15/09/05	10,19	10,19	10,19	10,19		0,00%
21/03/05	10,68	10,68	10,68	10,68	200	0,38%	16/09/05	10,20	10,20	10,30	10,30	250	1,08%
22/03/05	10,68	10,68	10,68	10,68		0,00%	19/09/05	10,20	10,20	10,30	10,30		0,00%
23/03/05	10,68	10,68	10,68	10,68		0,00%	20/09/05	10,20	10,20	10,30	10,30		0,00%
24/03/05	10,68	10,68	10,68	10,68	200	0,00%	21/09/05	10,20	10,20	10,30	10,30		0,00%
29/03/05	10,51	10,51	10,70	10,70	2.105	0,19%	22/09/05	10,20	10,20	10,30	10,30		0,00%
30/03/05	10,70	10,51	10,70	10,70	915	0,00%	23/09/05	10,30	10,30	10,30	10,30	160	0,00%
31/03/05	10,74	10,74	10,74	10,74	1.000	0,37%	26/09/05	10,30	10,30	10,30	10,30		0,00%

1/04/05	10,74	10,74	10,74	10,74		0,00%	27/09/05	10,30	10,30	10,30	10,30		0,00%
4/04/05	10,74	10,74	10,74	10,74		0,00%	28/09/05	10,33	10,33	10,43	10,43	1.590	1,26%
5/04/05	10,74	10,74	10,74	10,74		0,00%	29/09/05	10,46	10,46	10,70	10,70	2.779	2,59%
6/04/05	10,74	10,74	10,74	10,74	200	0,00%	30/09/05	10,30	10,30	10,30	10,30	50	-3,74%
7/04/05	10,74	10,74	10,74	10,74		0,00%	3/10/05	10,70	10,30	10,70	10,30	488	0,00%
8/04/05	10,74	10,74	10,75	10,75	80	0,09%	4/10/05	10,70	10,30	10,70	10,30		0,00%
11/04/05	10,83	10,83	10,83	10,83	615	0,74%	5/10/05	10,70	10,30	10,70	10,30		0,00%
12/04/05	10,75	10,75	10,75	10,75	167	-0,74%	6/10/05	10,70	10,30	10,70	10,30		0,00%
13/04/05	10,83	10,83	10,83	10,83	375	0,74%	7/10/05	10,32	10,32	10,32	10,32	160	0,19%
14/04/05	10,83	10,83	10,83	10,83	509	0,00%	10/10/05	10,32	10,32	10,40	10,40	280	0,78%
15/04/05	10,83	10,83	10,83	10,83	110	0,00%	11/10/05	10,42	10,42	10,51	10,51	22	1,06%
18/04/05	10,83	10,75	10,83	10,75	191	-0,74%	12/10/05	10,51	10,51	10,51	10,51	199	0,00%
19/04/05	10,70	10,70	10,70	10,70	23	-0,47%	13/10/05	10,67	10,67	10,67	10,67	450	1,52%
20/04/05	10,70	10,70	10,70	10,70	20	0,00%	14/10/05	10,68	10,68	10,68	10,68	1.370	0,09%
21/04/05	10,70	10,70	10,70	10,70	840	0,00%	17/10/05	10,68	10,68	10,68	10,68		0,00%
22/04/05	10,70	10,70	10,70	10,70		0,00%	18/10/05	10,53	10,53	10,53	10,53	46	-1,40%
25/04/05	10,70	10,70	10,70	10,70	260	0,00%	19/10/05	10,51	10,51	10,51	10,51	1.450	-0,19%
26/04/05	10,51	10,51	10,51	10,51	30	-1,78%	20/10/05	10,40	10,40	10,40	10,40	370	-1,05%
27/04/05	10,52	10,52	10,52	10,52	100	0,10%	21/10/05	10,12	10,12	10,12	10,12	60	-2,69%
28/04/05	10,70	10,70	10,70	10,70	100	1,71%	24/10/05	10,12	10,12	10,12	10,12	40	0,00%
29/04/05	10,70	10,70	10,70	10,70		0,00%	25/10/05	10,12	10,12	10,12	10,12		0,00%
2/05/05	10,70	10,70	10,70	10,70	110	0,00%	26/10/05	10,12	10,12	10,12	10,12	101	0,00%
3/05/05	10,70	10,70	10,70	10,70		0,00%	27/10/05	10,12	10,12	10,12	10,12		0,00%
4/05/05	10,83	10,83	10,83	10,83	100	1,21%	28/10/05	10,12	10,12	10,12	10,12		0,00%
5/05/05	10,83	10,83	10,83	10,83		0,00%	31/10/05	10,12	10,12	10,12	10,12	539	0,00%
6/05/05	10,51	10,51	10,51	10,51	1	-2,95%	1/11/05	10,12	10,12	10,12	10,12		0,00%
9/05/05	10,51	10,51	10,51	10,51	100	0,00%	2/11/05	10,12	10,12	10,12	10,12	31	0,00%
10/05/05	10,31	10,31	10,70	10,70	1.100	1,81%	3/11/05	10,12	10,12	10,12	10,12		0,00%
11/05/05	10,31	10,31	10,70	10,70	205	0,00%	4/11/05	10,12	10,12	10,12	10,12	10	0,00%
12/05/05	10,31	10,31	10,70	10,70		0,00%	7/11/05	10,12	10,12	10,12	10,12	550	0,00%
13/05/05	10,69	10,69	10,69	10,69	60	-0,09%	8/11/05	10,13	10,12	10,13	10,12	62	0,00%
16/05/05	10,69	10,69	10,69	10,69		0,00%	9/11/05	10,13	10,12	10,13	10,12		0,00%
17/05/05	10,69	10,69	10,69	10,69		0,00%	10/11/05	10,13	10,12	10,13	10,12		0,00%
18/05/05	10,31	10,31	10,31	10,31	30	-3,55%	11/11/05	10,13	10,12	10,13	10,12		0,00%
19/05/05	10,70	10,70	10,70	10,70	5	3,78%	14/11/05	10,13	10,13	10,20	10,20	80	0,79%
20/05/05	10,70	10,70	10,70	10,70		0,00%	15/11/05	10,13	10,13	10,20	10,20		0,00%
23/05/05	10,30	10,30	10,30	10,30	1.000	-3,74%	16/11/05	10,20	10,13	10,20	10,20	100	0,00%
24/05/05	10,12	10,12	10,15	10,15	2.876	-1,46%	17/11/05	10,20	10,13	10,20	10,20		0,00%
25/05/05	10,45	10,45	10,45	10,45	100	2,96%	18/11/05	10,20	10,13	10,20	10,20		0,00%
26/05/05	10,44	10,44	10,44	10,44	100	-0,10%	21/11/05	10,20	10,13	10,20	10,20		0,00%
27/05/05	10,44	10,44	10,44	10,44		0,00%	22/11/05	10,30	10,30	10,49	10,49	981	2,84%
30/05/05	10,44	10,44	10,44	10,44		0,00%	23/11/05	10,30	10,30	10,49	10,49		0,00%
31/05/05	10,44	10,44	10,44	10,44	400	0,00%	24/11/05	10,30	10,30	10,49	10,49		0,00%
1/06/05	10,44	10,44	10,44	10,44		0,00%	25/11/05	10,30	10,30	10,49	10,49		0,00%
2/06/05	10,44	10,44	10,44	10,44		0,00%	28/11/05	10,30	10,30	10,49	10,49		0,00%
3/06/05	10,45	10,45	10,45	10,45	600	0,10%	29/11/05	10,25	10,25	10,25	10,25	250	-2,29%
6/06/05	10,40	10,40	10,40	10,40	250	-0,48%	30/11/05	10,29	10,29	10,29	10,29	101	0,39%
7/06/05	10,40	10,40	10,40	10,40		0,00%	1/12/05	10,31	10,31	10,31	10,31	575	0,19%
8/06/05	10,02	10,02	10,02	10,02	50	-3,65%	2/12/05	10,31	10,31	10,31	10,31		0,00%
9/06/05	10,02	10,02	10,02	10,02		0,00%	5/12/05	10,31	10,31	10,31	10,31		0,00%
10/06/05	10,02	10,02	10,02	10,02		0,00%	6/12/05	10,31	10,31	10,31	10,31		0,00%
13/06/05	10,02	10,02	10,02	10,02	100	0,00%	7/12/05	10,30	10,30	10,30	10,30	380	-0,10%
14/06/05	10,02	10,02	10,02	10,02	100	0,00%	8/12/05	10,30	10,30	10,30	10,30		0,00%
15/06/05	10,02	10,02	10,02	10,02		0,00%	9/12/05	10,30	10,30	10,30	10,30		0,00%
16/06/05	10,02	10,02	10,02	10,02		0,00%	12/12/05	10,26	10,26	10,26	10,26	750	-0,39%
17/06/05	10,02	10,02	10,02	10,02		0,00%	13/12/05	10,30	10,30	10,30	10,30	101	0,39%
20/06/05	10,25	10,25	10,25	10,25	50	2,30%	14/12/05	10,25	10,25	10,29	10,29	3.114	-0,10%
21/06/05	10,25	10,25	10,25	10,25		0,00%	15/12/05	10,40	10,40	10,40	10,40	170	1,07%
22/06/05	10,25	10,25	10,25	10,25	90	0,00%	16/12/05	10,40	10,40	10,40	10,40	250	0,00%
23/06/05	10,25	10,25	10,25	10,25	50	0,00%	19/12/05	10,41	10,41	10,41	10,41	400	0,10%
24/06/05	10,11	10,11	10,11	10,11	12	-1,37%	20/12/05	10,42	10,42	10,42	10,42	195	0,10%
27/06/05	10,11	10,11	10,11	10,11		0,00%	21/12/05	10,42	10,42	10,42	10,42	470	0,00%
28/06/05	10,11	10,11	10,11	10,11		0,00%	22/12/05	10,42	10,42	10,42	10,42		0,00%
29/06/05	10,11	10,11	10,11	10,11		0,00%	23/12/05	10,43	10,43	10,43	10,43	100	0,10%
30/06/05	10,11	10,11	10,11	10,11		0,00%	27/12/05	10,42	10,41	10,42	10,41	265	-0,19%
							28/12/05	10,40	10,40	10,40	10,40	20	-0,10%
							29/12/05	10,40	10,40	10,40	10,40	300	0,00%
							30/12/05	10,40	10,40	10,40	10,40		0,00%
Année 2006													
2/01/06	10,39	10,39	10,39	10,39	270	-0,10%	3/07/06	10,64	10,64	10,64	10,64		0,00%
3/01/06	10,20	10,20	10,20	10,20	780	-1,83%	4/07/06	10,64	10,64	10,64	10,64		0,00%
4/01/06	10,20	10,20	10,20	10,20	82	0,00%	5/07/06	11,29	11,29	11,29	11,29	150	6,11%
5/01/06	10,40	10,30	10,40	10,30	175	0,98%	6/07/06	11,29	11,29	11,29	11,29		0,00%

6/01/06	10,40	10,30	10,40	10,30		0,00%	7/07/06	11,29	11,29	11,29	11,29		0,00%
9/01/06	10,40	10,40	10,40	10,40	90	0,97%	10/07/06	10,99	10,99	10,99	10,99	101	-2,66%
10/01/06	10,40	10,40	10,40	10,40		0,00%	11/07/06	10,99	10,99	10,99	10,99		0,00%
11/01/06	10,40	10,40	10,40	10,40	250	0,00%	12/07/06	10,99	10,99	10,99	10,99	22	0,00%
12/01/06	10,36	10,25	10,36	10,25	277	-1,44%	13/07/06	10,99	10,99	10,99	10,99		0,00%
13/01/06	10,46	10,46	10,46	10,46	211	2,05%	14/07/06	10,99	10,99	10,99	10,99		0,00%
16/01/06	10,50	10,30	10,50	10,30	449	-1,53%	17/07/06	10,99	10,99	10,99	10,99	200	0,00%
17/01/06	10,30	10,30	10,30	10,30	170	0,00%	18/07/06	10,99	10,99	10,99	10,99		0,00%
18/01/06	10,32	10,32	10,40	10,40	3.060	0,97%	19/07/06	11,47	10,99	11,47	10,99	105	0,00%
19/01/06	10,31	10,31	10,31	10,31	35	-0,87%	20/07/06	11,47	10,99	11,47	10,99		0,00%
20/01/06	10,31	10,31	10,31	10,31	145	0,00%	21/07/06	11,47	10,99	11,47	10,99		0,00%
23/01/06	10,30	10,30	10,30	10,30	110	-0,10%	24/07/06	11,47	10,99	11,47	10,99		0,00%
24/01/06	10,12	10,12	10,12	10,12	612	-1,75%	25/07/06	11,47	10,99	11,47	10,99		0,00%
25/01/06	10,12	10,12	10,12	10,12		0,00%	26/07/06	11,47	10,99	11,47	10,99		0,00%
26/01/06	10,25	10,25	10,44	10,44	220	3,16%	27/07/06	11,47	10,99	11,47	10,99		0,00%
27/01/06	10,25	10,25	10,44	10,44		0,00%	28/07/06	11,47	10,99	11,47	10,99		0,00%
30/01/06	10,50	10,50	10,50	10,50	200	0,57%	31/07/06	11,47	10,99	11,47	10,99		0,00%
31/01/06	10,60	10,60	10,70	10,70	685	1,90%	1/08/06	11,48	11,48	11,48	11,48	450	4,46%
1/02/06	10,65	10,65	10,85	10,85	1.375	1,40%	2/08/06	11,49	11,49	11,49	11,49	400	0,09%
2/02/06	10,95	10,95	10,95	10,95	961	0,92%	3/08/06	11,60	11,60	11,60	11,60	865	0,96%
3/02/06	10,90	10,90	11,00	11,00	1.489	0,46%	4/08/06	11,60	11,60	11,60	11,60		0,00%
6/02/06	10,99	10,99	10,99	10,99	681	-0,09%	7/08/06	11,97	11,97	11,97	11,97	50	3,19%
7/02/06	10,99	10,99	10,99	10,99		0,00%	8/08/06	11,02	11,02	11,02	11,02	300	-7,94%
8/02/06	10,99	10,99	10,99	10,99		0,00%	9/08/06	11,02	11,02	11,02	11,02		0,00%
9/02/06	10,99	10,99	10,99	10,99	90	0,00%	10/08/06	11,05	11,05	11,05	11,05	40	0,27%
10/02/06	10,75	10,75	10,99	10,99	848	0,00%	11/08/06	11,05	11,05	11,05	11,05		0,00%
13/02/06	11,00	11,00	11,00	11,00	625	0,09%	14/08/06	11,05	11,05	11,05	11,05		0,00%
14/02/06	10,80	10,80	10,80	10,80	601	-1,82%	15/08/06	11,05	11,05	11,05	11,05		0,00%
15/02/06	10,76	10,76	10,76	10,76	380	-0,37%	16/08/06	11,05	11,05	11,05	11,05		0,00%
16/02/06	10,75	10,75	10,75	10,75	500	-0,09%	17/08/06	11,05	11,05	11,05	11,05		0,00%
17/02/06	10,80	10,80	10,80	10,80	1.300	0,47%	18/08/06	11,05	11,05	11,05	11,05		0,00%
20/02/06	10,65	10,65	10,65	10,65	650	-1,39%	21/08/06	11,00	11,00	11,00	11,00	859	-0,45%
21/02/06	10,65	10,65	10,70	10,70	900	0,47%	22/08/06	11,10	11,10	11,10	11,10	85	0,91%
22/02/06	10,70	10,65	10,70	10,70	279	0,00%	23/08/06	11,20	11,20	11,20	11,20	75	0,90%
23/02/06	10,70	10,65	10,70	10,70		0,00%	24/08/06	11,00	11,00	11,00	11,00	1.155	-1,79%
24/02/06	10,65	10,65	10,65	10,65	50	-0,47%	25/08/06	11,00	11,00	11,00	11,00	33	0,00%
27/02/06	10,65	10,65	10,65	10,65		0,00%	28/08/06	11,00	11,00	11,00	11,00	1.052	0,00%
28/02/06	10,61	10,61	10,61	10,61	300	-0,38%	29/08/06	10,51	10,51	10,80	10,80	66	-1,82%
1/03/06	10,65	10,65	10,65	10,65	331	0,38%	30/08/06	11,00	11,00	11,00	11,00	500	1,85%
2/03/06	10,65	10,65	10,65	10,65	619	0,00%	31/08/06	11,00	11,00	11,00	11,00		0,00%
3/03/06	10,61	10,61	10,61	10,61	100	-0,38%	1/09/06	11,00	11,00	11,00	11,00		0,00%
6/03/06	10,70	10,70	10,70	10,70	100	0,85%	4/09/06	11,00	11,00	11,00	11,00		0,00%
7/03/06	10,50	10,50	10,50	10,50	526	-1,87%	5/09/06	10,80	10,80	10,80	10,80	200	-1,82%
8/03/06	10,50	10,50	10,50	10,50		0,00%	6/09/06	10,80	10,80	10,80	10,80		0,00%
9/03/06	10,50	10,50	10,50	10,50		0,00%	7/09/06	10,80	10,80	10,80	10,80		0,00%
10/03/06	10,50	10,50	10,50	10,50		0,00%	8/09/06	10,80	10,80	10,80	10,80		0,00%
13/03/06	10,69	10,69	10,69	10,69	200	1,81%	11/09/06	10,80	10,80	10,80	10,80		0,00%
14/03/06	10,21	10,21	10,67	10,67	1.019	-0,19%	12/09/06	11,80	11,80	11,80	11,80	450	9,26%
15/03/06	10,21	10,21	10,67	10,67		0,00%	13/09/06	11,80	11,80	11,80	11,80		0,00%
16/03/06	10,50	10,50	10,50	10,50	50	-1,59%	14/09/06	11,75	11,00	11,75	11,00	400	-6,78%
17/03/06	10,50	10,50	10,50	10,50		0,00%	15/09/06	11,75	11,00	11,75	11,00		0,00%
20/03/06	10,50	10,50	10,50	10,50		0,00%	18/09/06	11,75	11,00	11,75	11,00		0,00%
21/03/06	10,50	10,50	10,50	10,50		0,00%	19/09/06	10,88	10,88	10,88	10,88	85	-1,09%
22/03/06	10,50	10,50	10,50	10,50		0,00%	20/09/06	11,10	11,10	11,10	11,10	600	2,02%
23/03/06	10,15	10,15	10,15	10,15	27	-3,33%	21/09/06	11,10	11,10	11,10	11,10		0,00%
24/03/06	10,64	10,64	10,64	10,64	5	4,83%	22/09/06	11,10	11,10	11,10	11,10	172	0,00%
27/03/06	10,50	10,50	10,50	10,50	10	-1,32%	25/09/06	11,00	10,81	11,00	10,81	125	-2,61%
28/03/06	10,50	10,50	10,50	10,50	11	0,00%	26/09/06	10,90	10,90	10,90	10,90	385	0,83%
29/03/06	10,50	10,50	10,50	10,50	180	0,00%	27/09/06	10,82	10,82	11,74	11,74	200	7,71%
30/03/06	10,50	10,50	10,50	10,50		0,00%	28/09/06	10,83	10,83	10,83	10,83	55	-7,75%
31/03/06	10,50	10,50	10,50	10,50	350	0,00%	29/09/06	10,83	10,83	10,83	10,83		0,00%
3/04/06	10,50	10,50	10,50	10,50	776	0,00%	2/10/06	10,83	10,83	10,83	10,83		0,00%
4/04/06	10,50	10,50	10,50	10,50		0,00%	3/10/06	10,83	10,83	10,83	10,83		0,00%
5/04/06	10,50	10,50	10,50	10,50	500	0,00%	4/10/06	10,72	10,72	10,72	10,72	500	-1,02%
6/04/06	10,55	10,55	10,55	10,55	229	0,48%	5/10/06	10,72	10,72	10,72	10,72		0,00%
7/04/06	10,55	10,55	10,55	10,55	50	0,00%	6/10/06	10,61	10,61	10,76	10,76	236	0,37%
10/04/06	10,55	10,55	10,55	10,55	50	0,00%	9/10/06	11,00	11,00	11,00	11,00	64	2,23%
11/04/06	10,55	10,55	10,55	10,55		0,00%	10/10/06	11,00	11,00	11,00	11,00		0,00%
12/04/06	10,55	10,50	10,55	10,50	250	-0,47%	11/10/06	11,00	11,00	11,00	11,00		0,00%
13/04/06	10,50	10,50	10,50	10,50	20	0,00%	12/10/06	11,00	11,00	11,00	11,00		0,00%
18/04/06	10,50	10,50	10,50	10,50		0,00%	13/10/06	10,76	10,76	10,76	10,76	170	-2,18%
19/04/06	10,50	10,50	10,50	10,50		0,00%	16/10/06	10,76	10,76	10,76	10,76		0,00%
20/04/06	10,15	10,15	10,15	10,15	10	-3,33%	17/10/06	11,00	11,00	11,00	11,00	10	2,23%

21/04/06	10,15	10,15	10,15	10,15		0,00%	18/10/06	11,20	11,20	11,75	11,75	1.678	6,82%
24/04/06	10,15	10,15	10,15	10,15		0,00%	19/10/06	10,89	10,89	10,89	10,89	20	-7,32%
25/04/06	10,15	10,15	10,15	10,15		0,00%	20/10/06	11,30	11,30	11,30	11,30	100	3,76%
26/04/06	10,15	10,15	10,15	10,15		0,00%	23/10/06	11,30	11,30	11,68	11,68	810	3,36%
27/04/06	10,15	10,15	10,15	10,15		0,00%	24/10/06	11,00	11,00	11,00	11,00	400	-5,82%
28/04/06	10,50	10,50	10,50	10,50	200	3,45%	25/10/06	11,00	11,00	11,00	11,00	41	0,00%
2/05/06	10,50	10,50	10,50	10,50		0,00%	26/10/06	11,00	11,00	11,00	11,00	16	0,00%
3/05/06	10,50	10,50	10,50	10,50	100	0,00%	27/10/06	11,00	11,00	11,00	11,00	1.100	0,00%
4/05/06	10,50	10,50	10,50	10,50	80	0,00%	30/10/06	11,10	11,10	11,68	11,68	55	6,18%
5/05/06	10,50	10,50	10,50	10,50		0,00%	31/10/06	11,10	11,10	11,10	11,10	50	-4,97%
8/05/06	10,50	10,50	10,50	10,50		0,00%	1/11/06	11,10	11,10	11,10	11,10		0,00%
9/05/06	10,50	10,50	10,50	10,50		0,00%	2/11/06	11,10	11,10	11,10	11,10		0,00%
10/05/06	10,50	10,50	10,50	10,50		0,00%	3/11/06	11,10	11,10	11,10	11,10		0,00%
11/05/06	10,70	10,70	10,70	10,70	100	1,90%	6/11/06	11,25	11,25	11,25	11,25	230	1,35%
12/05/06	10,70	10,70	10,70	10,70		0,00%	7/11/06	11,25	11,25	11,25	11,25	700	0,00%
15/05/06	10,70	10,70	10,70	10,70	100	0,00%	8/11/06	11,25	11,25	11,25	11,25		0,00%
16/05/06	10,50	10,50	10,50	10,50	364	-1,87%	9/11/06	11,25	11,25	11,25	11,25		0,00%
17/05/06	10,50	10,50	10,50	10,50	10	0,00%	10/11/06	11,25	11,25	11,25	11,25		0,00%
18/05/06	10,50	10,50	10,50	10,50	200	0,00%	13/11/06	11,10	11,10	11,10	11,10	25	-1,33%
19/05/06	10,50	10,50	10,50	10,50		0,00%	14/11/06	11,10	11,10	11,10	11,10		0,00%
22/05/06	10,51	10,50	10,51	10,50	930	0,00%	15/11/06	11,10	11,10	11,10	11,10	966	0,00%
23/05/06	10,50	10,50	10,70	10,70	104	1,90%	16/11/06	11,10	11,10	11,10	11,10	8	0,00%
24/05/06	10,80	10,80	10,80	10,80	345	0,93%	17/11/06	11,10	11,10	11,10	11,10		0,00%
25/05/06	10,50	10,50	10,50	10,50	107	-2,78%	20/11/06	11,10	11,10	11,10	11,10		0,00%
26/05/06	11,00	11,00	11,98	11,98	517	14,10%	21/11/06	11,10	11,10	11,10	11,10		0,00%
29/05/06	11,00	11,00	11,98	11,98		0,00%	22/11/06	11,10	11,10	11,10	11,10		0,00%
30/05/06	11,49	11,49	11,49	11,49	254	-4,09%	23/11/06	11,10	11,10	11,10	11,10	117	0,00%
31/05/06	11,49	11,49	11,49	11,49		0,00%	24/11/06	10,81	10,81	10,81	10,81	18	-2,61%
1/06/06	11,00	11,00	11,00	11,00	200	-4,26%	27/11/06	10,81	10,81	10,81	10,81		0,00%
2/06/06	11,47	11,47	11,47	11,47	1	4,27%	28/11/06	10,81	10,81	10,81	10,81	10	0,00%
5/06/06	11,47	11,47	11,47	11,47		0,00%	29/11/06	10,81	10,81	10,81	10,81		0,00%
6/06/06	11,47	11,47	11,47	11,47		0,00%	30/11/06	10,81	10,81	10,81	10,81		0,00%
7/06/06	11,29	11,29	11,29	11,29	302	-1,57%	1/12/06	10,81	10,81	10,81	10,81		0,00%
8/06/06	11,29	11,29	11,29	11,29		0,00%	4/12/06	10,81	10,81	10,81	10,81		0,00%
9/06/06	10,62	10,62	10,62	10,62	100	-5,93%	5/12/06	10,81	10,81	10,81	10,81		0,00%
12/06/06	11,29	11,29	11,29	11,29	300	6,31%	6/12/06	10,95	10,95	10,95	10,95	85	1,30%
13/06/06	11,29	11,29	11,29	11,29		0,00%	7/12/06	10,95	10,95	10,95	10,95		0,00%
14/06/06	11,29	11,29	11,29	11,29		0,00%	8/12/06	11,00	11,00	11,00	11,00	255	0,46%
15/06/06	11,29	11,29	11,29	11,29		0,00%	11/12/06	11,67	11,67	11,67	11,67	100	6,09%
16/06/06	11,29	11,29	11,29	11,29		0,00%	12/12/06	11,67	11,67	11,67	11,67		0,00%
19/06/06	11,29	11,29	11,29	11,29		0,00%	13/12/06	11,10	11,10	11,10	11,10	100	-4,88%
20/06/06	10,71	10,71	10,71	10,71	100	-5,14%	14/12/06	11,10	11,10	11,10	11,10		0,00%
21/06/06	10,71	10,71	10,71	10,71		0,00%	15/12/06	11,10	11,10	11,10	11,10		0,00%
22/06/06	10,71	10,71	10,71	10,71		0,00%	18/12/06	11,10	11,10	11,10	11,10	28	0,00%
23/06/06	10,71	10,71	10,71	10,71		0,00%	19/12/06	11,20	11,20	11,20	11,20	50	0,90%
26/06/06	10,71	10,71	10,71	10,71		0,00%	20/12/06	11,20	11,20	11,20	11,20		0,00%
27/06/06	10,71	10,71	10,71	10,71		0,00%	21/12/06	11,20	11,20	11,20	11,20		0,00%
28/06/06	10,64	10,64	10,64	10,64	5	-0,65%	22/12/06	11,20	11,20	11,20	11,20		0,00%
29/06/06	10,64	10,64	10,64	10,64		0,00%	27/12/06	11,20	11,20	11,20	11,20		0,00%
30/06/06	10,64	10,64	10,64	10,64		0,00%	28/12/06	11,10	11,10	11,10	11,10	31	-0,89%
							29/12/06	11,10	11,10	11,10	11,10		0,00%
Année 2007													
2/01/07	11,10	11,10	11,10	11,10		0,00%	2/07/07	16,06	16,06	16,06	16,06	2.200	-3,83%
3/01/07	11,10	11,10	11,10	11,10		0,00%	3/07/07	16,25	16,25	16,25	16,25	205	1,18%
4/01/07	11,10	11,10	11,10	11,10		0,00%	4/07/07	17,00	16,75	17,00	16,75	645	3,08%
5/01/07	11,10	11,10	11,10	11,10		0,00%	5/07/07	16,50	16,50	16,50	16,50	101	-1,49%
8/01/07	11,10	11,10	11,10	11,10		0,00%	6/07/07	16,50	16,50	16,50	16,50	289	0,00%
9/01/07	11,10	11,10	11,10	11,10		0,00%	9/07/07	16,50	16,50	16,50	16,50		0,00%
10/01/07	11,40	11,40	11,40	11,40	630	2,70%	10/07/07	17,00	17,00	17,00	17,00	300	3,03%
11/01/07	11,40	11,40	11,40	11,40		0,00%	11/07/07	16,50	16,50	16,50	16,50	200	-2,94%
12/01/07	11,40	11,40	11,40	11,40	101	0,00%	12/07/07	16,51	16,51	16,51	16,51	68	0,06%
15/01/07	11,40	11,40	11,40	11,40	20	0,00%	13/07/07	16,50	16,50	16,50	16,50	73	-0,06%
16/01/07	11,40	11,40	11,40	11,40		0,00%	16/07/07	17,17	17,17	17,17	17,17	1.750	4,06%
17/01/07	11,40	11,40	11,40	11,40		0,00%	17/07/07	17,00	17,00	17,00	17,00	1	-0,99%
18/01/07	11,40	11,40	11,40	11,40	200	0,00%	18/07/07	17,17	17,17	17,20	17,20	1.630	1,18%
19/01/07	11,48	11,48	11,50	11,50	560	0,88%	19/07/07	17,27	17,27	17,50	17,50	334	1,74%
22/01/07	11,75	11,75	11,75	11,75	658	2,17%	20/07/07	17,27	17,27	17,50	17,50		0,00%
23/01/07	11,99	11,99	12,08	12,08	1.681	2,81%	23/07/07	17,21	17,21	17,21	17,21	500	-1,66%
24/01/07	12,50	12,50	12,84	12,84	700	6,29%	24/07/07	17,20	17,20	17,20	17,20	499	-0,06%
25/01/07	12,50	12,50	12,80	12,80	324	-0,31%	25/07/07	16,52	16,52	16,52	16,52	200	-3,95%
26/01/07	12,50	12,50	12,80	12,80		0,00%	26/07/07	16,52	16,52	16,52	16,52		0,00%
29/01/07	12,20	12,20	12,20	12,20	137	-4,69%	27/07/07	17,10	17,10	17,10	17,10	100	3,51%
30/01/07	12,49	12,49	12,49	12,49	315	2,38%	30/07/07	17,10	17,10	17,10	17,10	800	0,00%

31/01/07	12,51	12,51	12,79	12,79	1.233	2,40%	31/07/07	17,00	17,00	17,00	17,00	200	-0,58%
1/02/07	13,00	13,00	14,30	14,30	1.681	11,81%	1/08/07	17,00	16,55	17,00	16,55	810	-2,65%
2/02/07	13,90	12,51	13,90	12,51	4.911	-12,52%	2/08/07	17,00	16,52	17,00	16,52	449	-0,18%
5/02/07	12,77	12,55	12,77	12,55	739	0,32%	3/08/07	16,44	16,40	16,44	16,40	2.710	-0,73%
6/02/07	12,79	12,79	12,90	12,90	660	2,79%	6/08/07	16,35	16,35	16,35	16,35	100	-0,30%
7/02/07	12,90	12,90	12,90	12,90	384	0,00%	7/08/07	16,35	16,35	16,35	16,35		0,00%
8/02/07	13,18	13,01	13,18	13,01	744	0,85%	8/08/07	16,36	16,36	16,36	16,36	200	0,06%
9/02/07	13,00	13,00	13,00	13,00	20	-0,08%	9/08/07	16,36	16,36	16,36	16,36		0,00%
12/02/07	13,00	13,00	13,00	13,00	30	0,00%	10/08/07	16,36	16,36	16,36	16,36		0,00%
13/02/07	12,90	12,90	12,90	12,90	174	-0,77%	13/08/07	16,40	16,40	16,40	16,40	105	0,24%
14/02/07	12,90	12,90	12,90	12,90	62	0,00%	14/08/07	16,40	16,40	16,40	16,40		0,00%
15/02/07	12,61	12,61	12,99	12,99	1.001	0,70%	15/08/07	16,99	16,99	16,99	16,99	499	3,60%
16/02/07	12,61	12,61	12,99	12,99		0,00%	16/08/07	17,00	17,00	17,00	17,00	1	0,06%
19/02/07	12,41	12,41	12,41	12,41	200	-4,46%	17/08/07	17,00	17,00	17,00	17,00		0,00%
20/02/07	12,41	12,41	12,41	12,41	124	0,00%	20/08/07	17,00	17,00	17,00	17,00		0,00%
21/02/07	12,75	12,75	12,75	12,75	89	2,74%	21/08/07	16,69	16,69	16,69	16,69	600	-1,82%
22/02/07	12,75	12,75	12,75	12,75		0,00%	22/08/07	16,70	16,70	16,90	16,90	500	1,26%
23/02/07	12,16	12,16	12,16	12,16	110	-4,63%	23/08/07	16,70	16,70	16,90	16,90		0,00%
26/02/07	12,50	12,50	12,50	12,50	259	2,80%	24/08/07	16,89	16,89	16,89	16,89	30	-0,06%
27/02/07	12,21	12,21	12,21	12,21	9	-2,32%	27/08/07	16,89	16,89	16,89	16,89		0,00%
28/02/07	12,21	12,21	12,21	12,21		0,00%	28/08/07	16,89	16,89	16,89	16,89		0,00%
1/03/07	12,21	12,21	12,21	12,17		-0,33%	29/08/07	16,89	16,89	16,89	16,89		0,00%
2/03/07	12,33	12,33	12,33	12,33	150	1,31%	30/08/07	16,89	16,89	16,89	16,89	100	0,00%
5/03/07	12,17	12,02	12,17	12,02	722	-2,51%	31/08/07	16,89	16,89	16,89	16,89		0,00%
6/03/07	12,17	12,02	12,17	12,02		0,00%	3/09/07	16,88	16,88	16,88	16,88	145	-0,06%
7/03/07	12,17	12,02	12,17	12,02		0,00%	4/09/07	16,88	16,88	16,88	16,88		0,00%
8/03/07	12,02	12,02	12,02	12,02	101	0,00%	5/09/07	16,88	16,88	16,88	16,88	144	0,00%
9/03/07	12,02	12,02	12,02	12,02	10	0,00%	6/09/07	16,40	16,40	16,40	16,40	200	-2,84%
12/03/07	12,02	12,02	12,02	12,02		0,00%	7/09/07	16,10	16,10	16,10	16,10	460	-1,83%
13/03/07	12,02	12,02	12,02	12,02		0,00%	10/09/07	16,50	16,50	16,50	16,50	150	2,48%
14/03/07	12,02	12,02	12,02	12,02		0,00%	11/09/07	16,50	16,50	16,50	16,50		0,00%
15/03/07	12,02	12,02	12,02	12,02		0,00%	12/09/07	16,50	16,50	16,50	16,50	101	0,00%
16/03/07	11,52	11,52	11,52	11,52	20	-4,16%	13/09/07	16,49	16,15	16,49	16,15	20	-2,12%
19/03/07	11,60	11,60	11,60	11,60	25	0,69%	14/09/07	16,49	16,15	16,49	16,15		0,00%
20/03/07	11,60	11,60	11,60	11,60		0,00%	17/09/07	16,49	16,15	16,49	16,15		0,00%
21/03/07	11,60	11,60	11,60	11,60		0,00%	18/09/07	16,50	16,50	16,50	16,50	164	2,17%
22/03/07	11,60	11,60	11,60	11,60		0,00%	19/09/07	16,15	16,15	16,15	16,15	250	-2,12%
23/03/07	11,60	11,60	11,60	11,60		0,00%	20/09/07	16,15	16,15	16,15	16,15		0,00%
26/03/07	12,74	12,74	12,74	12,74	85	9,83%	21/09/07	16,15	16,15	16,15	16,15		0,00%
27/03/07	12,50	12,50	12,50	12,50	18	-1,88%	24/09/07	16,25	16,25	16,25	16,25	162	0,62%
28/03/07	12,50	12,50	12,50	12,50		0,00%	25/09/07	16,25	16,25	16,25	16,25		0,00%
29/03/07	12,50	12,50	12,50	12,50		0,00%	26/09/07	16,35	16,35	16,35	16,35	100	0,62%
30/03/07	12,39	12,39	12,39	12,39	150	-0,88%	27/09/07	16,35	16,35	16,35	16,35		0,00%
2/04/07	12,39	12,39	12,39	12,39		0,00%	28/09/07	16,35	16,35	16,40	16,40	175	0,31%
3/04/07	12,39	12,39	12,39	12,39		0,00%	1/10/07	16,35	16,35	16,40	16,40		0,00%
4/04/07	12,40	12,40	12,50	12,50	295	0,89%	2/10/07	16,35	16,35	16,35	16,35	263	-0,30%
5/04/07	12,53	12,53	12,53	12,53	50	0,24%	3/10/07	16,35	16,35	16,35	16,35		0,00%
10/04/07	12,74	12,74	12,74	12,74	220	1,68%	4/10/07	16,40	16,40	16,40	16,40	589	0,31%
11/04/07	12,74	12,74	13,00	13,00	353	2,04%	5/10/07	16,21	16,21	16,21	16,21	100	-1,16%
12/04/07	13,18	13,18	13,50	13,50	385	3,85%	8/10/07	16,21	16,21	16,21	16,21	100	0,00%
13/04/07	13,50	13,50	13,89	13,89	105	2,89%	9/10/07	16,21	16,21	16,21	16,21	397	0,00%
16/04/07	13,86	12,52	13,86	12,52	126	-9,86%	10/10/07	16,49	16,49	16,49	16,49	350	1,73%
17/04/07	12,99	12,99	13,10	13,10	250	4,63%	11/10/07	16,21	16,10	16,21	16,10	1.390	-2,37%
18/04/07	12,99	12,99	13,10	13,10		0,00%	12/10/07	16,49	16,49	16,49	16,49	10	2,42%
19/04/07	13,00	13,00	13,00	13,00	10	-0,76%	15/10/07	16,10	16,49	16,49	16,49	145	0,00%
20/04/07	13,40	13,40	13,65	13,65	300	5,00%	16/10/07	16,50	16,50	16,50	16,50	1.000	0,06%
23/04/07	13,60	13,60	13,60	13,60	300	-0,37%	17/10/07	16,98	16,98	16,98	16,98	300	2,91%
24/04/07	13,60	13,60	13,60	13,60		0,00%	18/10/07	16,50	16,50	16,50	16,50	148	-2,83%
25/04/07	13,00	13,00	13,00	13,00	5	-4,41%	19/10/07	16,25	16,25	16,25	16,25	1	-1,52%
26/04/07	13,10	13,10	13,50	13,50	63	3,85%	22/10/07	16,10	16,10	16,10	16,10	200	-0,92%
27/04/07	13,10	13,10	13,50	13,50		0,00%	23/10/07	16,10	16,10	16,10	16,10	2	0,00%
30/04/07	13,10	13,10	13,50	13,50		0,00%	24/10/07	16,10	16,10	16,10	16,10	25	0,00%
2/05/07	13,87	13,87	13,87	13,87	755	2,74%	25/10/07	16,10	16,10	16,10	16,10	100	0,00%
3/05/07	13,86	13,86	14,00	14,00	960	0,94%	26/10/07	16,10	16,10	16,10	16,10	350	0,00%
4/05/07	14,10	14,10	14,19	14,19	199	1,36%	29/10/07	16,10	16,10	16,10	16,10		0,00%
7/05/07	14,00	14,00	14,00	14,00	70	-1,34%	30/10/07	16,11	16,11	16,15	16,15	644	0,31%
8/05/07	14,10	14,10	14,10	14,10	314	0,71%	31/10/07	16,89	16,89	16,89	16,89	435	4,58%
9/05/07	14,19	14,19	14,19	14,19	280	0,64%	1/11/07	16,89	16,89	16,89	16,89		0,00%
10/05/07	14,20	14,20	14,20	14,20	865	0,07%	2/11/07	16,89	16,89	16,89	16,89		0,00%
11/05/07	14,00	14,00	14,00	14,00	261	-1,41%	5/11/07	16,87	16,87	16,87	16,87	150	-0,12%
14/05/07	14,00	14,00	14,00	14,00		0,00%	6/11/07	16,16	16,16	16,86	16,86	171	-0,06%
15/05/07	14,00	14,00	14,00	14,00		0,00%	7/11/07	16,16	16,16	16,86	16,86		0,00%
16/05/07	14,25	14,25	14,25	14,25	200	1,79%	8/11/07	16,80	16,80	16,80	16,80	142	-0,36%

17/05/07	14,25	14,25	14,25	14,25		0,00%	9/11/07	16,16	16,16	16,16	16,16	1.337	-3,81%
18/05/07	14,25	14,25	14,25	14,25		0,00%	12/11/07	16,78	16,78	16,78	16,78	50	3,84%
21/05/07	14,25	14,25	14,25	14,25		0,00%	13/11/07	16,69	16,69	16,69	16,69	137	-0,54%
22/05/07	14,30	14,30	14,30	14,30	657	0,35%	14/11/07	16,68	16,68	16,68	16,68	38	-0,06%
23/05/07	13,66	13,66	13,66	13,66	28	-4,48%	15/11/07	16,70	16,70	16,70	16,70	200	0,12%
24/05/07	13,66	13,66	13,66	13,66		0,00%	16/11/07	16,60	16,60	16,60	16,60	110	-0,60%
25/05/07	14,10	14,10	14,50	14,50	31	6,15%	19/11/07	16,60	16,54	16,60	16,54	200	-0,36%
28/05/07	14,00	14,00	14,00	14,00	200	-3,45%	20/11/07	16,60	16,54	16,60	16,54		0,00%
29/05/07	14,00	14,00	14,00	14,00		0,00%	21/11/07	16,48	16,48	16,48	16,48	200	-0,36%
30/05/07	14,00	14,00	14,00	14,00		0,00%	22/11/07	16,48	16,48	16,48	16,48		0,00%
31/05/07	14,10	14,10	14,10	14,10	265	0,71%	23/11/07	16,25	16,25	16,50	16,50	369	0,12%
1/06/07	14,10	14,10	14,10	14,10		0,00%	26/11/07	16,25	16,25	16,50	16,50		0,00%
4/06/07	14,10	14,10	14,10	14,10		0,00%	27/11/07	16,45	16,10	16,45	16,10	597	-2,42%
5/06/07	14,10	14,10	14,10	14,10		0,00%	28/11/07	16,45	16,10	16,45	16,10		0,00%
6/06/07	14,25	14,25	14,25	14,25	477	1,06%	29/11/07	16,00	16,00	16,00	16,00	152	-0,62%
7/06/07	14,25	14,25	14,25	14,25		0,00%	30/11/07	16,00	16,00	16,00	16,00		0,00%
8/06/07	13,90	13,90	13,90	13,90	10	-2,46%	3/12/07	16,00	16,00	16,00	16,00		0,00%
11/06/07	14,25	14,25	14,25	14,25	1	2,52%	4/12/07	16,00	16,00	16,00	16,00		0,00%
12/06/07	14,25	14,25	14,25	14,25	122	0,00%	5/12/07	15,95	15,95	15,95	15,95	500	-0,31%
13/06/07	14,25	14,25	14,25	14,25		0,00%	6/12/07	15,95	15,95	15,95	15,95		0,00%
14/06/07	14,08	14,08	14,08	14,08	100	-1,19%	7/12/07	16,50	16,00	16,50	16,00	980	0,31%
15/06/07	15,12	15,12	15,81	15,81	3.076	12,29%	10/12/07	16,75	16,75	16,80	16,80	9.445	5,00%
18/06/07	15,75	15,50	15,75	15,50	731	-1,96%	11/12/07	16,80	16,80	16,80	16,80	490	0,00%
19/06/07	15,70	15,60	15,70	15,60	2.424	0,65%	12/12/07	16,10	16,10	16,80	16,80	1.394	0,00%
20/06/07	16,00	15,90	16,00	15,90	2.306	1,92%	13/12/07	16,10	16,10	16,80	16,80		0,00%
21/06/07	15,99	15,91	15,99	15,91	800	0,06%	14/12/07	16,70	16,70	16,70	16,70	100	-0,60%
22/06/07	15,60	15,60	15,60	15,60	701	-1,95%	17/12/07	16,70	16,70	16,70	16,70		0,00%
25/06/07	15,91	15,91	15,91	15,91	100	1,99%	18/12/07	16,70	16,70	16,70	16,70		0,00%
26/06/07	15,60	15,60	15,90	15,90	128	-0,06%	19/12/07	15,95	15,95	15,95	15,95	213	-4,49%
27/06/07	15,99	15,99	16,00	16,00	2.200	0,63%	20/12/07	15,95	15,95	15,95	15,95		0,00%
28/06/07	16,05	16,05	16,40	16,40	991	2,50%	21/12/07	15,32	15,29	15,32	15,29	4.000	-4,14%
29/06/07	17,20	16,70	17,20	16,70	970	1,83%	24/12/07	15,02	15,02	15,02	15,02	450	-1,77%
							27/12/07	15,20	15,20	15,20	15,20	10	1,20%
							28/12/07	15,20	15,20	15,20	15,20		0,00%
							31/12/07	15,45	15,45	15,45	15,45	300	1,64%
Année 2008							1/07/08	16,80	16,80	16,80	16,80	100	0,00%
2/01/08	15,01	15,01	15,01	15,01	2.000	-2,85%	2/07/08	16,80	16,80	16,80	16,80		0,00%
3/01/08	15,02	15,02	15,02	15,02	8	0,07%	3/07/08	17,25	17,25	17,75	17,75	275	5,65%
4/01/08	15,02	15,02	15,02	15,02		0,00%	4/07/08	17,50	17,50	17,50	17,50	30	-1,41%
7/01/08	15,02	15,02	15,02	15,02		0,00%	7/07/08	17,50	17,30	17,50	17,30	249	-1,14%
8/01/08	14,80	14,80	14,80	14,80	2.584	-1,46%	8/07/08	17,30	17,00	17,30	17,00	283	-1,73%
9/01/08	14,80	14,80	14,80	14,80		0,00%	9/07/08	17,30	17,00	17,30	17,00		0,00%
10/01/08	14,81	14,80	14,81	14,80	4.000	0,00%	10/07/08	17,30	17,00	17,30	17,00		0,00%
11/01/08	14,80	14,80	14,80	14,80	1.672	0,00%	11/07/08	17,30	17,00	17,30	17,00		0,00%
14/01/08	14,80	14,80	14,80	14,80		0,00%	14/07/08	17,30	17,00	17,30	17,00		0,00%
15/01/08	14,64	14,64	14,64	14,64	51	-1,08%	15/07/08	16,80	16,80	16,80	16,80	357	-1,18%
16/01/08	15,10	15,10	15,10	15,10	315	3,14%	16/07/08	16,50	16,50	16,50	16,50	500	-1,79%
17/01/08	15,10	15,10	15,10	15,10		0,00%	17/07/08	16,50	16,50	16,50	16,50	500	0,00%
18/01/08	15,10	15,10	15,10	15,10		0,00%	18/07/08	16,50	16,50	16,50	16,50		0,00%
21/01/08	15,10	15,10	15,10	15,10		0,00%	21/07/08	16,50	16,50	16,50	16,50		0,00%
22/01/08	14,50	14,50	14,50	14,50	80	-3,97%	22/07/08	16,21	16,21	16,21	16,21	445	-1,76%
23/01/08	15,69	14,64	15,69	14,64	95	0,97%	23/07/08	16,80	16,21	16,80	16,21	251	0,00%
24/01/08	15,69	14,64	15,69	14,64		0,00%	24/07/08	16,21	16,21	16,21	16,21	20	0,00%
25/01/08	15,69	14,64	15,69	14,64		0,00%	25/07/08	16,78	16,78	16,78	16,78	60	3,52%
28/01/08	15,69	14,64	15,69	14,64		0,00%	28/07/08	16,67	16,67	16,67	16,67	240	-0,66%
29/01/08	15,69	15,69	15,69	15,69	35	7,17%	29/07/08	16,67	16,67	16,67	16,67		0,00%
30/01/08	15,69	15,69	15,69	15,69	489	0,00%	30/07/08	16,67	16,67	16,67	16,67		0,00%
31/01/08	15,90	15,90	15,90	15,90	529	1,34%	31/07/08	16,67	16,67	16,67	16,67		0,00%
1/02/08	16,16	16,16	16,16	16,16	60	1,64%	1/08/08	16,50	16,50	16,50	16,50	10	-1,02%
4/02/08	16,68	16,68	16,69	16,69	300	3,28%	4/08/08	16,76	16,76	16,76	16,76	57	1,58%
5/02/08	16,69	16,69	16,69	16,69	250	0,00%	5/08/08	16,99	16,99	16,99	16,99	941	1,37%
6/02/08	16,69	16,69	16,69	16,69		0,00%	6/08/08	16,99	16,99	16,99	16,99	355	0,00%
7/02/08	16,69	16,69	16,69	16,69		0,00%	7/08/08	16,99	16,99	16,99	16,99		0,00%
8/02/08	16,80	16,80	16,80	16,80	256	0,66%	8/08/08	17,00	17,00	17,00	17,00	500	0,06%
11/02/08	16,86	16,80	16,86	16,80	344	0,00%	11/08/08	17,00	17,00	17,00	17,00	260	0,00%
12/02/08	16,50	16,50	16,50	16,50	40	-1,79%	12/08/08	17,00	17,00	17,00	17,00	70	0,00%
13/02/08	16,50	16,50	16,50	16,50		0,00%	13/08/08	16,77	16,77	16,77	16,77	100	-1,35%
14/02/08	16,50	16,50	16,50	16,50		0,00%	14/08/08	17,00	17,00	17,00	17,00	100	1,37%
15/02/08	16,50	16,50	16,50	16,50		0,00%	15/08/08	17,00	17,00	17,00	17,00		0,00%
18/02/08	16,60	16,60	16,60	16,60	200	0,61%	18/08/08	17,00	17,00	17,00	17,00		0,00%
19/02/08	16,60	16,60	16,60	16,60	400	0,00%	19/08/08	16,50	16,50	16,50	16,50	300	-2,94%
20/02/08	16,60	16,60	16,60	16,60	50	0,00%	20/08/08	15,87	15,87	15,87	15,87	750	-3,82%
21/02/08	16,00	16,00	16,60	16,60	80	0,00%							

22/02/08	16,00	16,00	16,60	16,60		0,00%	21/08/08	15,87	15,87	15,87	15,87		0,00%
25/02/08	16,50	16,50	16,50	16,50	700	-0,60%	22/08/08	15,87	15,87	15,87	15,87		0,00%
26/02/08	16,29	16,29	16,29	16,29	100	-1,27%	25/08/08	15,87	15,87	15,87	15,87		0,00%
27/02/08	16,20	16,08	16,20	16,08	280	-1,29%	26/08/08	15,87	15,87	15,87	15,87		0,00%
28/02/08	17,00	17,00	17,00	17,00	300	5,72%	27/08/08	16,48	16,48	16,48	16,48	10	3,84%
29/02/08	17,20	17,00	17,20	17,00	1.375	0,00%	28/08/08	16,48	16,48	16,48	16,48		0,00%
3/03/08	17,00	17,00	17,00	17,00	60	0,00%	29/08/08	16,48	16,48	16,48	16,48		0,00%
4/03/08	17,00	17,00	17,00	17,00	195	0,00%	1/09/08	16,49	16,49	16,49	16,49	250	0,06%
5/03/08	16,00	16,00	16,00	16,00	40	-5,88%	2/09/08	15,75	15,75	15,75	15,75	500	-4,49%
6/03/08	16,00	16,00	17,00	17,00	45	6,25%	3/09/08	15,76	15,76	15,76	15,76	117	0,06%
7/03/08	16,01	16,01	16,99	16,99	111	-0,06%	4/09/08	15,90	15,90	15,90	15,90	356	0,89%
10/03/08	16,01	16,01	16,99	16,99		0,00%	5/09/08	15,75	15,75	15,75	15,75	130	-0,94%
11/03/08	16,01	16,01	16,99	16,99		0,00%	8/09/08	16,01	16,01	16,99	16,99	1.140	7,87%
12/03/08	16,98	16,98	16,98	16,98	305	-0,06%	9/09/08	16,99	16,99	17,00	17,00	1.150	0,06%
13/03/08	16,98	16,98	16,98	16,98		0,00%	10/09/08	16,99	16,99	17,00	17,00		0,00%
14/03/08	16,98	16,98	16,98	16,98		0,00%	11/09/08	16,26	16,26	16,26	16,26	1.000	-4,35%
17/03/08	16,98	16,98	16,98	16,98		0,00%	12/09/08	17,00	17,00	17,00	17,00	500	4,55%
18/03/08	16,00	16,00	16,00	16,00	100	-5,77%	15/09/08	17,00	17,00	17,00	17,00	300	0,00%
19/03/08	16,00	16,00	16,00	16,00		0,00%	16/09/08	17,00	17,00	17,00	17,00		0,00%
20/03/08	16,10	16,10	16,10	16,10	364	0,63%	17/09/08	16,01	16,01	16,01	16,01	50	-5,82%
25/03/08	16,10	16,10	16,10	16,10		0,00%	18/09/08	16,01	16,01	16,01	16,01		0,00%
26/03/08	16,20	16,20	16,20	16,20	150	0,62%	19/09/08	16,01	16,01	16,01	16,01		0,00%
27/03/08	16,20	16,20	16,20	16,20	130	0,00%	22/09/08	17,10	17,10	17,10	17,10	900	6,81%
28/03/08	16,20	16,20	16,20	16,20	73	0,00%	23/09/08	16,75	16,75	16,75	16,75	425	-2,05%
31/03/08	16,97	16,97	16,97	16,97	100	4,75%	24/09/08	16,75	16,75	16,75	16,75		0,00%
1/04/08	16,99	16,99	16,99	16,99	140	0,12%	25/09/08	17,00	17,00	17,00	17,00	1.300	1,49%
2/04/08	16,99	16,99	16,99	16,99		0,00%	26/09/08	16,00	16,00	17,00	17,00	500	0,00%
3/04/08	16,99	16,99	16,99	16,99	50	0,00%	29/09/08	16,30	16,30	16,30	16,30	160	-4,12%
4/04/08	16,99	16,99	16,99	16,99		0,00%	30/09/08	16,10	16,10	16,15	16,15	2.950	-0,92%
7/04/08	16,99	16,99	16,99	16,99		0,00%	1/10/08	16,70	16,70	16,70	16,70	2.350	3,41%
8/04/08	16,21	16,21	16,21	16,21	16	-4,59%	2/10/08	16,85	16,85	16,85	16,85	300	0,90%
9/04/08	16,21	16,21	16,21	16,21		0,00%	3/10/08	16,40	16,39	16,40	16,39	500	-2,73%
10/04/08	16,20	16,20	16,20	16,20	1.180	-0,06%	6/10/08	16,00	16,00	16,00	16,00	1.420	-2,38%
11/04/08	16,85	16,85	16,85	16,85	20	4,01%	7/10/08	16,00	16,00	16,00	16,00	1.400	0,00%
14/04/08	16,88	16,88	16,88	16,88	100	0,18%	8/10/08	15,60	15,60	16,00	16,00	2.153	0,00%
15/04/08	16,88	16,88	16,88	16,88	100	0,00%	9/10/08	16,00	16,00	16,00	16,00	1.271	0,00%
16/04/08	16,88	16,88	16,88	16,88		0,00%	10/10/08	16,00	16,00	16,00	16,00		0,00%
17/04/08	16,88	16,88	16,88	16,88		0,00%	13/10/08	16,00	16,00	16,00	16,00	3.007	0,00%
18/04/08	16,50	16,50	16,50	16,50	215	-2,25%	14/10/08	16,00	16,00	17,00	17,00	777	6,25%
21/04/08	16,40	16,40	16,40	16,40	12	-0,61%	15/10/08	16,10	16,10	16,10	16,10	341	-5,29%
22/04/08	16,40	16,40	16,40	16,40		0,00%	16/10/08	15,53	15,53	15,53	15,53	455	-3,54%
23/04/08	16,40	16,40	16,40	16,40		0,00%	17/10/08	15,53	15,53	15,53	15,53		0,00%
24/04/08	16,40	16,40	16,40	16,40		0,00%	20/10/08	15,53	15,53	15,53	15,53		0,00%
25/04/08	16,40	16,40	16,40	16,40		0,00%	21/10/08	15,53	15,53	15,53	15,53		0,00%
28/04/08	16,40	16,40	16,40	16,40	80	0,00%	22/10/08	15,53	15,53	15,53	15,53		0,00%
29/04/08	16,40	16,40	16,40	16,40		0,00%	23/10/08	16,74	16,72	16,74	16,72	355	7,66%
30/04/08	16,40	16,40	16,40	16,40		0,00%	24/10/08	16,74	16,72	16,74	16,72		0,00%
2/05/08	16,50	16,50	16,50	16,50	50	0,61%	27/10/08	16,74	16,72	16,74	16,72		0,00%
5/05/08	16,50	16,50	16,50	16,50	35	0,00%	28/10/08	16,74	16,72	16,74	16,72		0,00%
6/05/08	16,50	16,50	16,90	16,90	250	2,42%	29/10/08	16,74	16,72	16,74	16,72		0,00%
7/05/08	16,50	16,50	16,90	16,90		0,00%	30/10/08	16,10	16,10	16,10	16,10	628	-3,71%
8/05/08	16,50	16,50	16,90	16,90		0,00%	31/10/08	16,10	16,10	16,10	16,10		0,00%
9/05/08	16,89	16,89	16,89	16,89	100	-0,06%	3/11/08	16,10	16,10	16,10	16,10	50	0,00%
12/05/08	16,89	16,89	16,89	16,89		0,00%	4/11/08	16,10	16,10	16,10	16,10		0,00%
13/05/08	16,89	16,89	16,89	16,89		0,00%	5/11/08	16,10	16,10	16,10	16,10	100	0,00%
14/05/08	16,89	16,89	16,89	16,89		0,00%	6/11/08	16,10	16,10	16,10	16,10	200	0,00%
15/05/08	16,50	16,50	16,51	16,51	400	-2,25%	7/11/08	15,53	15,53	15,53	15,53	500	-3,54%
16/05/08	16,50	16,50	16,51	16,51		0,00%	10/11/08	16,05	16,05	16,10	16,10	406	3,67%
19/05/08	16,80	16,80	16,80	16,80	5	1,76%	11/11/08	16,05	16,05	16,10	16,10		0,00%
20/05/08	16,80	16,80	16,80	16,80		0,00%	12/11/08	16,01	16,01	16,01	16,01	310	-0,56%
21/05/08	16,55	16,55	16,55	16,55	100	-1,49%	13/11/08	16,10	15,53	16,10	15,53	110	-3,00%
22/05/08	16,55	16,55	16,55	16,55		0,00%	14/11/08	16,69	16,69	16,69	16,69	55	7,47%
23/05/08	16,55	16,55	16,55	16,55		0,00%	17/11/08	16,69	16,69	16,69	16,69	400	0,00%
26/05/08	16,80	16,80	17,21	17,21	1.464	3,99%	18/11/08	15,51	15,51	15,51	15,51	21	-7,07%
27/05/08	17,80	17,80	17,80	17,80	1.513	3,43%	19/11/08	15,02	15,02	15,02	15,02	400	-3,16%
28/05/08	18,93	18,90	18,93	18,90	600	6,18%	20/11/08	15,02	15,02	15,02	15,02		0,00%
29/05/08	18,50	18,50	18,50	18,50	412	-2,12%	21/11/08	16,52	16,52	16,52	16,52	30	9,99%
30/05/08	17,01	17,01	17,97	17,97	638	-2,86%	24/11/08	16,52	16,52	16,52	16,52		0,00%
2/06/08	17,99	17,99	17,99	17,99	400	0,11%	25/11/08	16,52	16,52	16,52	16,52		0,00%
3/06/08	18,00	18,00	18,00	18,00	1	0,06%	26/11/08	16,52	16,52	16,52	16,52		0,00%
4/06/08	18,00	18,00	18,00	18,00	300	0,00%	27/11/08	15,96	15,96	15,96	15,96	156	-3,39%
5/06/08	18,00	18,00	18,00	18,00	200	0,00%	28/11/08	15,96	15,96	15,96	15,96		0,00%
6/06/08	18,00	18,00	18,00	18,00	10	0,00%	1/12/08	15,91	15,04	15,91	15,04	161	-5,76%

9/06/08	18,00	18,00	18,00	18,00	22	0,00%	2/12/08	15,06	15,06	15,06	15,06	221	0,13%
10/06/08	16,65	16,65	16,65	16,65	1.500	-7,50%	3/12/08	15,74	15,74	15,74	15,74	125	4,52%
11/06/08	17,00	17,00	17,00	17,00	363	2,10%	4/12/08	15,50	15,50	15,50	15,50	34	-1,52%
12/06/08	17,00	17,00	17,00	17,00	360	0,00%	5/12/08	15,69	15,69	15,69	15,69	100	1,23%
13/06/08	17,00	17,00	17,00	17,00	1.184	0,00%	8/12/08	15,06	15,06	15,06	15,06	30	-4,02%
16/06/08	17,00	17,00	17,00	17,00	300	0,00%	9/12/08	15,06	15,06	15,06	15,06		0,00%
17/06/08	17,00	17,00	17,00	17,00		0,00%	10/12/08	15,06	15,06	15,06	15,06		0,00%
18/06/08	16,82	16,82	16,82	16,82	62	-1,06%	11/12/08	15,06	15,06	15,06	15,06		0,00%
19/06/08	17,00	17,00	17,00	17,00	5	1,07%	12/12/08	15,00	15,00	15,00	15,00	167	-0,40%
20/06/08	17,00	17,00	17,00	17,00		0,00%	15/12/08	15,00	15,00	15,00	15,00	1.233	0,00%
23/06/08	16,80	16,80	16,80	16,80	200	-1,18%	16/12/08	15,00	15,00	15,00	15,00		0,00%
24/06/08	16,80	16,80	16,80	16,80		0,00%	17/12/08	14,51	14,51	14,51	14,51	170	-3,27%
25/06/08	16,80	16,80	16,80	16,80		0,00%	18/12/08	15,01	15,01	15,01	15,01	238	3,45%
26/06/08	16,80	16,80	16,80	16,80	86	0,00%	19/12/08	15,01	15,01	15,01	15,01		0,00%
27/06/08	16,99	16,99	17,00	17,00	1.264	1,19%	22/12/08	15,68	15,68	15,68	15,68	82	4,46%
30/06/08	17,00	16,80	17,00	16,80	838	-1,18%	23/12/08	15,68	15,68	15,68	15,68		0,00%
							24/12/08	15,68	15,68	15,68	15,68		0,00%
							29/12/08	15,68	15,68	15,68	15,68		0,00%
							30/12/08	15,68	15,68	15,68	15,68		0,00%
							31/12/08	15,68	15,68	15,68	15,68		0,00%
Année 2009							1/07/09	20,00	20,00	20,30	20,30	970	2,01%
2/01/09	15,68	15,68	15,68	15,68	200	0,00%	2/07/09	19,00	19,00	19,00	19,00	685	-6,40%
5/01/09	15,68	15,68	15,68	15,68		0,00%	3/07/09	19,00	19,00	19,00	19,00	1.526	0,00%
6/01/09	15,68	15,68	15,68	15,68		0,00%	6/07/09	19,00	19,00	19,00	19,00	600	0,00%
7/01/09	15,68	15,68	15,68	15,68	12	0,00%	7/07/09	19,00	19,00	19,00	19,00	450	0,00%
8/01/09	15,68	15,68	15,68	15,68		0,00%	8/07/09	19,00	19,00	19,00	19,00	265	0,00%
9/01/09	15,68	15,68	15,68	15,68		0,00%	9/07/09	19,00	19,00	19,00	19,00	90	0,00%
12/01/09	15,68	15,68	15,68	15,68		0,00%	10/07/09	19,00	19,00	19,00	19,00	375	0,00%
13/01/09	15,69	15,69	15,69	15,69	200	0,06%	13/07/09	19,00	19,00	19,00	19,00		0,00%
14/01/09	15,69	15,69	15,69	15,69		0,00%	14/07/09	19,00	19,00	19,00	19,00	100	0,00%
15/01/09	15,69	15,69	15,69	15,69	30	0,00%	15/07/09	18,55	18,55	18,55	18,55	30	-2,37%
16/01/09	15,69	15,69	15,69	15,69		0,00%	16/07/09	18,55	18,55	18,55	18,55		0,00%
19/01/09	15,69	15,69	15,69	15,69	40	0,00%	17/07/09	19,00	18,69	19,00	18,69	2.194	0,75%
20/01/09	15,69	15,69	15,69	15,69		0,00%	20/07/09	18,77	18,77	18,77	18,77	100	0,43%
21/01/09	15,50	15,50	15,50	15,50	15	-1,21%	21/07/09	18,85	18,85	18,85	18,85	200	0,43%
22/01/09	15,50	15,50	15,50	15,50		0,00%	22/07/09	18,85	18,85	18,85	18,85		0,00%
23/01/09	15,00	15,00	15,50	15,50	149	0,00%	23/07/09	20,03	20,00	20,03	20,00	220	6,10%
26/01/09	15,50	15,50	15,50	15,50	39	0,00%	24/07/09	19,50	18,90	19,50	18,90	136	-5,50%
27/01/09	15,50	15,50	15,50	15,50		0,00%	27/07/09	19,00	19,00	19,00	19,00	200	0,53%
28/01/09	15,50	15,50	15,50	15,50	150	0,00%	28/07/09	19,00	19,00	19,00	19,00		0,00%
29/01/09	15,50	15,50	15,50	15,50		0,00%	29/07/09	19,78	19,78	19,78	19,78	310	4,11%
30/01/09	15,50	15,50	15,50	15,50	83	0,00%	30/07/09	19,79	19,79	19,79	19,79	539	0,05%
2/02/09	15,50	15,50	15,50	15,50	103	0,00%	31/07/09	19,22	19,22	19,22	19,22	50	-2,88%
3/02/09	15,50	15,50	15,50	15,50		0,00%	3/08/09	19,58	19,58	19,58	19,58	450	1,87%
4/02/09	15,50	15,50	15,50	15,50		0,00%	4/08/09	19,85	19,85	20,09	20,09	1.050	2,60%
5/02/09	16,69	16,69	16,69	16,69	30	7,68%	5/08/09	20,00	20,00	20,00	20,00	383	-0,45%
6/02/09	16,69	16,69	16,69	16,69		0,00%	6/08/09	21,06	21,06	22,90	22,90	3.099	14,50%
9/02/09	16,69	16,69	16,69	16,69		0,00%	7/08/09	23,00	23,00	23,51	23,51	1.830	2,66%
10/02/09	16,99	16,99	16,99	16,99	100	1,80%	10/08/09	24,80	24,80	24,90	24,90	2.541	5,91%
11/02/09	16,99	16,99	16,99	16,99		0,00%	11/08/09	24,50	24,50	24,60	24,60	2.780	-1,20%
12/02/09	16,99	16,99	16,99	16,99	30	0,00%	12/08/09	24,55	24,55	24,55	24,55	1.282	-0,20%
13/02/09	15,51	15,51	15,51	15,51	200	-8,71%	13/08/09	24,55	24,50	24,55	24,50	452	-0,20%
16/02/09	16,98	16,98	16,98	16,98	30	9,48%	14/08/09	24,25	23,00	24,25	23,00	2.812	-6,12%
17/02/09	15,70	15,70	15,70	15,70	150	-7,54%	17/08/09	23,00	23,00	24,39	24,39	1.234	6,04%
18/02/09	15,51	15,51	15,51	15,51	10	-1,21%	18/08/09	24,39	24,39	24,49	24,49	505	0,41%
19/02/09	15,51	15,51	15,51	15,51		0,00%	19/08/09	24,49	24,44	24,49	24,44	350	-0,20%
20/02/09	15,51	15,51	15,51	15,51		0,00%	20/08/09	24,44	24,44	24,45	24,45	164	0,04%
23/02/09	15,51	15,51	15,51	15,51		0,00%	21/08/09	24,44	24,44	24,44	24,44	100	-0,04%
24/02/09	15,51	15,51	15,51	15,51		0,00%	24/08/09	24,45	24,45	24,45	24,45	1.120	0,04%
25/02/09	15,00	15,00	15,00	15,00	440	-3,29%	25/08/09	24,45	24,45	24,45	24,45	400	0,00%
26/02/09	15,00	15,00	15,00	15,00	60	0,00%	26/08/09	24,00	23,60	24,00	23,60	550	-3,48%
27/02/09	15,00	15,00	15,00	15,00		0,00%	27/08/09	24,10	23,20	24,10	23,20	165	-1,69%
2/03/09	15,78	15,78	15,78	15,78	50	5,20%	28/08/09	24,10	23,20	24,10	23,20		0,00%
3/03/09	15,78	15,78	15,78	15,78		0,00%	31/08/09	23,24	23,24	23,24	23,24	120	0,17%
4/03/09	15,78	15,78	15,78	15,78		0,00%	1/09/09	24,09	24,09	24,09	24,09	100	3,66%
5/03/09	15,78	15,78	15,78	15,78		0,00%	2/09/09	24,10	24,10	24,45	24,45	624	1,49%
6/03/09	14,95	14,95	14,95	14,95	5	-5,26%	3/09/09	24,00	24,00	24,00	24,00	120	-1,84%
9/03/09	14,80	14,80	14,80	14,80	95	-1,00%	4/09/09	24,00	24,00	24,00	24,00		0,00%
10/03/09	14,25	14,25	14,25	14,25	50	-3,72%	7/09/09	24,00	24,00	24,00	24,00	151	0,00%
11/03/09	14,04	14,04	14,04	14,04	500	-1,47%	8/09/09	24,00	24,00	24,49	24,49	680	2,04%
12/03/09	14,06	14,06	14,15	14,15	130	0,78%	9/09/09	25,75	24,10	25,75	24,10	785	-1,59%
13/03/09	14,82	14,82	14,86	14,86	321	5,02%	10/09/09	23,02	23,02	23,11	23,11	1.400	-4,11%
16/03/09	14,50	14,50	14,50	14,50	500	-2,42%							

17/03/09	15,95	15,95	15,95	15,95	100	10,00%	11/09/09	23,98	23,98	23,99	23,99	180	3,81%
18/03/09	15,95	15,95	15,95	15,95		0,00%	14/09/09	23,98	23,98	23,99	23,99		0,00%
19/03/09	15,40	15,40	15,50	15,50	500	-2,82%	15/09/09	23,99	23,99	24,00	24,00	571	0,04%
20/03/09	15,50	15,50	15,50	15,50	350	0,00%	16/09/09	24,01	24,01	24,01	24,01	129	0,04%
23/03/09	15,50	15,50	15,50	15,50		0,00%	17/09/09	24,47	24,47	24,48	24,48	450	1,96%
24/03/09	15,50	15,50	15,50	15,50		0,00%	18/09/09	24,01	24,01	24,01	24,01	50	-1,92%
25/03/09	14,16	14,16	14,16	14,16	600	-8,65%	21/09/09	24,00	23,92	24,00	23,92	807	-0,37%
26/03/09	15,57	15,57	16,49	16,49	225	16,45%	22/09/09	23,50	23,50	23,50	23,50	588	-1,76%
27/03/09	16,00	16,00	16,00	16,00	200	-2,97%	23/09/09	24,01	24,01	24,01	24,01	575	2,17%
30/03/09	16,00	16,00	16,00	16,00		0,00%	24/09/09	23,75	23,75	24,45	24,45	167	1,83%
31/03/09	16,00	16,00	16,00	16,00		0,00%	25/09/09	24,49	24,01	24,49	24,01	450	-1,80%
1/04/09	16,00	16,00	16,00	16,00		0,00%	28/09/09	24,01	24,01	24,01	24,01	120	0,00%
2/04/09	15,14	15,04	15,14	15,04	522	-6,00%	29/09/09	24,01	24,01	24,01	24,01	300	0,00%
3/04/09	15,01	15,01	15,01	15,01	637	-0,20%	30/09/09	24,01	24,01	24,01	24,01	422	0,00%
6/04/09	15,70	15,70	15,70	15,70	295	4,60%	1/10/09	24,01	24,01	24,01	24,01	49	0,00%
7/04/09	15,70	15,70	15,70	15,70		0,00%	2/10/09	24,01	24,01	24,01	24,01	98	0,00%
8/04/09	15,70	15,70	15,70	15,70		0,00%	5/10/09	24,01	24,01	24,01	24,01	180	0,00%
9/04/09	16,47	16,47	16,47	16,47	30	4,90%	6/10/09	24,00	24,00	24,00	24,00	1.207	-0,04%
14/04/09	16,99	16,99	16,99	16,99	1.600	3,16%	7/10/09	24,01	24,01	24,01	24,01	1.935	0,04%
15/04/09	17,00	17,00	17,00	17,00	1.100	0,06%	8/10/09	24,01	24,01	24,01	24,01	1.020	0,00%
16/04/09	17,00	16,33	17,00	16,33	396	-3,94%	9/10/09	24,05	24,05	24,05	24,05	100	0,17%
17/04/09	16,00	16,00	16,00	16,00	210	-2,02%	12/10/09	24,50	24,50	24,50	24,50	200	1,87%
20/04/09	16,00	16,00	16,00	16,00		0,00%	13/10/09	24,05	24,01	24,05	24,01	40	-2,00%
21/04/09	16,00	16,00	16,00	16,00		0,00%	14/10/09	24,05	24,05	24,05	24,05	40	0,17%
22/04/09	16,00	16,00	16,00	16,00	85	0,00%	15/10/09	24,01	24,01	24,01	24,01	305	-0,17%
23/04/09	16,00	16,00	16,00	16,00	190	0,00%	16/10/09	24,10	24,10	24,10	24,10	150	0,37%
24/04/09	15,16	15,16	15,16	15,16	10	-5,25%	19/10/09	24,10	23,51	24,10	23,51	2.065	-2,45%
27/04/09	15,16	15,16	15,16	15,16		0,00%	20/10/09	23,55	23,55	23,55	23,55	21	0,17%
28/04/09	15,16	15,16	15,16	15,16		0,00%	21/10/09	23,55	23,55	23,55	23,55	375	0,00%
29/04/09	15,16	15,16	15,16	15,16		0,00%	22/10/09	23,90	23,90	23,90	23,90	50	1,49%
30/04/09	15,46	15,46	16,12	16,12	575	6,33%	23/10/09	23,90	23,89	23,90	23,89	110	-0,04%
4/05/09	16,11	16,11	16,11	16,11	200	-0,06%	26/10/09	23,50	23,50	23,50	23,50	350	-1,63%
5/05/09	16,11	16,11	16,11	16,11	575	0,00%	27/10/09	23,40	23,20	23,40	23,20	455	-1,28%
6/05/09	17,69	16,41	17,69	16,41	5.100	1,86%	28/10/09	23,40	23,20	23,40	23,20		0,00%
7/05/09	17,69	17,69	17,69	17,69	50	7,80%	29/10/09	23,20	23,20	23,20	23,20	50	0,00%
8/05/09	17,50	17,00	17,50	17,00	702	-3,90%	30/10/09	23,20	23,20	23,20	23,20		0,00%
11/05/09	17,50	17,50	17,50	17,50	380	2,94%	2/11/09	23,20	23,20	23,20	23,20		0,00%
12/05/09	17,50	16,17	17,50	16,17	290	-7,60%	3/11/09	23,90	23,90	23,90	23,90	40	3,02%
13/05/09	17,48	17,48	17,48	17,48	200	8,10%	4/11/09	23,20	23,20	23,21	23,21	53	-2,89%
14/05/09	17,48	17,48	17,48	17,48		0,00%	5/11/09	23,20	23,20	23,21	23,21		0,00%
15/05/09	16,22	16,22	16,22	16,22	100	-7,21%	6/11/09	23,20	23,20	23,21	23,21		0,00%
18/05/09	16,22	16,22	16,22	16,22		0,00%	9/11/09	23,50	23,49	23,50	23,49	79	1,21%
19/05/09	17,39	17,39	17,39	17,39	300	7,21%	10/11/09	23,50	23,49	23,50	23,49		0,00%
20/05/09	17,45	16,50	17,45	16,50	103	-5,12%	11/11/09	23,02	23,00	23,02	23,00	564	-2,09%
21/05/09	17,45	16,50	17,45	16,50		0,00%	12/11/09	22,50	22,50	22,50	22,50	150	-2,17%
22/05/09	17,44	17,44	17,44	17,44	30	5,70%	13/11/09	23,00	23,00	23,00	23,00	463	2,22%
25/05/09	17,40	17,39	17,40	17,39	400	-0,29%	16/11/09	22,63	22,56	22,63	22,56	105	-1,91%
26/05/09	16,54	16,54	16,54	16,54	65	-4,89%	17/11/09	22,50	22,50	22,50	22,50	265	-0,27%
27/05/09	16,54	16,54	16,54	16,54		0,00%	18/11/09	22,22	22,22	23,00	23,00	674	2,22%
28/05/09	16,54	16,54	16,54	16,54		0,00%	19/11/09	23,00	23,00	23,00	23,00	100	0,00%
29/05/09	17,35	17,35	17,35	17,35	500	4,90%	20/11/09	23,00	23,00	23,00	23,00	445	0,00%
1/06/09	17,01	17,01	17,01	17,01	30	-1,96%	23/11/09	22,90	22,90	22,90	22,90	36	-0,43%
2/06/09	17,20	17,20	17,20	17,20	700	1,12%	24/11/09	23,00	23,00	23,00	23,00	339	0,44%
3/06/09	17,20	17,20	17,20	17,20		0,00%	25/11/09	23,00	23,00	23,00	23,00		0,00%
4/06/09	17,02	17,02	17,02	17,02	101	-1,05%	26/11/09	23,00	23,00	23,00	23,00	678	0,00%
5/06/09	17,25	17,25	17,25	17,25	5	1,35%	27/11/09	22,85	22,85	22,85	22,85	110	-0,65%
8/06/09	17,02	17,02	17,02	17,02	100	-1,33%	30/11/09	22,85	22,85	22,85	22,85		0,00%
9/06/09	17,02	17,02	17,02	17,02		0,00%	1/12/09	24,11	24,11	24,80	24,80	5.013	8,53%
10/06/09	17,25	17,25	17,25	17,25	674	1,35%	2/12/09	24,11	24,11	24,80	24,80		0,00%
11/06/09	17,24	17,24	17,24	17,24	500	-0,06%	3/12/09	24,67	24,67	24,69	24,69	1.625	-0,44%
12/06/09	17,23	17,23	17,23	17,23	140	-0,06%	4/12/09	24,67	24,67	24,69	24,69		0,00%
15/06/09	17,23	17,23	17,23	17,23	300	0,00%	7/12/09	24,04	24,04	24,20	24,20	280	-1,98%
16/06/09	17,23	17,23	17,23	17,23		0,00%	8/12/09	24,72	24,72	25,01	25,01	3.016	3,35%
17/06/09	17,00	16,87	17,00	16,87	547	-2,09%	9/12/09	27,50	27,24	27,50	27,24	2.378	8,92%
18/06/09	16,50	16,50	16,50	16,50	2	-2,19%	10/12/09	27,50	27,48	27,50	27,48	2.349	0,88%
19/06/09	17,23	17,23	17,23	17,23	50	4,42%	11/12/09	27,44	26,20	27,44	26,20	781	-4,66%
22/06/09	17,23	17,23	17,23	17,23		0,00%	14/12/09	27,09	27,09	27,10	27,10	531	3,44%
23/06/09	17,23	17,23	17,23	17,23		0,00%	15/12/09	27,00	27,00	27,19	27,19	604	0,33%
24/06/09	17,23	17,23	17,23	17,23	395	0,00%	16/12/09	27,38	27,38	27,39	27,39	912	0,74%
25/06/09	17,30	17,30	17,50	17,50	1.140	1,57%	17/12/09	27,50	27,50	28,00	28,00	2.233	2,23%
26/06/09	17,89	17,89	18,89	18,89	3.605	7,94%	18/12/09	27,99	27,99	28,00	28,00	1.317	0,00%
29/06/09	18,89	18,89	19,50	19,50	2.911	3,23%	21/12/09	28,00	28,00	28,00	28,00	553	0,00%
30/06/09	19,95	19,90	19,95	19,90	1.144	2,05%	22/12/09	28,00	28,00	28,40	28,40	1.028	1,43%

						23/12/09	28,50	28,45	28,50	28,45	487	0,18%	
						24/12/09	28,50	28,45	28,50	28,45		0,00%	
						28/12/09	28,80	28,80	28,80	28,80	305	1,23%	
						29/12/09	28,45	28,45	28,45	28,45	200	-1,22%	
						30/12/09	28,45	28,45	28,45	28,45	251	0,00%	
						31/12/09	28,45	28,45	28,45	28,45		0,00%	
Année 2010													
4/01/10	28,45	28,45	28,45	28,45		0,00%	1/07/10	25,40	25,40	25,40	25,40	0,00%	
5/01/10	28,40	27,52	28,40	27,52	86	-3,27%	2/07/10	26,03	26,03	27,94	27,94	1.063	10,00%
6/01/10	27,10	27,10	27,10	27,10	270	-1,53%	5/07/10	27,90	26,89	27,90	26,89	570	-3,76%
7/01/10	27,30	27,30	27,30	27,30	290	0,74%	6/07/10	27,89	27,89	27,94	27,94	195	3,90%
8/01/10	27,69	27,69	27,69	27,69	30	1,43%	7/07/10	28,45	28,45	28,45	28,45	18	1,83%
11/01/10	28,37	28,37	28,40	28,40	592	2,56%	8/07/10	28,39	28,39	28,40	28,40	290	-0,18%
12/01/10	28,45	28,45	28,51	28,51	390	0,39%	9/07/10	28,39	28,39	28,40	28,40		0,00%
13/01/10	28,45	28,45	28,45	28,45	550	-0,21%	12/07/10	28,00	28,00	28,00	28,00	270	-1,41%
14/01/10	28,58	28,58	28,58	28,58	10	0,46%	13/07/10	28,00	28,00	28,00	28,00	83	0,00%
15/01/10	28,60	28,60	28,60	28,60	614	0,07%	14/07/10	28,00	28,00	28,00	28,00		0,00%
18/01/10	28,60	28,60	28,90	28,90	240	1,05%	15/07/10	28,00	28,00	28,00	28,00		0,00%
19/01/10	28,50	28,50	28,50	28,50	786	-1,38%	16/07/10	28,00	28,00	28,00	28,00		0,00%
20/01/10	28,50	28,50	28,50	28,50	475	0,00%	19/07/10	27,99	27,01	27,99	27,01	125	-3,54%
21/01/10	28,90	28,90	28,90	28,90	26	1,40%	20/07/10	27,02	27,02	28,00	28,00	60	3,67%
22/01/10	28,40	27,30	28,40	27,30	1.700	-5,54%	21/07/10	27,99	27,99	27,99	27,99	100	-0,04%
25/01/10	27,03	27,03	27,03	27,03	280	-0,99%	22/07/10	27,99	27,06	27,99	27,06	135	-3,32%
26/01/10	27,03	27,03	28,00	28,00	208	3,59%	23/07/10	27,99	27,06	27,99	27,06		0,00%
27/01/10	27,03	27,03	28,00	28,00		0,00%	26/07/10	27,30	27,30	27,30	27,30	50	0,89%
28/01/10	28,25	28,25	28,25	28,25	50	0,89%	27/07/10	27,99	27,99	27,99	27,99	175	2,53%
29/01/10	27,48	26,70	27,48	26,70	539	-5,49%	28/07/10	28,00	27,21	28,00	27,21	384	-2,79%
1/02/10	27,48	26,70	27,48	26,70		0,00%	29/07/10	28,00	27,21	28,00	27,21		0,00%
2/02/10	27,01	27,01	27,01	27,01	145	1,16%	30/07/10	28,00	27,21	28,00	27,21		0,00%
3/02/10	27,50	27,50	27,50	27,50	169	1,81%	2/08/10	27,98	27,98	27,98	27,98	200	2,83%
4/02/10	27,50	27,15	27,50	27,15	215	-1,27%	3/08/10	27,45	27,45	27,45	27,45	90	-1,89%
5/02/10	27,00	27,00	28,23	28,23	430	3,98%	4/08/10	28,00	28,00	28,00	28,00	240	2,00%
8/02/10	28,22	28,22	28,22	28,22	150	-0,04%	5/08/10	28,00	28,00	28,00	28,00	202	0,00%
9/02/10	28,22	28,22	28,22	28,22		0,00%	6/08/10	28,34	28,34	28,34	28,34	60	1,21%
10/02/10	28,22	28,22	28,22	28,22		0,00%	9/08/10	27,88	27,30	27,88	27,30	662	-3,67%
11/02/10	28,24	26,55	28,24	26,55	100	-5,92%	10/08/10	27,25	27,25	27,25	27,25	500	-0,18%
12/02/10	26,55	26,55	26,99	26,99	658	1,66%	11/08/10	27,02	27,02	27,02	27,02	400	-0,84%
15/02/10	27,04	26,50	27,04	26,50	280	-1,82%	12/08/10	27,00	27,00	27,00	27,00	1.250	-0,07%
16/02/10	26,50	26,50	26,50	26,50	70	0,00%	13/08/10	27,00	27,00	27,00	27,00	170	0,00%
17/02/10	26,55	26,55	26,55	26,55	26	0,19%	16/08/10	27,00	27,00	27,50	27,50	1.126	1,85%
18/02/10	27,01	27,01	27,17	27,17	1.141	2,34%	17/08/10	27,00	27,00	27,50	27,50		0,00%
19/02/10	28,21	28,21	28,21	28,21	18	3,83%	18/08/10	27,25	27,25	27,25	27,25	65	-0,91%
22/02/10	27,06	27,06	27,06	27,06	451	-4,08%	19/08/10	27,25	27,10	27,25	27,10	435	-0,55%
23/02/10	26,95	26,95	26,95	26,95	124	-0,41%	20/08/10	27,25	27,10	27,25	27,10		0,00%
24/02/10	27,00	27,00	27,00	27,00	4.632	0,19%	23/08/10	27,15	27,15	27,15	27,15	283	0,18%
25/02/10	27,00	27,00	27,00	27,00		0,00%	24/08/10	26,90	26,80	26,90	26,80	681	-1,29%
26/02/10	26,60	26,60	26,60	26,60	1.380	-1,48%	25/08/10	27,50	27,50	27,50	27,50	75	2,61%
1/03/10	26,60	26,60	26,60	26,60	76	0,00%	26/08/10	27,99	27,99	27,99	27,99	1.015	1,78%
2/03/10	26,90	26,90	27,00	27,00	2.355	1,50%	27/08/10	27,99	27,99	27,99	27,99		0,00%
3/03/10	27,00	27,00	27,00	27,00	280	0,00%	30/08/10	26,95	26,95	26,95	26,95	100	-3,72%
4/03/10	28,01	28,01	28,01	28,01	1.140	3,74%	31/08/10	27,00	27,00	27,00	27,00	342	0,19%
5/03/10	28,25	28,20	28,25	28,20	290	0,68%	1/09/10	27,01	27,01	27,01	27,01	112	0,04%
8/03/10	27,50	27,02	27,50	27,02	231	-4,18%	2/09/10	27,05	27,05	27,05	27,05	100	0,15%
9/03/10	27,06	27,06	27,06	27,06	100	0,15%	3/09/10	26,98	26,98	27,30	27,30	260	0,92%
10/03/10	27,07	27,07	27,07	27,07	101	0,04%	6/09/10	26,98	26,98	26,98	26,98	11	-1,17%
11/03/10	28,00	28,00	28,00	28,00	270	3,44%	7/09/10	26,98	26,98	26,98	26,98		0,00%
12/03/10	27,07	27,07	27,98	27,98	60	-0,07%	8/09/10	26,98	26,98	26,98	26,98		0,00%
15/03/10	27,97	27,50	27,97	27,50	125	-1,72%	9/09/10	27,50	27,50	27,50	27,50	185	1,93%
16/03/10	27,97	27,50	27,97	27,50		0,00%	10/09/10	27,50	27,49	27,50	27,49	300	-0,04%
17/03/10	27,50	27,50	27,50	27,50	1.223	0,00%	13/09/10	27,49	27,49	27,50	27,49	500	0,00%
18/03/10	27,96	27,96	27,96	27,96	400	1,67%	14/09/10	27,49	27,49	27,50	27,49		0,00%
19/03/10	27,35	27,35	27,35	27,35	8	-2,18%	15/09/10	27,49	27,49	27,50	27,49	1.000	0,00%
22/03/10	27,35	27,35	27,35	27,35		0,00%	16/09/10	27,01	27,01	27,01	27,01	120	-1,75%
23/03/10	27,94	27,94	27,94	27,94	180	2,16%	17/09/10	27,01	27,01	27,05	27,05	200	0,15%
24/03/10	27,94	27,94	27,94	27,94	25	0,00%	20/09/10	26,98	26,98	26,98	26,98	150	-0,26%
25/03/10	27,94	27,94	27,94	27,94	630	0,00%	21/09/10	27,00	26,98	27,00	26,98	200	0,00%
26/03/10	27,46	27,46	27,46	27,46	100	-1,72%	22/09/10	26,98	26,90	26,98	26,90	96	-0,30%
29/03/10	27,35	27,35	27,90	27,90	240	1,60%	23/09/10	26,90	26,90	26,90	26,90	80	0,00%
30/03/10	27,35	27,35	27,90	27,90		0,00%	24/09/10	26,89	26,89	26,89	26,89	5	-0,04%
31/03/10	27,35	27,35	27,90	27,90		0,00%	27/09/10	26,36	26,36	26,36	26,36	150	-1,97%
1/04/10	27,45	27,45	27,45	27,45	200	-1,61%	28/09/10	26,60	26,60	26,60	26,60	11	0,91%
6/04/10	27,45	27,45	27,45	27,45		0,00%	29/09/10	26,60	26,60	26,60	26,60	150	0,00%
7/04/10	27,90	27,90	27,90	27,90	5	1,64%	30/09/10	26,60	26,60	26,60	26,60		0,00%

8/04/10	27,20	27,20	27,20	27,20	344	-2,51%	1/10/10	26,60	26,60	26,60	26,60		0,00%
9/04/10	27,90	27,90	27,94	27,94	2.568	2,72%	4/10/10	26,37	25,50	26,37	25,50	687	-4,14%
12/04/10	27,50	27,50	28,00	28,00	4.602	0,21%	5/10/10	25,33	25,33	25,33	25,33	75	-0,67%
13/04/10	28,24	28,00	28,24	28,00	391	0,00%	6/10/10	26,00	25,50	26,00	25,50	238	0,67%
14/04/10	28,24	28,24	28,25	28,25	522	0,89%	7/10/10	25,50	25,49	25,50	25,49	210	-0,04%
15/04/10	28,35	28,35	28,35	28,35	200	0,35%	8/10/10	25,50	25,49	25,50	25,49		0,00%
16/04/10	28,35	28,35	28,35	28,35	30	0,00%	11/10/10	25,49	25,25	25,49	25,25	395	-0,94%
19/04/10	28,40	28,20	28,40	28,20	528	-0,53%	12/10/10	25,25	25,25	25,25	25,25	36	0,00%
20/04/10	28,20	28,20	28,20	28,20	100	0,00%	13/10/10	25,49	25,49	25,49	25,49	100	0,95%
21/04/10	28,20	28,20	28,75	28,75	150	1,95%	14/10/10	25,49	25,49	25,49	25,49		0,00%
22/04/10	28,75	28,75	28,75	28,75	275	0,00%	15/10/10	25,49	25,49	25,49	25,49		0,00%
23/04/10	28,10	28,10	28,10	28,10	693	-2,26%	18/10/10	25,49	25,49	25,49	25,49		0,00%
26/04/10	28,03	28,03	28,03	28,03	300	-0,25%	19/10/10	25,20	25,20	25,20	25,20	50	-1,14%
27/04/10	28,00	28,00	28,01	28,01	55	-0,07%	20/10/10	25,20	25,20	25,20	25,20	150	0,00%
28/04/10	27,25	27,25	27,95	27,95	302	-0,21%	21/10/10	25,20	25,20	25,20	25,20		0,00%
29/04/10	27,25	27,25	27,26	27,26	385	-2,47%	22/10/10	25,50	25,50	25,50	25,50	90	1,19%
30/04/10	27,25	27,25	27,26	27,26		0,00%	25/10/10	25,50	25,50	25,50	25,50	125	0,00%
3/05/10	27,27	27,26	27,27	27,26	280	0,00%	26/10/10	24,75	24,75	24,75	24,75	350	-2,94%
4/05/10	27,50	27,50	27,50	27,50	100	0,88%	27/10/10	24,75	24,75	24,75	24,75	36	0,00%
5/05/10	26,61	26,60	26,61	26,60	1.684	-3,27%	28/10/10	24,75	24,75	24,75	24,75		0,00%
6/05/10	26,01	25,62	26,01	25,62	1.062	-3,68%	29/10/10	24,60	24,60	24,75	24,75	295	0,00%
7/05/10	25,00	24,05	25,00	24,05	405	-6,13%	1/11/10	24,60	24,60	24,75	24,75		0,00%
10/05/10	25,79	25,79	25,79	25,79	335	7,23%	2/11/10	24,75	24,75	24,75	24,75	40	0,00%
11/05/10	25,26	25,26	26,00	26,00	635	0,81%	3/11/10	24,77	24,77	24,77	24,77	100	0,08%
12/05/10	26,99	26,96	26,99	26,96	320	3,69%	4/11/10	24,77	24,77	24,77	24,77		0,00%
13/05/10	26,96	26,96	27,94	27,94	126	3,64%	5/11/10	25,05	25,05	25,05	25,05	155	1,13%
14/05/10	26,96	26,96	27,94	27,94		0,00%	8/11/10	25,10	25,10	25,10	25,10	700	0,20%
17/05/10	26,25	26,10	26,25	26,10	700	-6,59%	9/11/10	25,00	25,00	25,00	25,00	20	-0,40%
18/05/10	26,25	26,10	26,25	26,10		0,00%	10/11/10	24,81	24,81	24,81	24,81	300	-0,76%
19/05/10	26,06	26,06	26,06	26,06	100	-0,15%	11/11/10	25,00	25,00	25,00	25,00	100	0,77%
20/05/10	26,06	26,06	26,06	26,06	25	0,00%	12/11/10	24,90	24,90	24,90	24,90	170	-0,40%
21/05/10	26,02	26,00	26,02	26,00	610	-0,23%	15/11/10	24,90	24,90	24,90	24,90		0,00%
24/05/10	26,00	26,00	26,00	26,00	40	0,00%	16/11/10	24,90	24,90	24,90	24,90	300	0,00%
25/05/10	26,00	26,00	26,00	26,00		0,00%	17/11/10	24,90	24,81	24,90	24,81	310	-0,36%
26/05/10	25,51	25,51	26,00	26,00	105	0,00%	18/11/10	25,00	25,00	25,10	25,10	100	1,17%
27/05/10	25,51	25,51	26,00	26,00		0,00%	19/11/10	25,10	25,10	25,10	25,10	50	0,00%
28/05/10	27,20	27,20	27,20	27,20	10	4,62%	22/11/10	25,49	25,49	25,49	25,49	10	1,55%
31/05/10	25,75	25,75	25,75	25,75	8	-5,33%	23/11/10	25,70	25,70	25,70	25,70	270	0,82%
1/06/10	25,80	25,80	25,80	25,80	70	0,19%	24/11/10	25,70	25,70	25,70	25,70		0,00%
2/06/10	25,80	25,80	25,80	25,80		0,00%	25/11/10	24,91	24,91	24,92	24,92	83	-3,04%
3/06/10	25,80	25,80	25,80	25,80		0,00%	26/11/10	25,00	25,00	25,00	25,00	250	0,32%
4/06/10	26,50	26,50	26,50	26,50	219	2,71%	29/11/10	25,00	25,00	25,00	25,00		0,00%
7/06/10	25,85	25,85	25,85	25,85	184	-2,45%	30/11/10	24,80	24,80	24,80	24,80	350	-0,80%
8/06/10	26,90	26,90	26,90	26,90	167	4,06%	1/12/10	24,80	24,80	24,80	24,80	62	0,00%
9/06/10	26,90	26,90	26,90	26,90		0,00%	2/12/10	24,69	24,51	24,69	24,51	560	-1,17%
10/06/10	25,85	25,85	25,85	25,85	30	-3,90%	3/12/10	24,80	24,80	24,80	24,80	10	1,18%
11/06/10	25,85	25,85	25,85	25,85	30	0,00%	6/12/10	24,15	24,00	24,15	24,00	848	-3,23%
14/06/10	26,89	26,89	26,89	26,89	200	4,02%	7/12/10	24,00	24,00	24,20	24,20	781	0,83%
15/06/10	26,89	26,89	26,89	26,89	119	0,00%	8/12/10	24,41	24,41	24,80	24,80	639	2,48%
16/06/10	26,89	26,89	26,89	26,89		0,00%	9/12/10	25,00	24,90	25,00	24,90	750	0,40%
17/06/10	26,50	26,20	26,50	26,20	214	-2,57%	10/12/10	25,25	25,25	25,25	25,25	160	1,41%
18/06/10	26,50	26,20	26,50	26,20		0,00%	13/12/10	25,00	25,00	25,00	25,00	100	-0,99%
21/06/10	26,80	26,80	26,80	26,80	50	2,29%	14/12/10	25,20	25,20	25,20	25,20	100	0,80%
22/06/10	26,80	26,80	26,80	26,80		0,00%	15/12/10	25,25	25,25	25,25	25,25	185	0,20%
23/06/10	26,80	26,80	26,80	26,80		0,00%	16/12/10	25,74	25,74	25,74	25,74	275	1,94%
24/06/10	25,85	25,85	25,85	25,85	45	-3,54%	17/12/10	25,74	25,74	25,74	25,74	132	0,00%
25/06/10	25,85	25,85	25,85	25,85	184	0,00%	20/12/10	25,00	25,00	25,00	25,00	300	-2,87%
28/06/10	26,00	26,00	26,00	26,00	50	0,58%	21/12/10	25,98	25,98	25,98	25,98	300	3,92%
29/06/10	25,50	25,50	25,50	25,50	135	-1,92%	22/12/10	25,20	25,20	25,20	25,20	400	-3,00%
30/06/10	25,40	25,40	25,40	25,40	47	-0,39%	23/12/10	25,95	25,21	25,95	25,21	44	0,04%
							24/12/10	25,95	25,21	25,95	25,21		0,00%
							27/12/10	25,00	25,00	25,00	25,00	260	-0,83%
							28/12/10	25,00	25,00	25,00	25,00		0,00%
							29/12/10	25,10	25,10	25,10	25,10	80	0,40%
							30/12/10	25,10	25,10	25,10	25,10		0,00%
							31/12/10	25,10	25,10	25,10	25,10		0,00%
Année 2011													
3/01/11	25,10	25,10	25,10	25,10	434	0,00%	1/07/11	22,71	22,71	22,71	22,71		0,00%
4/01/11	25,20	25,20	25,20	25,20	200	0,40%	4/07/11	23,01	23,01	23,01	23,01	70	1,32%
5/01/11	25,10	25,10	25,20	25,20	162	0,00%	5/07/11	23,01	23,01	23,01	23,01		0,00%
6/01/11	25,10	25,10	25,10	25,10	10	-0,40%	6/07/11	23,05	23,05	23,05	23,05	10	0,17%
7/01/11	25,05	25,05	25,05	25,05	113	-0,20%	7/07/11	23,05	23,05	23,05	23,05		0,00%
10/01/11	25,05	25,05	25,05	25,05		0,00%	8/07/11	23,05	23,05	23,05	23,05		0,00%

11/01/11	25,20	25,20	25,20	25,20	29	0,60%	11/07/11	23,05	23,05	23,05	23,05		0,00%
12/01/11	25,20	25,20	25,20	25,20		0,00%	12/07/11	23,02	23,02	23,02	23,02	100	-0,13%
13/01/11	25,20	25,20	25,20	25,20	115	0,00%	13/07/11	23,02	23,02	23,02	23,02	100	0,00%
14/01/11	25,20	25,20	25,20	25,20		0,00%	14/07/11	23,02	23,02	23,02	23,02		0,00%
17/01/11	24,80	24,80	24,80	24,80	270	-1,59%	15/07/11	23,02	23,02	23,02	23,02		0,00%
18/01/11	25,00	25,00	25,00	25,00	35	0,81%	18/07/11	23,01	23,01	23,01	23,01	180	-0,04%
19/01/11	25,00	25,00	25,00	25,00		0,00%	19/07/11	23,01	23,01	23,01	23,01		0,00%
20/01/11	24,60	24,60	24,60	24,60	253	-1,60%	20/07/11	23,50	23,50	23,50	23,50	100	2,13%
21/01/11	24,27	24,27	24,27	24,27	90	-1,34%	21/07/11	23,50	23,50	23,50	23,50		0,00%
24/01/11	24,30	24,30	24,30	24,30	148	0,12%	22/07/11	23,50	23,50	23,50	23,50		0,00%
25/01/11	24,30	24,30	24,30	24,30	301	0,00%	25/07/11	23,50	23,50	23,50	23,50	130	0,00%
26/01/11	24,28	24,28	24,28	24,28	230	-0,08%	26/07/11	23,01	23,01	23,01	23,01	130	-2,09%
27/01/11	24,28	24,28	24,28	24,28	170	0,00%	27/07/11	23,01	23,01	23,01	23,01		0,00%
28/01/11	24,10	24,10	24,29	24,29	430	0,04%	28/07/11	23,50	23,50	23,50	23,50	130	2,13%
31/01/11	24,30	24,30	24,30	24,30	80	0,04%	29/07/11	23,50	23,50	23,50	23,50		0,00%
1/02/11	24,30	24,30	24,30	24,30		0,00%	1/08/11	23,10	23,10	23,10	23,10	100	-1,70%
2/02/11	24,30	24,11	24,30	24,11	405	-0,78%	2/08/11	23,10	23,10	23,10	23,10		0,00%
3/02/11	25,18	25,18	25,18	25,18	75	4,44%	3/08/11	23,01	23,01	23,01	23,01	686	-0,39%
4/02/11	25,20	24,13	25,20	24,13	240	-4,17%	4/08/11	23,00	23,00	23,00	23,00	100	-0,04%
7/02/11	25,20	24,13	25,20	24,13		0,00%	5/08/11	22,71	22,71	22,71	22,71	512	-1,26%
8/02/11	24,00	24,00	24,00	24,00	928	-0,54%	8/08/11	22,60	22,60	22,60	22,60	146	-0,48%
9/02/11	24,00	24,00	24,00	24,00	100	0,00%	9/08/11	22,48	22,48	22,48	22,48	500	-0,53%
10/02/11	24,00	24,00	24,00	24,00	100	0,00%	10/08/11	22,45	22,45	22,45	22,45	200	-0,13%
11/02/11	24,00	23,80	24,00	23,80	147	-0,83%	11/08/11	22,42	22,42	22,42	22,42	10	-0,13%
14/02/11	23,80	23,80	23,80	23,80	164	0,00%	12/08/11	22,35	22,35	22,35	22,35	25	-0,31%
15/02/11	23,80	23,80	23,80	23,80		0,00%	15/08/11	22,33	22,33	22,33	22,33	82	-0,09%
16/02/11	23,80	23,80	23,80	23,80		0,00%	16/08/11	22,33	22,33	22,33	22,33		0,00%
17/02/11	23,80	23,80	24,40	24,40	919	2,52%	17/08/11	22,33	22,33	22,33	22,33		0,00%
18/02/11	23,80	23,80	24,40	24,40		0,00%	18/08/11	22,42	22,42	22,42	22,42	300	0,40%
21/02/11	24,44	24,44	24,44	24,44	341	0,16%	19/08/11	22,25	22,25	22,25	22,25	143	-0,76%
22/02/11	24,43	24,43	24,43	24,43	200	-0,04%	22/08/11	20,75	20,75	20,75	20,75	300	-6,74%
23/02/11	24,50	24,50	24,50	24,50	99	0,29%	23/08/11	20,00	20,00	20,00	20,00	435	-3,61%
24/02/11	24,50	24,50	24,50	24,50		0,00%	24/08/11	20,00	20,00	20,00	20,00	100	0,00%
25/02/11	24,94	24,94	24,94	24,94	50	1,80%	25/08/11	20,01	20,01	20,01	20,01	100	0,05%
28/02/11	24,94	24,94	24,94	24,94		0,00%	26/08/11	20,00	20,00	20,00	20,00	410	-0,05%
1/03/11	24,25	23,90	24,25	23,90	650	-4,17%	29/08/11	20,16	20,16	20,16	20,16	130	0,80%
2/03/11	24,25	23,90	24,25	23,90		0,00%	30/08/11	20,05	20,05	20,05	20,05	220	-0,55%
3/03/11	24,00	24,00	24,00	24,00	31	0,42%	31/08/11	20,05	20,05	20,05	20,05		0,00%
4/03/11	24,00	24,00	24,00	24,00		0,00%	1/09/11	20,99	20,99	20,99	20,99	190	4,69%
7/03/11	24,10	24,10	24,11	24,11	195	0,46%	2/09/11	20,99	20,99	20,99	20,99		0,00%
8/03/11	24,86	24,20	24,86	24,20	310	0,37%	5/09/11	20,99	20,99	20,99	20,99		0,00%
9/03/11	24,10	24,10	24,10	24,10	12	-0,41%	6/09/11	20,99	20,99	20,99	20,99		0,00%
10/03/11	24,10	24,10	24,10	24,10	244	0,00%	7/09/11	20,98	20,98	20,98	20,98	13	-0,05%
11/03/11	24,10	24,10	24,10	24,10		0,00%	8/09/11	20,05	20,05	20,05	20,05	139	-4,43%
14/03/11	24,00	24,00	24,00	24,00	85	-0,41%	9/09/11	20,05	20,05	20,05	20,05	4	0,00%
15/03/11	24,00	23,54	24,00	23,54	313	-1,92%	12/09/11	20,05	20,05	20,05	20,05		0,00%
16/03/11	23,50	23,50	23,50	23,50	427	-0,17%	13/09/11	20,05	20,05	20,05	20,05		0,00%
17/03/11	23,90	23,50	23,90	23,50	150	0,00%	14/09/11	19,80	19,80	19,80	19,80	55	-1,25%
18/03/11	23,90	23,90	23,90	23,90	20	1,70%	15/09/11	19,80	19,80	19,80	19,80		0,00%
21/03/11	23,90	23,90	23,90	23,90	60	0,00%	16/09/11	19,80	19,80	19,80	19,80	501	0,00%
22/03/11	23,90	23,90	23,90	23,90	145	0,00%	19/09/11	21,00	21,00	21,00	21,00	200	6,06%
23/03/11	23,90	23,90	23,90	23,90		0,00%	20/09/11	21,00	21,00	21,00	21,00		0,00%
24/03/11	24,00	24,00	24,00	24,00	432	0,42%	21/09/11	21,00	21,00	21,00	21,00		0,00%
25/03/11	24,00	24,00	24,00	24,00		0,00%	22/09/11	19,81	19,81	19,81	19,81	30	-5,67%
28/03/11	23,50	23,50	23,50	23,50	75	-2,08%	23/09/11	19,81	19,81	19,81	19,81		0,00%
29/03/11	23,80	23,80	23,80	23,80	11	1,28%	26/09/11	19,81	19,81	19,81	19,81		0,00%
30/03/11	24,00	24,00	24,00	24,00	142	0,84%	27/09/11	19,81	19,81	19,81	19,81		0,00%
31/03/11	24,00	24,00	24,00	24,00		0,00%	28/09/11	19,77	19,77	19,77	19,77	450	-0,20%
1/04/11	24,10	22,85	24,10	22,85	450	-4,79%	29/09/11	19,77	19,77	19,77	19,77		0,00%
4/04/11	23,30	23,30	23,50	23,50	117	2,84%	30/09/11	19,77	19,77	19,77	19,77		0,00%
5/04/11	23,30	23,30	23,50	23,50		0,00%	3/10/11	19,77	19,77	19,77	19,77		0,00%
6/04/11	23,15	23,15	23,15	23,15	10	-1,49%	4/10/11	19,77	19,77	19,77	19,77		0,00%
7/04/11	23,17	23,17	23,17	23,17	180	0,09%	5/10/11	20,00	20,00	20,00	20,00	97	1,16%
8/04/11	23,47	23,47	24,00	24,00	530	3,58%	6/10/11	20,00	20,00	20,00	20,00	403	0,00%
11/04/11	24,20	24,20	24,20	24,20	200	0,83%	7/10/11	18,81	18,81	18,81	18,81	424	-5,95%
12/04/11	24,20	24,20	24,20	24,20		0,00%	10/10/11	18,81	18,81	18,81	18,81		0,00%
13/04/11	24,37	24,35	24,37	24,35	600	0,62%	11/10/11	18,81	18,81	18,81	18,81	127	0,00%
14/04/11	24,50	24,30	24,50	24,30	510	-0,21%	12/10/11	19,01	19,01	19,01	19,01	100	1,06%
15/04/11	24,20	24,10	24,20	24,10	300	-0,82%	13/10/11	19,00	19,00	19,00	19,00	191	-0,05%
18/04/11	24,20	24,10	24,20	24,10		0,00%	14/10/11	19,00	19,00	19,00	19,00		0,00%
19/04/11	24,20	24,10	24,20	24,10		0,00%	17/10/11	18,99	18,99	18,99	18,99	120	-0,05%
20/04/11	24,15	24,15	24,40	24,40	120	1,24%	18/10/11	18,86	18,86	18,86	18,86	50	-0,68%
21/04/11	24,50	24,50	24,50	24,50	150	0,41%	19/10/11	18,86	18,86	18,86	18,86	90	0,00%

26/04/11	24,50	24,50	24,50	24,50	560	0,00%	20/10/11	18,86	18,86	18,86	18,86	0,00%	
27/04/11	24,50	24,50	24,50	24,50	50	0,00%	21/10/11	18,86	18,86	18,86	18,86	0,00%	
28/04/11	25,00	25,00	25,00	25,00	411	2,04%	24/10/11	18,86	18,86	18,86	18,86	0,00%	
29/04/11	25,00	25,00	25,81	25,81	812	3,24%	25/10/11	18,86	18,86	18,86	18,86	0,00%	
2/05/11	25,80	25,80	25,80	25,80	20	-0,04%	26/10/11	18,44	18,44	18,44	18,44	50	-2,23%
3/05/11	24,01	24,01	24,01	24,01	150	-6,94%	27/10/11	18,85	18,85	18,85	18,85	120	2,22%
4/05/11	24,41	24,41	24,41	24,41	341	1,67%	28/10/11	18,85	18,85	18,85	18,85		0,00%
5/05/11	24,41	24,41	24,41	24,41		0,00%	31/10/11	18,90	18,90	18,90	18,90	60	0,27%
6/05/11	24,41	24,41	24,41	24,41		0,00%	1/11/11	18,90	18,90	18,90	18,90		0,00%
9/05/11	24,90	24,90	24,90	24,90	100	2,01%	2/11/11	18,90	18,90	18,90	18,90	85	0,00%
10/05/11	25,50	25,50	25,50	25,50	200	2,41%	3/11/11	18,90	18,90	18,90	18,90		0,00%
11/05/11	25,50	25,50	25,50	25,50		0,00%	4/11/11	18,90	18,90	18,90	18,90		0,00%
12/05/11	25,74	25,74	25,74	25,74	40	0,94%	7/11/11	18,90	18,90	18,90	18,90		0,00%
13/05/11	25,74	25,74	25,74	25,74	50	0,00%	8/11/11	18,25	18,25	18,25	18,25	200	-3,44%
16/05/11	24,50	24,50	24,50	24,50	4	-4,82%	9/11/11	18,25	18,25	18,25	18,25		0,00%
17/05/11	24,50	24,50	24,50	24,50		0,00%	10/11/11	18,70	18,70	18,70	18,70	100	2,47%
18/05/11	24,50	24,50	24,50	24,50		0,00%	11/11/11	18,70	18,70	18,70	18,70		0,00%
19/05/11	24,50	24,50	24,50	24,50		0,00%	14/11/11	18,70	18,70	18,70	18,70		0,00%
20/05/11	24,50	24,50	24,50	24,50		0,00%	15/11/11	18,70	18,70	18,70	18,70		0,00%
23/05/11	24,50	24,50	24,50	24,50	430	0,00%	16/11/11	18,25	18,25	18,25	18,25	400	-2,41%
24/05/11	24,50	24,50	24,50	24,50		0,00%	17/11/11	18,69	18,69	18,69	18,69	50	2,41%
25/05/11	24,50	24,50	24,50	24,50	58	0,00%	18/11/11	18,25	18,25	18,25	18,25	599	-2,35%
26/05/11	24,50	24,50	24,50	24,50	42	0,00%	21/11/11	18,25	18,25	18,25	18,25	423	0,00%
27/05/11	24,50	24,50	24,50	24,50		0,00%	22/11/11	18,25	18,25	18,25	18,25	119	0,00%
30/05/11	24,50	24,50	24,50	24,50	43	0,00%	23/11/11	18,15	18,15	18,15	18,15	920	-0,55%
31/05/11	24,50	24,50	24,50	24,50		0,00%	24/11/11	18,15	18,15	18,15	18,15		0,00%
1/06/11	24,50	24,50	24,50	24,50		0,00%	25/11/11	18,20	18,20	18,20	18,20	220	0,28%
2/06/11	24,50	24,50	24,50	24,50		0,00%	28/11/11	18,20	18,20	18,20	18,20	240	0,00%
3/06/11	24,50	24,50	24,50	24,50		0,00%	29/11/11	18,16	18,16	18,16	18,16	142	-0,22%
6/06/11	24,50	24,50	24,50	24,50		0,00%	30/11/11	18,20	18,20	18,20	18,20	320	0,22%
7/06/11	24,50	24,50	24,50	24,50		0,00%	1/12/11	18,20	18,20	18,20	18,20		0,00%
8/06/11	24,50	24,50	24,50	24,50		0,00%	2/12/11	19,00	19,00	19,00	19,00	130	4,40%
9/06/11	24,50	24,50	24,50	24,50		0,00%	5/12/11	19,10	19,10	19,10	19,10	130	0,53%
10/06/11	25,00	25,00	25,00	25,00	200	2,04%	6/12/11	19,10	19,10	19,10	19,10		0,00%
13/06/11	24,00	24,00	24,00	24,00	225	-4,00%	7/12/11	19,10	19,10	19,10	19,10		0,00%
14/06/11	24,00	24,00	24,00	24,00		0,00%	8/12/11	19,10	19,10	19,10	19,10		0,00%
15/06/11	24,00	24,00	24,00	24,00		0,00%	9/12/11	19,50	19,50	19,50	19,50	104	2,09%
16/06/11	24,00	24,00	24,00	24,00		0,00%	12/12/11	19,50	19,50	19,50	19,50	456	0,00%
17/06/11	24,00	24,00	24,00	24,00		0,00%	13/12/11	20,50	20,50	20,50	20,50	50	5,13%
20/06/11	24,00	24,00	24,00	24,00	190	0,00%	14/12/11	20,50	20,50	20,50	20,50	20	0,00%
21/06/11	22,53	22,53	22,53	22,53	510	-6,13%	15/12/11	20,00	20,00	20,00	20,00	110	-2,44%
22/06/11	22,53	22,53	22,53	22,53		0,00%	16/12/11	20,00	20,00	20,00	20,00		0,00%
23/06/11	22,53	22,53	22,53	22,53		0,00%	19/12/11	19,95	19,95	19,95	19,95	255	-0,25%
24/06/11	22,90	22,90	22,90	22,90	15	1,64%	20/12/11	19,95	19,95	19,95	19,95		0,00%
27/06/11	22,90	22,90	22,90	22,90		0,00%	21/12/11	20,00	20,00	20,00	20,00	549	0,25%
28/06/11	22,71	22,71	22,71	22,71	300	-0,83%	22/12/11	19,50	19,50	19,50	19,50	1	-2,50%
29/06/11	22,71	22,71	22,71	22,71		0,00%	23/12/11	19,50	19,50	19,50	19,50	4	0,00%
30/06/11	22,71	22,71	22,71	22,71		0,00%	27/12/11	19,50	19,50	19,50	19,50		0,00%
							28/12/11	19,50	19,50	19,50	19,50		0,00%
							29/12/11	19,50	19,50	19,50	19,50		0,00%
							30/12/11	19,93	19,93	19,93	19,93	100	2,21%
Année 2012													
2/01/12	19,93	19,93	19,93	19,93		0,00%	2/07/12	19,82	19,82	19,82	19,82		0,00%
3/01/12	19,11	19,11	19,11	19,11	1	-4,11%	3/07/12	19,82	19,82	19,82	19,82		0,00%
4/01/12	19,11	19,11	19,11	19,11		0,00%	4/07/12	20,00	20,00	20,00	20,00	111	0,91%
5/01/12	19,11	19,11	19,11	19,11		0,00%	5/07/12	20,50	20,50	20,50	20,50	100	2,50%
6/01/12	19,25	19,25	19,25	19,25	50	0,73%	6/07/12	20,52	20,52	20,52	20,52	100	0,10%
9/01/12	19,25	19,25	19,25	19,25		0,00%	9/07/12	19,85	19,85	19,85	19,85	125	-3,27%
10/01/12	19,25	19,25	19,25	19,25		0,00%	10/07/12	19,85	19,85	19,85	19,85		0,00%
11/01/12	19,25	19,25	19,25	19,25		0,00%	11/07/12	19,85	19,85	19,85	19,85	50	0,00%
12/01/12	19,25	19,25	19,25	19,25		0,00%	12/07/12	19,90	19,90	19,90	19,90	50	0,25%
13/01/12	19,25	19,25	19,25	19,25		0,00%	13/07/12	19,90	19,90	19,90	19,90	30	0,00%
16/01/12	19,25	19,25	19,25	19,25		0,00%	16/07/12	20,97	20,97	20,97	20,97	100	5,38%
17/01/12	19,25	19,25	19,25	19,25	150	0,00%	17/07/12	20,97	20,97	20,97	20,97		0,00%
18/01/12	19,25	19,25	19,25	19,25		0,00%	18/07/12	20,64	20,64	20,64	20,64	21	-1,57%
19/01/12	19,25	19,25	19,25	19,25	113	0,00%	19/07/12	20,50	20,50	20,50	20,50	100	-0,68%
20/01/12	19,25	19,25	19,25	19,25	250	0,00%	20/07/12	20,50	20,50	20,50	20,50		0,00%
23/01/12	18,80	18,80	18,80	18,80	448	-2,34%	23/07/12	19,83	19,83	19,83	19,83	394	-3,27%
24/01/12	18,50	18,50	18,50	18,50	552	-1,60%	24/07/12	20,51	20,51	20,51	20,51	289	3,43%
25/01/12	18,45	18,45	18,45	18,45	176	-0,27%	25/07/12	20,51	20,51	20,51	20,51		0,00%
26/01/12	18,50	18,50	18,50	18,50	40	0,27%	26/07/12	20,51	20,51	20,51	20,51		0,00%
27/01/12	19,00	19,00	19,00	19,00	450	2,70%	27/07/12	20,51	20,51	20,51	20,51		0,00%
30/01/12	18,50	18,50	18,50	18,50	10	-2,63%	30/07/12	20,51	20,51	20,51	20,51		0,00%

31/01/12	18,50	18,50	18,50	18,50		0,00%	31/07/12	20,10	20,10	20,10	20,10	100	-2,00%
1/02/12	18,50	18,50	18,50	18,50		0,00%	1/08/12	20,50	20,50	20,50	20,50	125	1,99%
2/02/12	18,50	18,50	18,50	18,50	35	0,00%	2/08/12	20,65	20,65	20,65	20,65	99	0,73%
3/02/12	19,00	19,00	19,00	19,00	60	2,70%	3/08/12	20,00	20,00	20,00	20,00	289	-3,15%
6/02/12	19,00	19,00	19,00	19,00		0,00%	6/08/12	20,51	20,51	20,51	20,51	500	2,55%
7/02/12	19,30	19,30	19,30	19,30	575	1,58%	7/08/12	20,51	20,51	20,51	20,51	10	0,00%
8/02/12	19,30	19,30	19,30	19,30	250	0,00%	8/08/12	20,00	20,00	20,00	20,00	200	-2,49%
9/02/12	19,50	19,50	19,50	19,50	100	1,04%	9/08/12	20,00	20,00	20,00	20,00		0,00%
10/02/12	19,50	19,50	19,50	19,50		0,00%	10/08/12	20,00	20,00	20,00	20,00		0,00%
13/02/12	19,65	19,65	19,65	19,65	135	0,77%	13/08/12	20,30	20,30	20,30	20,30	1.019	1,50%
14/02/12	19,65	19,65	19,65	19,65		0,00%	14/08/12	20,30	20,30	20,30	20,30	235	0,00%
15/02/12	19,50	19,50	19,50	19,50	81	-0,76%	15/08/12	20,30	20,30	20,30	20,30	496	0,00%
16/02/12	19,50	19,50	19,50	19,50		0,00%	16/08/12	20,30	20,30	20,30	20,30		0,00%
17/02/12	19,50	19,50	19,50	19,50		0,00%	17/08/12	20,30	20,30	20,30	20,30	523	0,00%
20/02/12	19,50	19,50	19,50	19,50		0,00%	20/08/12	20,30	20,30	20,30	20,30		0,00%
21/02/12	19,91	19,91	19,91	19,91	37	2,10%	21/08/12	20,51	20,51	20,51	20,51	242	1,03%
22/02/12	19,92	19,92	19,92	19,92	150	0,05%	22/08/12	20,52	20,52	20,52	20,52	289	0,05%
23/02/12	19,93	19,93	19,93	19,93	27	0,05%	23/08/12	20,52	20,52	20,52	20,52		0,00%
24/02/12	19,60	19,60	19,60	19,60	50	-1,66%	24/08/12	20,50	20,50	20,50	20,50	295	-0,10%
27/02/12	19,80	19,80	19,80	19,80	1.500	1,02%	27/08/12	20,50	20,50	20,50	20,50		0,00%
28/02/12	19,80	19,80	19,80	19,80		0,00%	28/08/12	21,00	21,00	21,00	21,00	106	2,44%
29/02/12	19,80	19,80	19,80	19,80		0,00%	29/08/12	21,01	21,01	21,01	21,01	150	0,05%
1/03/12	19,60	19,60	19,60	19,60	300	-1,01%	30/08/12	21,01	21,01	21,01	21,01		0,00%
2/03/12	19,60	19,60	19,60	19,60		0,00%	31/08/12	21,00	21,00	21,00	21,00	1.001	-0,05%
5/03/12	19,60	19,60	19,60	19,60		0,00%	3/09/12	21,00	21,00	21,00	21,00	100	0,00%
6/03/12	19,60	19,60	19,60	19,60		0,00%	4/09/12	21,00	21,00	21,00	21,00		0,00%
7/03/12	19,60	19,60	19,60	19,60		0,00%	5/09/12	21,00	21,00	21,00	21,00		0,00%
8/03/12	19,60	19,60	19,60	19,60	268	0,00%	6/09/12	20,60	20,60	20,60	20,60	30	-1,90%
9/03/12	19,60	19,60	19,60	19,60		0,00%	7/09/12	20,60	20,60	20,60	20,60		0,00%
12/03/12	19,60	19,60	19,60	19,60		0,00%	10/09/12	20,60	20,60	20,60	20,60		0,00%
13/03/12	19,60	19,60	19,60	19,60		0,00%	11/09/12	21,00	21,00	21,00	21,00	750	1,94%
14/03/12	20,40	20,40	20,40	20,40	300	4,08%	12/09/12	21,00	21,00	21,00	21,00	643	0,00%
15/03/12	20,40	20,40	20,40	20,40		0,00%	13/09/12	21,00	21,00	21,00	21,00	50	0,00%
16/03/12	20,00	20,00	20,00	20,00	450	-1,96%	14/09/12	21,00	21,00	21,00	21,00	400	0,00%
19/03/12	20,20	20,20	20,20	20,20	1.000	1,00%	17/09/12	21,00	21,00	21,00	21,00		0,00%
20/03/12	20,30	20,30	20,30	20,30	223	0,50%	18/09/12	21,00	21,00	21,00	21,00	100	0,00%
21/03/12	20,30	20,30	20,30	20,30	20	0,00%	19/09/12	20,52	20,52	20,52	20,52	500	-2,29%
22/03/12	20,30	20,30	20,30	20,30		0,00%	20/09/12	20,52	20,52	20,52	20,52		0,00%
23/03/12	20,30	20,30	20,30	20,30		0,00%	21/09/12	20,51	20,51	20,51	20,51	1.150	-0,05%
26/03/12	20,50	20,50	20,50	20,50	140	0,99%	24/09/12	20,51	20,51	20,51	20,51		0,00%
27/03/12	20,50	20,50	20,50	20,50		0,00%	25/09/12	20,51	20,51	20,51	20,51		0,00%
28/03/12	21,00	21,00	21,00	21,00	150	2,44%	26/09/12	20,51	20,51	20,51	20,51		0,00%
29/03/12	20,20	20,20	20,20	20,20	365	-3,81%	27/09/12	20,51	20,51	20,51	20,51		0,00%
30/03/12	20,99	20,99	20,99	20,99	50	3,91%	28/09/12	20,51	20,51	20,51	20,51		0,00%
2/04/12	20,95	20,95	20,95	20,95	100	-0,19%	1/10/12	20,53	20,53	20,53	20,53	5	0,10%
3/04/12	20,95	20,95	20,95	20,95		0,00%	2/10/12	20,53	20,53	20,53	20,53	95	0,00%
4/04/12	20,95	20,95	20,95	20,95		0,00%	3/10/12	20,61	20,61	20,61	20,61	147	0,39%
5/04/12	20,95	20,95	20,95	20,95		0,00%	4/10/12	20,50	20,50	20,50	20,50	150	-0,53%
10/04/12	20,95	20,95	20,95	20,95		0,00%	5/10/12	20,50	20,50	20,50	20,50	50	0,00%
11/04/12	20,95	20,95	20,95	20,95		0,00%	8/10/12	20,50	20,50	20,50	20,50		0,00%
12/04/12	22,75	22,75	22,75	22,75	20	8,59%	9/10/12	20,50	20,50	20,50	20,50		0,00%
13/04/12	20,40	20,40	20,40	20,40	50	-10,33%	10/10/12	20,50	20,50	20,50	20,50		0,00%
16/04/12	20,40	20,40	20,40	20,40		0,00%	11/10/12	20,74	20,74	20,74	20,74	115	1,17%
17/04/12	20,40	20,40	20,40	20,40		0,00%	12/10/12	20,74	20,74	20,74	20,74		0,00%
18/04/12	20,42	20,42	20,42	20,42	161	0,10%	15/10/12	20,50	20,50	20,50	20,50	350	-1,16%
19/04/12	20,40	20,40	20,40	20,40	100	-0,10%	16/10/12	20,50	20,50	20,50	20,50		0,00%
20/04/12	20,40	20,40	20,40	20,40		0,00%	17/10/12	20,50	20,50	20,50	20,50		0,00%
23/04/12	20,40	20,40	20,40	20,40		0,00%	18/10/12	20,50	20,50	20,50	20,50		0,00%
24/04/12	20,40	20,40	20,40	20,40		0,00%	19/10/12	20,00	20,00	20,00	20,00	50	-2,44%
25/04/12	20,45	20,45	20,45	20,45	200	0,25%	22/10/12	20,00	20,00	20,00	20,00	51	0,00%
26/04/12	20,45	20,45	20,45	20,45		0,00%	23/10/12	20,00	20,00	20,00	20,00		0,00%
27/04/12	20,40	20,40	20,40	20,40	100	-0,24%	24/10/12	20,01	20,01	20,01	20,01	335	0,05%
30/04/12	20,20	20,20	20,20	20,20	418	-0,98%	25/10/12	20,00	20,00	20,00	20,00	270	-0,05%
2/05/12	20,20	20,20	20,20	20,20		0,00%	26/10/12	19,84	19,84	19,84	19,84	90	-0,80%
3/05/12	20,20	20,20	20,20	20,20		0,00%	29/10/12	19,84	19,84	19,84	19,84		0,00%
4/05/12	20,20	20,20	20,20	20,20		0,00%	30/10/12	19,84	19,84	19,84	19,84	100	0,00%
7/05/12	20,20	20,20	20,20	20,20	80	0,00%	31/10/12	19,84	19,84	19,84	19,84		0,00%
8/05/12	21,38	21,38	21,38	21,38	100	5,84%	1/11/12	19,84	19,84	19,84	19,84		0,00%
9/05/12	20,20	20,20	20,20	20,20	380	-5,52%	2/11/12	19,84	19,84	19,84	19,84		0,00%
10/05/12	20,20	20,20	20,20	20,20	322	0,00%	5/11/12	20,00	20,00	20,00	20,00	999	0,81%
11/05/12	20,20	20,20	20,20	20,20		0,00%	6/11/12	19,82	19,82	19,82	19,82	250	-0,90%
14/05/12	20,20	20,20	20,20	20,20		0,00%	7/11/12	19,85	19,85	19,85	19,85	300	0,15%
15/05/12	19,70	19,70	19,70	19,70	100	-2,48%	8/11/12	19,85	19,85	19,85	19,85		0,00%

16/05/12	19,65	19,65	19,65	19,65	100	-0,25%	9/11/12	19,85	19,85	19,85	19,85		0,00%
17/05/12	19,65	19,65	19,65	19,65		0,00%	12/11/12	19,82	19,82	19,82	19,82	20	-0,15%
18/05/12	19,65	19,65	19,65	19,65		0,00%	13/11/12	19,50	19,50	19,50	19,50	950	-1,61%
21/05/12	19,60	19,60	19,60	19,60	265	-0,25%	14/11/12	19,50	19,50	19,50	19,50		0,00%
22/05/12	19,60	19,60	19,60	19,60	2	0,00%	15/11/12	19,50	19,50	19,50	19,50		0,00%
23/05/12	19,60	19,60	19,60	19,60		0,00%	16/11/12	19,50	19,50	19,50	19,50		0,00%
24/05/12	19,60	19,60	19,60	19,60		0,00%	19/11/12	18,60	18,60	18,60	18,60	401	-4,62%
25/05/12	19,60	19,60	19,60	19,60		0,00%	20/11/12	18,50	18,50	18,50	18,50	736	-0,54%
28/05/12	19,60	19,60	19,60	19,60		0,00%	21/11/12	18,50	18,50	18,50	18,50	535	0,00%
29/05/12	19,70	19,70	19,70	19,70	200	0,51%	22/11/12	18,50	18,50	18,50	18,50	353	0,00%
30/05/12	19,70	19,70	19,70	19,70	17	0,00%	23/11/12	18,21	18,21	18,21	18,21	160	-1,57%
31/05/12	19,70	19,70	19,70	19,70		0,00%	26/11/12	18,21	18,21	18,21	18,21		0,00%
1/06/12	19,70	19,70	19,70	19,70	50	0,00%	27/11/12	19,25	19,25	19,25	19,25	680	5,71%
4/06/12	19,70	19,70	19,70	19,70		0,00%	28/11/12	19,25	19,25	19,25	19,25		0,00%
5/06/12	19,81	19,81	19,81	19,81	200	0,56%	29/11/12	19,25	19,25	19,25	19,25	1.580	0,00%
6/06/12	19,81	19,81	19,81	19,81		0,00%	30/11/12	19,25	19,25	19,25	19,25		0,00%
7/06/12	19,81	19,81	19,81	19,81		0,00%	3/12/12	19,25	19,25	19,25	19,25		0,00%
8/06/12	19,81	19,81	19,81	19,81		0,00%	4/12/12	20,00	20,00	20,00	20,00	50	3,90%
11/06/12	19,81	19,81	19,81	19,81		0,00%	5/12/12	20,50	20,50	20,50	20,50	90	2,50%
12/06/12	19,81	19,81	19,81	19,81		0,00%	6/12/12	20,50	20,50	20,50	20,50		0,00%
13/06/12	19,81	19,81	19,81	19,81		0,00%	7/12/12	20,75	20,75	20,75	20,75	700	1,22%
14/06/12	19,81	19,81	19,81	19,81		0,00%	10/12/12	20,50	20,50	20,50	20,50	355	-1,20%
15/06/12	19,81	19,81	19,81	19,81		0,00%	11/12/12	20,50	20,50	20,50	20,50	530	0,00%
18/06/12	19,81	19,81	19,81	19,81		0,00%	12/12/12	20,50	20,50	20,50	20,50	1.000	0,00%
19/06/12	19,81	19,81	19,81	19,81		0,00%	13/12/12	20,50	20,50	20,50	20,50	210	0,00%
20/06/12	19,81	19,81	19,81	19,81		0,00%	14/12/12	20,50	20,50	20,50	20,50	1.917	0,00%
21/06/12	19,81	19,81	19,81	19,81		0,00%	17/12/12	20,00	20,00	20,00	20,00	233	-2,44%
22/06/12	19,81	19,81	19,81	19,81		0,00%	18/12/12	19,53	19,53	19,53	19,53	45	-2,35%
25/06/12	19,82	19,82	19,82	19,82	10	0,05%	19/12/12	19,56	19,56	19,56	19,56	490	0,15%
26/06/12	19,82	19,82	19,82	19,82		0,00%	20/12/12	19,60	19,60	19,60	19,60	25	0,20%
27/06/12	19,82	19,82	19,82	19,82		0,00%	21/12/12	19,60	19,60	19,60	19,60		0,00%
28/06/12	19,82	19,82	19,82	19,82		0,00%	24/12/12	20,74	20,74	20,74	20,74	15	5,82%
29/06/12	19,82	19,82	19,82	19,82		0,00%	27/12/12	20,73	20,73	20,73	20,73	55	-0,05%
							28/12/12	20,50	20,50	20,50	20,50	50	-1,11%
							31/12/12	19,60	19,60	19,60	19,60	100	-4,39%
Année 2013													
2/01/13	19,60	19,60	19,60	19,60		0,00%	1/07/13	24,00	24,00	24,00	24,00	150	0,00%
3/01/13	19,60	19,60	19,60	19,60		0,00%	2/07/13	24,00	24,00	24,00	24,00		0,00%
4/01/13	19,61	19,61	19,61	19,61	70	0,05%	3/07/13	24,00	24,00	24,00	24,00		0,00%
7/01/13	19,61	19,61	19,61	19,61		0,00%	4/07/13	24,00	24,00	24,00	24,00		0,00%
8/01/13	19,61	19,61	19,61	19,61		0,00%	5/07/13	24,00	24,00	24,00	24,00		0,00%
9/01/13	19,61	19,61	19,61	19,61	135	0,00%	8/07/13	24,05	24,05	24,05	24,05	168	0,21%
10/01/13	19,85	19,85	19,85	19,85	190	1,22%	9/07/13	24,05	24,05	24,05	24,05		0,00%
11/01/13	19,85	19,85	19,85	19,85		0,00%	10/07/13	24,05	24,05	24,05	24,05		0,00%
14/01/13	19,61	19,61	19,61	19,61	420	-1,21%	11/07/13	24,12	24,12	24,12	24,12	300	0,29%
15/01/13	20,49	20,49	20,49	20,49	200	4,49%	12/07/13	24,19	24,19	24,19	24,19	99	0,29%
16/01/13	20,40	20,40	20,40	20,40	180	-0,44%	15/07/13	24,20	24,20	24,20	24,20	101	0,04%
17/01/13	20,30	20,30	20,30	20,30	120	-0,49%	16/07/13	24,20	24,20	24,20	24,20		0,00%
18/01/13	22,75	22,75	22,75	22,75	1.200	12,07%	17/07/13	24,29	24,29	24,29	24,29	27	0,37%
21/01/13	22,00	22,00	22,00	22,00	199	-3,30%	18/07/13	24,30	24,30	24,30	24,30	120	0,04%
22/01/13	22,00	22,00	22,00	22,00		0,00%	19/07/13	24,30	24,30	24,30	24,30		0,00%
23/01/13	22,44	22,44	22,44	22,44	103	2,00%	22/07/13	24,30	24,30	24,30	24,30		0,00%
24/01/13	22,44	22,44	22,44	22,44		0,00%	23/07/13	24,30	24,30	24,30	24,30	80	0,00%
25/01/13	22,44	22,44	22,44	22,44		0,00%	24/07/13	24,50	24,50	24,50	24,50	215	0,82%
28/01/13	22,00	22,00	22,00	22,00	500	-1,96%	25/07/13	24,50	24,50	24,50	24,50	49	0,00%
29/01/13	22,00	22,00	22,00	22,00		0,00%	26/07/13	24,51	24,51	24,51	24,51	101	0,04%
30/01/13	21,90	21,90	21,90	21,90	500	-0,45%	29/07/13	24,53	24,53	24,53	24,53	223	0,08%
31/01/13	21,30	21,30	21,30	21,30	45	-2,74%	30/07/13	24,79	24,79	24,79	24,79	110	1,06%
1/02/13	21,90	21,90	21,90	21,90	150	2,82%	31/07/13	24,79	24,79	24,79	24,79		0,00%
4/02/13	21,90	21,90	21,90	21,90		0,00%	1/08/13	25,00	25,00	25,00	25,00	1.217	0,85%
5/02/13	22,00	22,00	22,00	22,00	540	0,46%	2/08/13	25,50	25,50	25,50	25,50	90	2,00%
6/02/13	22,00	22,00	22,00	22,00		0,00%	5/08/13	26,35	26,35	26,35	26,35	445	3,33%
7/02/13	22,00	22,00	22,00	22,00		0,00%	6/08/13	26,34	26,34	26,34	26,34	430	-0,04%
8/02/13	22,02	22,02	22,02	22,02	1.337	0,09%	7/08/13	26,01	26,01	26,01	26,01	150	-1,25%
11/02/13	22,20	22,20	22,20	22,20	50	0,82%	8/08/13	25,65	25,65	25,65	25,65	50	-1,38%
12/02/13	22,20	22,20	22,20	22,20	20	0,00%	9/08/13	26,34	26,34	26,34	26,34	20	2,69%
13/02/13	22,44	22,44	22,44	22,44	532	1,08%	12/08/13	26,15	26,15	26,15	26,15	255	-0,72%
14/02/13	22,44	22,44	22,44	22,44	10	0,00%	13/08/13	26,34	26,34	26,34	26,34	183	0,73%
15/02/13	22,44	22,44	22,44	22,44	150	0,00%	14/08/13	26,00	26,00	26,00	26,00	99	-1,29%
18/02/13	22,40	22,40	22,40	22,40	50	-0,18%	15/08/13	26,00	26,00	26,00	26,00		0,00%
19/02/13	22,40	22,40	22,40	22,40	364	0,00%	16/08/13	26,51	26,51	26,51	26,51	479	1,96%
20/02/13	22,40	22,40	22,40	22,40	87	0,00%	19/08/13	26,80	26,80	26,80	26,80	100	1,09%
21/02/13	22,02	22,02	22,02	22,02	250	-1,70%	20/08/13	27,02	27,02	27,02	27,02	253	0,82%

22/02/13	22,02	22,02	22,02	22,02	85	0,00%	21/08/13	27,10	27,10	27,10	27,10	104	0,30%
25/02/13	22,44	22,44	22,44	22,44	78	1,91%	22/08/13	29,00	29,00	29,00	29,00	791	7,01%
26/02/13	22,44	22,44	22,44	22,44		0,00%	23/08/13	28,45	28,45	28,45	28,45	930	-1,90%
27/02/13	22,03	22,03	22,03	22,03	15	-1,83%	26/08/13	29,00	29,00	29,00	29,00	550	1,93%
28/02/13	22,03	22,03	22,03	22,03		0,00%	27/08/13	29,00	29,00	29,00	29,00	1.395	0,00%
1/03/13	22,03	22,03	22,03	22,03		0,00%	28/08/13	29,40	29,40	29,40	29,40	500	1,38%
4/03/13	22,69	22,69	22,69	22,69	360	3,00%	29/08/13	29,39	29,39	29,39	29,39	434	-0,03%
5/03/13	22,33	22,33	22,33	22,33	358	-1,59%	30/08/13	29,24	29,24	29,24	29,24	66	-0,51%
6/03/13	22,20	22,20	22,20	22,20	135	-0,58%	2/09/13	29,20	29,20	29,20	29,20	270	-0,14%
7/03/13	22,20	22,20	22,20	22,20		0,00%	3/09/13	29,10	29,10	29,10	29,10	160	-0,34%
8/03/13	22,50	22,50	22,50	22,50	50	1,35%	4/09/13	28,09	28,09	28,09	28,09	200	-3,47%
11/03/13	22,50	22,50	22,50	22,50	194	0,00%	5/09/13	28,10	28,10	28,10	28,10	300	0,04%
12/03/13	22,50	22,50	22,50	22,50		0,00%	6/09/13	29,10	29,10	29,10	29,10	89	3,56%
13/03/13	22,50	22,50	22,50	22,50		0,00%	9/09/13	29,20	29,20	29,20	29,20	315	0,34%
14/03/13	22,50	22,50	22,50	22,50		0,00%	10/09/13	29,20	29,20	29,20	29,20	963	0,00%
15/03/13	22,50	22,50	22,50	22,50		0,00%	11/09/13	31,00	31,00	31,00	31,00	1.078	6,16%
18/03/13	22,42	22,42	22,42	22,42	68	-0,36%	12/09/13	37,20	37,20	37,20	37,20	4.440	20,00%
19/03/13	22,42	22,42	22,42	22,42		0,00%	13/09/13	34,10	34,10	34,10	34,10	2.536	-8,33%
20/03/13	22,42	22,42	22,42	22,42		0,00%	16/09/13	32,00	32,00	32,00	32,00	1.505	-6,16%
21/03/13	22,42	22,42	22,42	22,42		0,00%	17/09/13	32,00	32,00	32,00	32,00	1.412	0,00%
22/03/13	22,42	22,42	22,42	22,42		0,00%	18/09/13	31,00	31,00	31,00	31,00	977	-3,13%
25/03/13	22,42	22,42	22,42	22,42		0,00%	19/09/13	30,75	30,75	30,75	30,75	676	-0,81%
26/03/13	22,74	22,74	22,74	22,74	200	1,43%	20/09/13	32,00	32,00	32,00	32,00	2.745	4,07%
27/03/13	22,74	22,74	22,74	22,74		0,00%	23/09/13	32,00	32,00	32,00	32,00	638	0,00%
28/03/13	22,55	22,55	22,55	22,55	150	-0,84%	24/09/13	32,01	32,01	32,01	32,01	902	0,03%
2/04/13	22,55	22,55	22,55	22,55		0,00%	25/09/13	32,00	32,00	32,00	32,00	500	-0,03%
3/04/13	22,50	22,50	22,50	22,50	110	-0,22%	26/09/13	32,00	32,00	32,00	32,00	574	0,00%
4/04/13	22,50	22,50	22,50	22,50		0,00%	27/09/13	32,00	32,00	32,00	32,00	16	0,00%
5/04/13	22,50	22,50	22,50	22,50		0,00%	30/09/13	32,00	32,00	32,00	32,00	245	0,00%
8/04/13	22,50	22,50	22,50	22,50		0,00%	1/10/13	32,00	32,00	32,00	32,00	220	0,00%
9/04/13	22,50	22,50	22,50	22,50		0,00%	2/10/13	32,01	32,01	32,01	32,01	572	0,03%
10/04/13	22,75	22,75	22,75	22,75	300	1,11%	3/10/13	32,01	32,01	32,01	32,01		0,00%
11/04/13	22,50	22,50	22,50	22,50	77	-1,10%	4/10/13	31,01	31,01	31,01	31,01	402	-3,12%
12/04/13	22,60	22,60	22,60	22,60	48	0,44%	7/10/13	30,50	30,50	30,50	30,50	275	-1,64%
15/04/13	22,60	22,60	22,60	22,60		0,00%	8/10/13	30,33	30,33	30,33	30,33	100	-0,56%
16/04/13	22,75	22,75	22,75	22,75	100	0,66%	9/10/13	30,30	30,30	30,30	30,30	345	-0,10%
17/04/13	22,75	22,75	22,75	22,75	100	0,00%	10/10/13	30,30	30,30	30,30	30,30		0,00%
18/04/13	22,75	22,75	22,75	22,75		0,00%	11/10/13	31,75	31,75	31,75	31,75	345	4,79%
19/04/13	22,75	22,75	22,75	22,75		0,00%	14/10/13	30,50	30,50	30,50	30,50	92	-3,94%
22/04/13	22,75	22,75	22,75	22,75		0,00%	15/10/13	31,00	31,00	31,00	31,00	50	1,64%
23/04/13	22,75	22,75	22,75	22,75		0,00%	16/10/13	32,00	32,00	32,00	32,00	160	3,23%
24/04/13	22,75	22,75	22,75	22,75		0,00%	17/10/13	31,90	31,90	31,90	31,90	191	-0,31%
25/04/13	22,75	22,75	22,75	22,75		0,00%	18/10/13	30,91	30,91	30,91	30,91	51	-3,10%
26/04/13	22,70	22,70	22,70	22,70	120	-0,22%	21/10/13	31,90	31,90	31,90	31,90	105	3,20%
29/04/13	22,70	22,70	22,70	22,70	640	0,00%	22/10/13	31,90	31,90	31,90	31,90		0,00%
30/04/13	23,97	23,97	23,97	23,97	100	5,59%	23/10/13	31,90	31,90	31,90	31,90		0,00%
2/05/13	22,61	22,61	22,61	22,61	20	-5,67%	24/10/13	32,00	32,00	32,00	32,00	339	0,31%
3/05/13	22,61	22,61	22,61	22,61		0,00%	25/10/13	32,00	32,00	32,00	32,00		0,00%
6/05/13	23,97	23,97	23,97	23,97	260	6,02%	28/10/13	32,00	32,00	32,00	32,00		0,00%
7/05/13	23,97	23,97	23,97	23,97		0,00%	29/10/13	31,80	31,80	31,80	31,80	100	-0,62%
8/05/13	23,50	23,50	23,50	23,50	75	-1,96%	30/10/13	31,80	31,80	31,80	31,80		0,00%
9/05/13	23,95	23,95	23,95	23,95	400	1,91%	31/10/13	31,80	31,80	31,80	31,80		0,00%
10/05/13	23,95	23,95	23,95	23,95	25	0,00%	1/11/13	31,00	31,00	31,00	31,00	10	-2,52%
13/05/13	23,95	23,95	23,95	23,95	40	0,00%	4/11/13	31,00	31,00	31,00	31,00	31	0,00%
14/05/13	23,95	23,95	23,95	23,95		0,00%	5/11/13	32,75	32,75	32,75	32,75	1.276	5,65%
15/05/13	23,10	23,10	23,10	23,10	80	-3,55%	6/11/13	34,00	34,00	34,00	34,00	534	3,82%
16/05/13	23,10	23,10	23,10	23,10		0,00%	7/11/13	34,00	34,00	34,00	34,00	476	0,00%
17/05/13	23,25	23,25	23,25	23,25	52	0,65%	8/11/13	33,79	33,79	33,79	33,79	220	-0,62%
20/05/13	23,25	23,25	23,25	23,25		0,00%	11/11/13	33,79	33,79	33,79	33,79		0,00%
21/05/13	23,25	23,25	23,25	23,25		0,00%	12/11/13	33,59	33,59	33,59	33,59	100	-0,59%
22/05/13	23,13	23,13	23,13	23,13	150	-0,52%	13/11/13	32,57	32,57	32,57	32,57	25	-3,04%
23/05/13	23,13	23,13	23,13	23,13		0,00%	14/11/13	32,70	32,70	32,70	32,70	25	0,40%
24/05/13	23,13	23,13	23,13	23,13	42	0,00%	15/11/13	33,99	33,99	33,99	33,99	66	3,94%
27/05/13	23,01	23,01	23,01	23,01	497	-0,52%	18/11/13	34,00	34,00	34,00	34,00	794	0,03%
28/05/13	23,01	23,01	23,01	23,01		0,00%	19/11/13	34,75	34,75	34,75	34,75	650	2,21%
29/05/13	23,14	23,14	23,14	23,14	181	0,56%	20/11/13	34,75	34,75	34,75	34,75	285	0,00%
30/05/13	23,20	23,20	23,20	23,20	7	0,26%	21/11/13	34,75	34,75	34,75	34,75	894	0,00%
31/05/13	23,20	23,20	23,20	23,20		0,00%	22/11/13	32,71	32,71	32,71	32,71	202	-5,87%
3/06/13	24,10	24,10	24,10	24,10	600	3,88%	25/11/13	34,60	34,60	34,60	34,60	130	5,78%
4/06/13	24,10	24,10	24,10	24,10		0,00%	26/11/13	33,00	33,00	33,00	33,00	100	-4,62%
5/06/13	23,15	23,15	23,15	23,15	415	-3,94%	27/11/13	33,00	33,00	33,00	33,00		0,00%
6/06/13	23,15	23,15	23,15	23,15		0,00%	28/11/13	33,09	33,09	33,09	33,09	35	0,27%
7/06/13	23,36	23,36	23,36	23,36	390	0,91%	29/11/13	33,09	33,09	33,09	33,09		0,00%

10/06/13	23,60	23,60	23,60	23,60	200	1,03%	2/12/13	33,50	33,50	33,50	33,50	74	1,24%
11/06/13	24,10	24,10	24,10	24,10	119	2,12%	3/12/13	34,00	34,00	34,00	34,00	360	1,49%
12/06/13	24,10	24,10	24,10	24,10		0,00%	4/12/13	34,60	34,60	34,60	34,60	43	1,76%
13/06/13	23,46	23,46	23,46	23,46	150	-2,66%	5/12/13	34,60	34,60	34,60	34,60	190	0,00%
14/06/13	23,46	23,46	23,46	23,46		0,00%	6/12/13	33,55	33,55	33,55	33,55	198	-3,03%
17/06/13	23,46	23,46	23,46	23,46		0,00%	9/12/13	33,79	33,79	33,79	33,79	10	0,72%
18/06/13	23,47	23,47	23,47	23,47	100	0,04%	10/12/13	34,00	34,00	34,00	34,00	56	0,62%
19/06/13	24,00	24,00	24,00	24,00	606	2,26%	11/12/13	34,00	34,00	34,00	34,00	120	0,00%
20/06/13	24,05	24,05	24,05	24,05	300	0,21%	12/12/13	34,00	34,00	34,00	34,00	300	0,00%
21/06/13	24,00	24,00	24,00	24,00	20	-0,21%	13/12/13	34,00	34,00	34,00	34,00		0,00%
24/06/13	24,00	24,00	24,00	24,00	290	0,00%	16/12/13	34,90	34,90	34,90	34,90	280	2,65%
25/06/13	24,00	24,00	24,00	24,00	1.200	0,00%	17/12/13	34,90	34,90	34,90	34,90	204	0,00%
26/06/13	24,00	24,00	24,00	24,00	430	0,00%	18/12/13	34,95	34,95	34,95	34,95	1.110	0,14%
27/06/13	24,00	24,00	24,00	24,00		0,00%	19/12/13	35,01	35,01	35,01	35,01	1.203	0,17%
28/06/13	24,00	24,00	24,00	24,00	40	0,00%	20/12/13	35,51	35,51	35,51	35,51	625	1,43%
							23/12/13	36,48	36,48	36,48	36,48	2.163	2,73%
							24/12/13	37,22	37,22	37,22	37,22	590	2,03%
							27/12/13	37,00	37,00	37,00	37,00	2.559	-0,59%
							30/12/13	37,00	37,00	37,00	37,00	354	0,00%
							31/12/13	37,01	37,01	37,01	37,01	100	0,03%
Année 2014							1/07/14	51,90	51,90	51,90	51,90	40	-0,15%
2/01/14	37,00	37,00	37,00	37,00	60	-0,03%	2/07/14	51,90	51,90	51,90	51,90		0,00%
3/01/14	37,50	37,50	37,50	37,50	82	1,35%	3/07/14	51,02	51,02	51,02	51,02	50	-1,70%
6/01/14	38,01	38,01	38,01	38,01	1.055	1,36%	4/07/14	51,02	51,02	51,02	51,02		0,00%
7/01/14	39,19	39,19	39,19	39,19	616	3,10%	7/07/14	51,02	51,02	51,02	51,02		0,00%
8/01/14	40,00	40,00	40,00	40,00	1.532	2,07%	8/07/14	51,02	51,02	51,02	51,02	120	0,00%
9/01/14	42,50	42,50	42,50	42,50	1.674	6,25%	9/07/14	50,50	50,50	50,50	50,50	402	-1,02%
10/01/14	42,50	42,50	42,50	42,50	2.055	0,00%	10/07/14	50,00	50,00	50,00	50,00	739	-0,99%
13/01/14	46,70	46,70	46,70	46,70	4.078	9,88%	11/07/14	50,00	50,00	50,00	50,00	109	0,00%
14/01/14	46,70	46,70	46,70	46,70	3.020	0,00%	14/07/14	50,10	50,10	50,10	50,10	502	0,20%
15/01/14	47,98	47,98	47,98	47,98	4.483	2,74%	15/07/14	50,22	50,22	50,22	50,22	150	0,24%
16/01/14	49,00	49,00	49,00	49,00	4.400	2,13%	16/07/14	50,22	50,22	50,22	50,22		0,00%
17/01/14	49,99	49,99	49,99	49,99	1.998	2,02%	17/07/14	50,00	50,00	50,00	50,00	186	-0,44%
20/01/14	50,11	50,11	50,11	50,11	2.807	0,24%	18/07/14	50,00	50,00	50,00	50,00		0,00%
21/01/14	51,00	51,00	51,00	51,00	2.290	1,78%	21/07/14	50,00	50,00	50,00	50,00	237	0,00%
22/01/14	51,00	51,00	51,00	51,00	3.549	0,00%	22/07/14	49,75	49,75	49,75	49,75	35	-0,50%
23/01/14	51,00	51,00	51,00	51,00	3.304	0,00%	23/07/14	50,00	50,00	50,00	50,00	322	0,50%
24/01/14	50,99	50,99	50,99	50,99	760	-0,02%	24/07/14	50,00	50,00	50,00	50,00		0,00%
27/01/14	50,00	50,00	50,00	50,00	1.820	-1,94%	25/07/14	49,11	49,11	49,11	49,11	605	-1,78%
28/01/14	48,00	48,00	48,00	48,00	685	-4,00%	28/07/14	50,00	50,00	50,00	50,00	500	1,81%
29/01/14	44,15	44,15	44,15	44,15	671	-8,02%	29/07/14	49,95	49,95	49,95	49,95	205	-0,10%
30/01/14	44,00	44,00	44,00	44,00	955	-0,34%	30/07/14	49,95	49,95	49,95	49,95	109	0,00%
31/01/14	44,51	44,51	44,51	44,51	115	1,16%	31/07/14	49,40	49,40	49,40	49,40	50	-1,10%
3/02/14	48,01	48,01	48,01	48,01	1.464	7,86%	1/08/14	48,00	48,00	48,00	48,00	1.973	-2,83%
4/02/14	47,05	47,05	47,05	47,05	149	-2,00%	4/08/14	48,36	48,36	48,36	48,36	266	0,75%
5/02/14	49,30	49,30	49,30	49,30	245	4,78%	5/08/14	49,10	49,10	49,10	49,10	177	1,53%
6/02/14	49,97	49,97	49,97	49,97	630	1,36%	6/08/14	49,95	49,95	49,95	49,95	15	1,73%
7/02/14	50,00	50,00	50,00	50,00	636	0,06%	7/08/14	49,94	49,94	49,94	49,94	30	-0,02%
10/02/14	51,00	51,00	51,00	51,00	760	2,00%	8/08/14	49,95	49,95	49,95	49,95	195	0,02%
11/02/14	50,00	50,00	50,00	50,00	715	-1,96%	11/08/14	49,95	49,95	49,95	49,95	217	0,00%
12/02/14	50,25	50,25	50,25	50,25	896	0,50%	12/08/14	48,85	48,85	48,85	48,85	200	-2,20%
13/02/14	50,00	50,00	50,00	50,00	408	-0,50%	13/08/14	48,85	48,85	48,85	48,85	35	0,00%
14/02/14	50,00	50,00	50,00	50,00	757	0,00%	14/08/14	49,99	49,99	49,99	49,99	105	2,33%
17/02/14	50,00	50,00	50,00	50,00	1.051	0,00%	15/08/14	49,99	49,99	49,99	49,99		0,00%
18/02/14	50,00	50,00	50,00	50,00	360	0,00%	18/08/14	50,00	50,00	50,00	50,00	40	0,02%
19/02/14	51,00	51,00	51,00	51,00	1.235	2,00%	19/08/14	49,02	49,02	49,02	49,02	22	-1,96%
20/02/14	52,99	52,99	52,99	52,99	1.463	3,90%	20/08/14	49,41	49,41	49,41	49,41	100	0,80%
21/02/14	55,00	55,00	55,00	55,00	3.026	3,79%	21/08/14	49,03	49,03	49,03	49,03	100	-0,77%
24/02/14	57,00	57,00	57,00	57,00	7.917	3,64%	22/08/14	49,04	49,04	49,04	49,04	42	0,02%
25/02/14	62,89	62,89	62,89	62,89	5.046	10,33%	25/08/14	50,00	50,00	50,00	50,00	700	1,96%
26/02/14	74,96	74,96	74,96	74,96	8.376	19,19%	26/08/14	51,00	51,00	51,00	51,00	500	2,00%
27/02/14	74,00	74,00	74,00	74,00	8.619	-1,28%	27/08/14	51,00	51,00	51,00	51,00	688	0,00%
28/02/14	69,00	69,00	69,00	69,00	3.123	-6,76%	28/08/14	51,90	51,90	51,90	51,90	307	1,76%
3/03/14	69,00	69,00	69,00	69,00		0,00%	29/08/14	51,00	51,00	51,00	51,00	100	-1,73%
4/03/14	55,00	55,00	55,00	55,00	6.366	-20,29%	1/09/14	51,00	51,00	51,00	51,00		0,00%
5/03/14	53,00	53,00	53,00	53,00	5.372	-3,64%	2/09/14	50,89	50,89	50,89	50,89	241	-0,22%
6/03/14	53,00	53,00	53,00	53,00	4.930	0,00%	3/09/14	50,00	50,00	50,00	50,00	270	-1,75%
7/03/14	53,00	53,00	53,00	53,00	1.357	0,00%	4/09/14	50,89	50,89	50,89	50,89	143	1,78%
10/03/14	54,90	54,90	54,90	54,90	442	3,58%	5/09/14	50,89	50,89	50,89	50,89	100	0,00%
11/03/14	58,47	58,47	58,47	58,47	1.316	6,50%	8/09/14	51,01	51,01	51,01	51,01	1.170	0,24%
12/03/14	58,47	58,47	58,47	58,47	2.165	0,00%	9/09/14	51,00	51,00	51,00	51,00	365	-0,02%
13/03/14	59,00	59,00	59,00	59,00	758	0,91%	10/09/14	51,35	51,35	51,35	51,35	432	0,69%
14/03/14	55,00	55,00	55,00	55,00	1.521	-6,78%							

17/03/14	60,00	60,00	60,00	60,00	1.564	9,09%	11/09/14	51,00	51,00	51,00	51,00	115	-0,68%
18/03/14	59,97	59,97	59,97	59,97	875	-0,05%	12/09/14	51,00	51,00	51,00	51,00		0,00%
19/03/14	59,37	59,37	59,37	59,37	206	-1,00%	15/09/14	51,00	51,00	51,00	51,00	440	0,00%
20/03/14	59,36	59,36	59,36	59,36	567	-0,02%	16/09/14	51,00	51,00	51,00	51,00		0,00%
21/03/14	59,39	59,39	59,39	59,39	267	0,05%	17/09/14	51,00	51,00	51,00	51,00		0,00%
24/03/14	59,50	59,50	59,50	59,50	1.125	0,19%	18/09/14	49,00	49,00	49,00	49,00	180	-3,92%
25/03/14	59,50	59,50	59,50	59,50	824	0,00%	19/09/14	49,00	49,00	49,00	49,00	160	0,00%
26/03/14	59,48	59,48	59,48	59,48	490	-0,03%	22/09/14	48,00	48,00	48,00	48,00	965	-2,04%
27/03/14	59,50	59,50	59,50	59,50	707	0,03%	23/09/14	48,00	48,00	48,00	48,00	481	0,00%
28/03/14	59,50	59,50	59,50	59,50	533	0,00%	24/09/14	48,10	48,10	48,10	48,10	100	0,21%
31/03/14	59,50	59,50	59,50	59,50	165	0,00%	25/09/14	48,98	48,98	48,98	48,98	50	1,83%
1/04/14	59,00	59,00	59,00	59,00	316	-0,84%	26/09/14	49,00	49,00	49,00	49,00	100	0,04%
2/04/14	59,00	59,00	59,00	59,00	379	0,00%	29/09/14	48,15	48,15	48,15	48,15	40	-1,73%
3/04/14	60,01	60,01	60,01	60,01	1.970	1,71%	30/09/14	48,16	48,16	48,16	48,16	89	0,02%
4/04/14	60,53	60,53	60,53	60,53	1.616	0,87%	1/10/14	48,21	48,21	48,21	48,21	20	0,10%
7/04/14	62,00	62,00	62,00	62,00	642	2,43%	2/10/14	48,15	48,15	48,15	48,15	360	-0,12%
8/04/14	61,25	61,25	61,25	61,25	1.870	-1,21%	3/10/14	48,99	48,99	48,99	48,99	60	1,74%
9/04/14	60,00	60,00	60,00	60,00	850	-2,04%	6/10/14	48,94	48,94	48,94	48,94	80	-0,10%
10/04/14	58,00	58,00	58,00	58,00	585	-3,33%	7/10/14	48,94	48,94	48,94	48,94		0,00%
11/04/14	57,50	57,50	57,50	57,50	760	-0,86%	8/10/14	48,94	48,94	48,94	48,94	20	0,00%
14/04/14	52,06	52,06	52,06	52,06	1.520	-9,46%	9/10/14	48,15	48,15	48,15	48,15	205	-1,61%
15/04/14	51,75	51,75	51,75	51,75	1.168	-0,60%	10/10/14	48,00	48,00	48,00	48,00	816	-0,31%
16/04/14	51,51	51,51	51,51	51,51	1.644	-0,46%	13/10/14	48,00	48,00	48,00	48,00	501	0,00%
17/04/14	52,01	52,01	52,01	52,01	1.041	0,97%	14/10/14	47,20	47,20	47,20	47,20	100	-1,67%
22/04/14	54,00	54,00	54,00	54,00	260	3,83%	15/10/14	45,00	45,00	45,00	45,00	341	-4,66%
23/04/14	56,87	56,87	56,87	56,87	277	5,31%	16/10/14	45,00	45,00	45,00	45,00	577	0,00%
24/04/14	55,80	55,80	55,80	55,80	143	-1,88%	17/10/14	44,00	44,00	44,00	44,00	1.300	-2,22%
25/04/14	55,48	55,48	55,48	55,48	360	-0,57%	20/10/14	44,26	44,26	44,26	44,26	218	0,59%
28/04/14	55,45	55,45	55,45	55,45	324	-0,05%	21/10/14	45,60	45,60	45,60	45,60	322	3,03%
29/04/14	54,00	54,00	54,00	54,00	325	-2,61%	22/10/14	44,86	44,86	44,86	44,86	617	-1,62%
30/04/14	53,16	53,16	53,16	53,16	399	-1,56%	23/10/14	45,23	45,23	45,23	45,23	30	0,82%
2/05/14	53,01	53,01	53,01	53,01	75	-0,28%	24/10/14	45,00	45,00	45,00	45,00	323	-0,51%
5/05/14	52,95	52,95	52,95	52,95	295	-0,11%	27/10/14	45,00	45,00	45,00	45,00	88	0,00%
6/05/14	51,51	51,51	51,51	51,51	281	-2,72%	28/10/14	44,00	44,00	44,00	44,00	494	-2,22%
7/05/14	51,30	51,30	51,30	51,30	935	-0,41%	29/10/14	44,00	44,00	44,00	44,00		0,00%
8/05/14	51,31	51,31	51,31	51,31	264	0,02%	30/10/14	44,00	44,00	44,00	44,00	314	0,00%
9/05/14	50,61	50,61	50,61	50,61	329	-1,36%	31/10/14	44,00	44,00	44,00	44,00	730	0,00%
12/05/14	50,75	50,75	50,75	50,75	464	0,28%	3/11/14	46,00	46,00	46,00	46,00	125	4,55%
13/05/14	50,10	50,10	50,10	50,10	1.228	-1,28%	4/11/14	46,50	46,50	46,50	46,50	130	1,09%
14/05/14	50,10	50,10	50,10	50,10	260	0,00%	5/11/14	47,99	47,99	47,99	47,99	300	3,20%
15/05/14	49,40	49,40	49,40	49,40	2.090	-1,40%	6/11/14	47,39	47,39	47,39	47,39	151	-1,25%
16/05/14	47,95	47,95	47,95	47,95	1.210	-2,94%	7/11/14	47,47	47,47	47,47	47,47	60	0,17%
19/05/14	47,15	47,15	47,15	47,15	1.469	-1,67%	10/11/14	46,10	46,10	46,10	46,10	45	-2,89%
20/05/14	47,25	47,25	47,25	47,25	1.273	0,21%	11/11/14	46,73	46,73	46,73	46,73	101	1,37%
21/05/14	47,33	47,33	47,33	47,33	455	0,17%	12/11/14	47,00	47,00	47,00	47,00	82	0,58%
22/05/14	47,36	47,36	47,36	47,36	1.000	0,06%	13/11/14	47,00	47,00	47,00	47,00	86	0,00%
23/05/14	50,00	50,00	50,00	50,00	75	5,57%	14/11/14	46,50	46,50	46,50	46,50	33	-1,06%
26/05/14	47,41	47,41	47,41	47,41	458	-5,18%	17/11/14	45,45	45,45	45,45	45,45	130	-2,26%
27/05/14	50,01	50,01	50,01	50,01	220	5,48%	18/11/14	45,50	45,50	45,50	45,50	5	0,11%
28/05/14	50,50	50,50	50,50	50,50	72	0,98%	19/11/14	45,30	45,30	45,30	45,30	220	-0,44%
29/05/14	50,50	50,50	50,50	50,50		0,00%	20/11/14	45,30	45,30	45,30	45,30		0,00%
30/05/14	50,50	50,50	50,50	50,50		0,00%	21/11/14	45,30	45,30	45,30	45,30		0,00%
2/06/14	50,00	50,00	50,00	50,00	100	-0,99%	24/11/14	45,36	45,36	45,36	45,36	485	0,13%
3/06/14	50,00	50,00	50,00	50,00		0,00%	25/11/14	45,35	45,35	45,35	45,35	382	-0,02%
4/06/14	51,67	51,67	51,67	51,67	85	3,34%	26/11/14	45,35	45,35	45,35	45,35	228	0,00%
5/06/14	52,93	52,93	52,93	52,93	60	2,44%	27/11/14	45,37	45,37	45,37	45,37	151	0,04%
6/06/14	50,80	50,80	50,80	50,80	109	-4,02%	28/11/14	45,44	45,44	45,44	45,44	285	0,15%
9/06/14	50,80	50,80	50,80	50,80		0,00%	1/12/14	45,44	45,44	45,44	45,44	74	0,00%
10/06/14	50,80	50,80	50,80	50,80	467	0,00%	2/12/14	45,44	45,44	45,44	45,44	66	0,00%
11/06/14	50,80	50,80	50,80	50,80	200	0,00%	3/12/14	45,45	45,45	45,45	45,45	150	0,02%
12/06/14	52,00	52,00	52,00	52,00	307	2,36%	4/12/14	45,60	45,60	45,60	45,60	45	0,33%
13/06/14	52,05	52,05	52,05	52,05	291	0,10%	5/12/14	45,54	45,54	45,54	45,54	24	-0,13%
16/06/14	52,06	52,06	52,06	52,06	120	0,02%	8/12/14	45,50	45,50	45,50	45,50	150	-0,09%
17/06/14	50,53	50,53	50,53	50,53	500	-2,94%	9/12/14	45,56	45,56	45,56	45,56	27	0,13%
18/06/14	52,00	52,00	52,00	52,00	48	2,91%	10/12/14	45,66	45,66	45,66	45,66	270	0,22%
19/06/14	51,11	51,11	51,11	51,11	340	-1,71%	11/12/14	45,46	45,46	45,46	45,46	401	-0,44%
20/06/14	52,00	52,00	52,00	52,00	31	1,74%	12/12/14	46,00	46,00	46,00	46,00	10	1,19%
23/06/14	51,98	51,98	51,98	51,98	163	-0,04%	15/12/14	45,35	45,35	45,35	45,35	100	-1,41%
24/06/14	50,56	50,56	50,56	50,56	100	-2,73%	16/12/14	45,00	45,00	45,00	45,00	407	-0,77%
25/06/14	50,74	50,74	50,74	50,74	338	0,36%	17/12/14	45,00	45,00	45,00	45,00	339	0,00%
26/06/14	51,00	51,00	51,00	51,00	213	0,51%	18/12/14	45,99	45,99	45,99	45,99	200	2,20%
27/06/14	51,00	51,00	51,00	51,00		0,00%	19/12/14	45,99	45,99	45,99	45,99		0,00%
30/06/14	51,98	51,98	51,98	51,98	110	1,92%	22/12/14	44,55	44,55	44,55	44,55	400	-3,13%

Année 2015

2/01/15	46,99	46,99	46,99	46,99	307	2,17%
5/01/15	46,99	46,99	46,99	46,99	110	0,00%
6/01/15	46,98	46,98	46,98	46,98	40	-0,02%
7/01/15	46,98	46,98	46,98	46,98		0,00%
8/01/15	47,10	47,10	47,10	47,10	65	0,26%
9/01/15	47,70	47,70	47,70	47,70	53	1,27%
12/01/15	47,10	47,10	47,10	47,10	239	-1,26%
13/01/15	47,00	47,00	47,00	47,00	95	-0,21%
14/01/15	47,30	47,30	47,30	47,30	20	0,64%
15/01/15	44,56	44,56	44,56	44,56	600	-5,79%
16/01/15	44,61	44,61	44,61	44,61	647	0,11%
19/01/15	46,62	46,62	46,62	46,62	160	4,51%
20/01/15	46,70	46,70	46,70	46,70	64	0,17%
21/01/15	47,00	47,00	47,00	47,00	120	0,64%
22/01/15	47,30	47,30	47,30	47,30	240	0,64%
23/01/15	45,51	45,51	45,51	45,51	127	-3,78%
26/01/15	45,81	45,81	45,81	45,81	66	0,66%
27/01/15	47,30	47,30	47,30	47,30	218	3,25%
28/01/15	47,30	47,30	47,30	47,30	290	0,00%
29/01/15	47,10	47,10	47,10	47,10	7	-0,42%
30/01/15	47,30	47,30	47,30	47,30	152	0,42%
2/02/15	47,51	47,51	47,51	47,51	660	0,44%
3/02/15	47,75	47,75	47,75	47,75	900	0,51%
4/02/15	47,51	47,51	47,51	47,51	424	-0,50%
5/02/15	47,52	47,52	47,52	47,52	360	0,02%
6/02/15	48,00	48,00	48,00	48,00	420	1,01%
9/02/15	47,90	47,90	47,90	47,90	410	-0,21%
10/02/15	47,75	47,75	47,75	47,75	119	-0,31%
11/02/15	47,75	47,75	47,75	47,75	630	0,00%
12/02/15	47,80	47,80	47,80	47,80	37	0,10%
13/02/15	47,06	47,06	47,06	47,06	446	-1,55%
16/02/15	46,53	46,53	46,53	46,53	270	-1,13%
17/02/15	46,53	46,53	46,53	46,53	235	0,00%
18/02/15	46,50	46,50	46,50	46,50	69	-0,06%
19/02/15	46,70	46,70	46,70	46,70	301	0,43%
20/02/15	47,65	47,65	47,65	47,65	300	2,03%
23/02/15	48,91	48,91	48,91	48,91	1.003	2,64%
24/02/15	50,05	50,05	50,05	50,05	680	2,33%
25/02/15	51,10	51,10	51,10	51,10	691	2,10%
26/02/15	51,60	51,60	51,60	51,60	1.184	0,98%
27/02/15	49,51	49,51	49,51	49,51	724	-4,05%
2/03/15	49,00	49,00	49,00	49,00	498	-1,03%
3/03/15	49,00	49,00	49,00	49,00	921	0,00%
4/03/15	49,00	49,00	49,00	49,00	200	0,00%
5/03/15	49,01	49,01	49,01	49,01	13	0,02%
6/03/15	50,94	50,94	50,94	50,94	417	3,94%
9/03/15	50,94	50,94	50,94	50,94	50	0,00%
10/03/15	49,99	49,99	49,99	49,99	133	-1,86%
11/03/15	49,99	49,99	49,99	49,99	197	0,00%
12/03/15	50,90	50,90	50,90	50,90	310	1,82%
13/03/15	50,50	50,50	50,50	50,50	255	-0,79%
16/03/15	50,80	50,80	50,80	50,80	49	0,59%
17/03/15	50,90	50,90	50,90	50,90	222	0,20%
18/03/15	50,65	50,65	50,65	50,65	320	-0,49%
19/03/15	50,20	50,20	50,20	50,20	85	-0,89%
20/03/15	50,20	50,20	50,20	50,20		0,00%
23/03/15	50,95	50,95	50,95	50,95	208	1,49%
24/03/15	51,00	51,00	51,00	51,00	256	0,10%
25/03/15	51,40	51,40	51,40	51,40	75	0,78%
26/03/15	51,40	51,40	51,40	51,40	140	0,00%
27/03/15	51,99	51,99	51,99	51,99	205	1,15%
30/03/15	52,49	52,49	52,49	52,49	680	0,96%
31/03/15	52,80	52,80	52,80	52,80	245	0,59%
1/04/15	52,90	52,90	52,90	52,90	50	0,19%
2/04/15	52,90	52,90	52,90	52,90	60	0,00%
7/04/15	52,90	52,90	52,90	52,90	223	0,00%
8/04/15	53,00	53,00	53,00	53,00	85	0,19%

23/12/14	45,12	45,12	45,12	45,12	42	1,28%
24/12/14	45,02	45,02	45,02	45,02	25	-0,22%
29/12/14	45,50	45,50	45,50	45,50	25	1,07%
30/12/14	45,99	45,99	45,99	45,99	150	1,08%
31/12/14	45,99	45,99	45,99	45,99		0,00%

9/04/15	52,99	52,99	52,99	52,99	170	-0,02%
10/04/15	52,99	52,99	52,99	52,99	100	0,00%
13/04/15	52,99	52,99	52,99	52,99	191	0,00%
14/04/15	53,90	53,90	53,90	53,90	1.201	1,72%
15/04/15	54,50	54,50	54,50	54,50	252	1,11%
16/04/15	54,00	54,00	54,00	54,00	470	-0,92%
17/04/15	54,00	54,00	54,00	54,00	517	0,00%
20/04/15	54,00	54,00	54,00	54,00	130	0,00%
21/04/15	54,00	54,00	54,00	54,00	625	0,00%
22/04/15	52,50	52,50	52,50	52,50	645	-2,78%
23/04/15	53,00	53,00	53,00	53,00	55	0,95%
24/04/15	52,50	52,50	52,50	52,50	261	-0,94%
27/04/15	54,00	54,00	54,00	54,00	105	2,86%
28/04/15	54,00	54,00	54,00	54,00	205	0,00%
29/04/15	52,00	52,00	52,00	52,00	390	-3,70%
30/04/15	52,00	52,00	52,00	52,00	200	0,00%
4/05/15	53,49	53,49	53,49	53,49	35	2,87%
5/05/15	53,45	53,45	53,45	53,45	14	-0,07%
6/05/15	53,90	53,90	53,90	53,90	267	0,84%
7/05/15	52,00	52,00	52,00	52,00	205	-3,53%
8/05/15	52,00	52,00	52,00	52,00	30	0,00%
11/05/15	51,80	51,80	51,80	51,80	300	-0,38%
12/05/15	51,85	51,85	51,85	51,85	1	0,10%
13/05/15	51,85	51,85	51,85	51,85	2	0,00%
14/05/15	51,85	51,85	51,85	51,85		0,00%
15/05/15	51,85	51,85	51,85	51,85		0,00%
18/05/15	52,00	52,00	52,00	52,00	15	0,29%
19/05/15	52,10	52,10	52,10	52,10	57	0,19%
20/05/15	52,09	52,09	52,09	52,09	49	-0,02%
21/05/15	53,49	53,49	53,49	53,49	100	2,69%
22/05/15	53,34	53,34	53,34	53,34	75	-0,28%
25/05/15	53,34	53,34	53,34	53,34		0,00%
26/05/15	53,34	53,34	53,34	53,34		0,00%
27/05/15	52,50	52,50	52,50	52,50	100	-1,57%
28/05/15	52,90	52,90	52,90	52,90	100	0,76%
29/05/15	52,90	52,90	52,90	52,90	6	0,00%
1/06/15	53,89	53,89	53,89	53,89	516	1,87%
2/06/15	53,89	53,89	53,89	53,89	152	0,00%
3/06/15	54,00	54,00	54,00	54,00	120	0,20%
4/06/15	53,98	53,98	53,98	53,98	115	-0,04%
5/06/15	53,89	53,89	53,89	53,89	60	-0,17%
8/06/15	53,89	53,89	53,89	53,89	112	0,00%
9/06/15	53,88	53,88	53,88	53,88	16	-0,02%
10/06/15	53,87	53,87	53,87	53,87	10	-0,02%
11/06/15	53,12	53,12	53,12	53,12	90	-1,39%
12/06/15	52,50	52,50	52,50	52,50	145	-1,17%
15/06/15	52,06	52,06	52,06	52,06	42	-0,84%
16/06/15	50,70	50,70	50,70	50,70	225	-2,61%
17/06/15	50,70	50,70	50,70	50,70	144	0,00%
18/06/15	50,00	50,00	50,00	50,00	172	-1,38%
19/06/15	49,00	49,00	49,00	49,00	629	-2,00%
22/06/15	49,01	49,01	49,01	49,01	335	0,02%
23/06/15	50,00	50,00	50,00	50,00	280	2,02%
24/06/15	50,00	50,00	50,00	50,00	275	0,00%
25/06/15	49,10	49,10	49,10	49,10	99	-1,80%
26/06/15	51,00	51,00	51,00	51,00	400	3,87%
29/06/15	49,50	49,50	49,50	49,50	300	-2,94%
30/06/15	50,50	50,50	50,50	50,50	31	2,02%
1/07/15	53,80	53,80	53,80	53,80	100	6,53%
2/07/15	53,99	53,99	53,99	53,99	600	0,35%
3/07/15	49,76	49,76	49,76	49,76	700	-7,83%

Moyenne	21,01	20,99	21,04	19,24	410
---------	-------	-------	-------	-------	-----

Rendement de l'action depuis son lancement : + 131,82%

A.7 Interview d'Yvan Moreau, directeur financier de Pairi Daiza

Date : 30 juillet 2015

Lieu : Pairi Daiza, Domaine de Cambron, 7940 Brugelette

Durée de l'interview : 65 minutes

Interviewé : Yvan Moreau, directeur financier de Pairi Daiza

Interviewer : Simon Wayembergh

Afin de commencer et de bien définir qui vous êtes, serait-il possible de vous présenter en quelques mots ? Donc qui vous êtes, très rapidement votre parcours et votre rôle au sein de Pairi Daiza et lors de l'introduction en Bourse ?

Donc je suis ingénieur commercial, j'ai fait mes études à Solvay. Donc à l'époque ça s'appelait ingénieur commercial, maintenant c'est ingénieur de gestion. Et donc, à la fin de mes études j'ai fait deux ans d'audit chez Coopers et Lybrand, qui est devenu maintenant PWC. Et puis j'ai fait mon service militaire et puis j'ai rejoint Eric Domb qui avait créé avec un de mes amis d'études, qui s'appelait Etienne Van de Kerckhove, donc ils avaient créé à deux Stratefi en 1989, et moi je les ai rejoints en 1990. Et puis en 1993, Eric Domb s'est lancé dans la création de Paradisio, du parc Paradisio et début 1994, il m'a proposé de l'accompagner dans cette aventure en tant que directeur financier. Et voilà, je crois que depuis 2005 je suis également co-administrateur délégué, mais je vais dire c'est quand même lui qui reste le boss. Il a 69 % de la boîte, donc ...voilà ...je m'occupe des finances et donc, j'ai forcément travaillé activement à l'introduction en bourse. On a fait ça à deux, mais c'est moi qui ai été en première ligne. D'ailleurs, c'est marrant parce que j'ai ressorti notre prospectus, je ne l'ai pas encore rangé, il est là avec notre premier rapport annuel. C'est le prospectus qu'on avait fait pour notre introduction en bourse en 1999. Et donc voilà, je pense avoir répondu à la question.

Oui, de toute façon on va reparler de l'introduction plus tard. Ce que je vais faire maintenant, pour terminer l'introduction, je vais faire un rapide descriptif

de Pairi Daiza et vous me dites à la fin s'il y a des informations importantes qui manquent. Alors en quelques mots, Pairi Daiza c'est une société créée en 1994, c'est un parc zoologique et au début vous vous concentriez sur l'ornithologie.

Oui, bon, donc en fait, pour être précis, je ne sais pas si c'est important, mais donc pour être précis quand même. En fait, en 1993, on a racheté la société qui était déjà propriétaire du domaine et donc la société Parc Paradisio, elle a été créée en 1969 et donc, nous l'avons rachetée. Enfin, Eric Domb l'a rachetée avec un partenaire fin 1992, début 1993, et alors après le rachat, il a transformé le nom, elle s'appelait « Château de Cambron » et le nom a été transformé en « Parc Paradisio ». Donc le vécu juridique, la société en tant que telle existe depuis 1969, mais effectivement, Parc Paradisio, ça a démarré début 1993. Parce qu'avant d'ouvrir au public, il y a quand même eu une année d'études, de travaux. Et donc le parc est ouvert depuis mai 1994. L'inauguration c'était le 10 mai 1994 et l'ouverture publique le lendemain.

Et donc juste pour savoir, en fait la société d'avant, qu'est-ce qu'ils faisaient concrètement ici ?

C'était une société immobilière. Donc elle possédait le domaine et donc ici c'était un appartement. Tous les bâtiments de la ferme, ici, c'était je crois 25 à 30 appartements. Le château il était aussi loué, l'aile de gauche à un colonel, l'aile de droite à un général du Shape. Donc voilà, c'était une société immobilière.

C'est marrant, je n'avais jamais entendu parler de cette histoire...

Pourtant c'est marqué dans nos statuts.

Je n'ai malheureusement pas lu vos statuts... Donc, vous vous concentrez sur l'ornithologie au début, vous entrez en bourse en 1999 avec l'objectif de lever des fonds et de construire deux serres. Vous avez levé 10 millions d'EUR...

Et on n'en a construit qu'une finalement. On n'en a construit qu'une des deux, Amazonia on ne l'a jamais faite.

Vous avez construit la serre oasis ?

Oui, donc la serre cabriolet c'est l'oasis. Tu as déjà visité le parc ?

Oui bien sûr, mais pas récemment, pas avec toutes les nouvelles informations en tête. Mais oui je suis déjà venu plusieurs fois, comme j'habite Mons ce n'est pas très loin et Pairi Daiza c'est un peu le fleuron du Hainaut...

Donc la serre cabriolet elle a vu le jour en 2000. Bon, on l'a appelée cabriolet parce que le toit s'ouvre et se ferme...c'est devenu l'oasis...et donc voilà, on a rencontré des gens et puis finalement on s'est dit, plutôt que de faire Amazonia, on a décidé sur autre chose. En 2001 c'était les aquariums dans le château. Et puis voilà, il y a eu d'autres projets qui...

Qui semblaient plus intéressants ?

Tout à fait !

Très bien.

Je pense quand même que l'introduction en bourse a été le coup d'envoi d'une phase de développement de l'entreprise. On a démarré en 1993-1994 avec des moyens financiers extrêmement limités qui étaient d'ailleurs insuffisants parce qu'on a eu des dépassements sur nos investissements, qui ont failli nous mettre en faillite. Donc finalement on a négocié un concordat amiable avec les plus gros fournisseurs de l'époque et on a reporté quelques dettes d'un an, et ça nous a permis de nous en sortir. Et puis voilà, de 1994 à 1999 on a vécu sur les investissements de départ à savoir quelques volières, dont quand même la grande volière et la serre tropicale. Et puis c'est une augmentation de capital en 1995, mais c'était plus pour renflouer les pertes. Mais par contre, en 1999 on a levé 10 millions d'EUR et ça, ça a...

Donné un nouveau souffle ?

Tout à fait, parce que bon, je vais dire en renforçant les fonds propres...Bon d'abord c'est 10 millions de cash, ensuite on a renforcé les fonds propres, ce qui a permis d'emprunter beaucoup plus. L'augmentation de capital a vraiment eu un effet de levier sur les moyens financiers de l'entreprise. Donc levier...donc le cash, augmentation de capital, levier sur la dette et les investissements qu'on a réalisés ont fait l'objet de prime à l'investissement

de la Région Wallonne, c'était également des moyens supplémentaires pour continuer d'investir. Donc ça a vraiment été un tournant majeur dans l'histoire de l'entreprise. Vraiment !

Vous ne seriez pas là aujourd'hui sans l'IPO ?

Ah non !

Mais sans l'IPO...on aurait dû trouver d'autres solutions. Toute façon on devait faire une augmentation de capital parce qu'avec toutes les pertes qu'on avait accumulées. En tout cas tous les fonds propres de départ étaient perdus...Je crois qu'à l'époque les fonds propres...ce qui restait des fonds propres c'était les subsides. Quand on regarde l'exercice précédent, on avait 190 millions de capital, 230 millions de pertes en 1998, et donc finalement on avait 73 millions de fonds propres avec 113 millions de subsides. C'est dire que le capital de départ était plus que perdu. Alors qu'après l'augmentation de capital, on se retrouve avec 560 millions de fonds propres [ndlr : Les montants exprimés sont en BEF] ! Donc c'est quand même un fameux revenu. Au niveau de l'endettement, c'était un fameux levier !

Très bien. Bon j'allais dire que le parce a réalisé beaucoup d'investissement, qu'il connaît une croissance très importante, on est passé de 160 000 visiteurs en 1994 à plus de 1 million en 2013.

1,4 million l'année passée ! Mais ça tu as quelques graphiques dans notre rapport annuel. Demain je publie le rapport annuel 2014-2015. Donc pour info...je ne peux pas te le donner aujourd'hui vu qu'on est coté, mais demain tu peux le télécharger sur le site internet en soirée. Mais donc, voilà on a quelques chiffres clés comme l'augmentation du nombre de visiteurs. On a déjà communiqué le nombre de visiteurs de la saison 2014, donc c'est 1,389 million, donc c'est presque 1,4 million.

Voilà, donc ces graphiques sont réactualisés si c'est nécessaire.

C'est toujours des informations intéressantes, j'irai lire ça demain [le 31 juillet, date de la publication du rapport en question] Je pense qu'on va pouvoir passer au vif du sujet, donc l'introduction en bourse à proprement parler. Je sais que

ça date un peu, c'était il y a 16 ans, donc si vous pouviez nous parler un peu du processus suivi, de la chronologie. Personnellement j'aimerais bien savoir combien de temps il se passe entre le moment où vous voulez vous introduire en bourse, et l'introduction à proprement parler ?

Ça, c'est assez amusant ! En fait...donc dès le départ...donc le capital de départ c'est Eric Domb qui s'est lourdement endetté pour constituer le capital de Pairi Daiza et il y a quelques-uns de ses amis qui ont investi à ses côtés, dont les deux anciens patrons d'Iris, une boîte d'informatique...

D'ailleurs vous avez mentionné Etienne Van de Kerckhove, ce n'est pas le directeur d'Iris ?

Exactement, il a été directeur.

Donc pour la petite histoire, Iris appartenait au groupe Electroraïl et du temps de Stratefi, donc cette boîte qu'Éric Domb a créée avec Etienne Van de Kerckhove et dans laquelle j'ai travaillé pendant quatre ans. Donc à l'époque Éric Domb a négocié pour Pierre Lion et Pierre de Mulenaere le management buyout de la boîte. Donc ils ont pu racheter la boîte à Electroraïl et c'est Eric Domb qui a négocié ça pour eux. Et donc quand Éric a décidé de se lancer dans Paradisio, ces deux amis ont investi dans la société et alors fin 1998, début 1999, eux préparaient une introduction en Bourse et donc ils nous ont dit « m'enfin, franchement si une boîte comme Iris peut rentrer en Bourse, Paradisio aussi pourrait rentrer en Bourse ». Éric et moi et on n'était pas du tout convaincu. Enfin moi peut être un peu plus qu'Éric, mais bon...Donc plusieurs fois ils nous ont rencontré et puis il y a eu...je crois qu'on était déjà en mars, donc ils avaient remis le couvert...

Mars en 1999 ?

Mars 1999...en disant « m'enfin, allez, ça serait bien pour Paradisio, c'est une bonne solution ». Bon, et puis Éric demande l'horizon et là-dessus Pierre Lion dit que pour bien faire il faudrait que l'IPO ait lieu avant le mois de juillet afin de profiter de l'engouement autour des IPO, mais là maintenant on est au mois de mars donc c'est pratiquement impossible. Et là, au moment où il a dit ça j'ai dit « Pierre, on va le faire ! » en disant à Éric que c'est presque qu'impossible, je te jure que ça va le motiver à le faire. Et de fait,

Éric s'est dit « OK, on y va ! »

Pas mal !

C'est comme ça que ça c'est fait, et alors... donc à l'époque il y avait le marché EuroNM Belgium qui était un marché dédié aux PME en croissance et toutes les boîtes qui étaient sur ce marché avaient été introduites par une société, Smeeds, qui a disparu d'ailleurs. Et donc, moi ce que j'ai fait, j'ai contacté la Banque Degroof et j'ai expliqué qu'on souhaitait s'introduire en bourse. On a donc rencontré un des patrons qui était intéressé, qui a dit « Nous le marché EuroNM on n'a jamais fait, c'est la chasse gardée de Smeeds donc pourquoi pas », donc ils se sont intéressés au dossier et finalement... comme il était nécessaire d'avoir... comme l'actionnariat était plutôt destiné à des particuliers plutôt qu'à des institutionnels, Degroof nous a dit qu'ils avaient besoin d'un partenaire qui a un grand réseau. Du coup Degroof s'est associé à Fortis... C'était à l'époque d'ailleurs où la Générale de Banque allait changer de nom et s'appeler Fortis Banque.

Et donc au niveau du processus, c'était quand même assez court...

Oui ! Ça a été trois mois très intenses ! Mais j'ai été bien aidé par les deux banquiers. Quelque part le prospectus, c'est eux qui ont l'habitude, ils nous ont expliqué les informations à publier, donc ils m'ont aidé. Mais c'était quand même un gros boulot !

Et donc au niveau... En fait, quand j'ai été faire mon interview chez Bone Therapeutics, ils m'ont expliqué que pendant la période de souscription, ils faisaient un road show et ils passaient chez tout plein d'institutionnels pour essayer de les convaincre. Comme vous vous ne visiez pas trop les investisseurs institutionnels, vous avez quand même réalisé...

On a fait deux présentations, si je me souviens bien, une dans une salle de conférence chez Fortis. Et donc, ils avaient lancé des tas d'invitations à toutes les personnes susceptibles d'être intéressées. Et on en a fait une seconde ici dans le parc où on a réuni pas mal de gens.

Mais c'était plus des particuliers ?

Ici au parc c'était plus des particuliers, mais chez Fortis il y avait plus d'institutionnels.

Peut-être pas pour qu'eux investissent eux-mêmes, mais pour qu'ils puissent éventuellement recommander à leurs clients.

Il faut quand même rajouter qu'en fait...donc, début 1999 il y avait eu une vague très importante d'introductions en bourse, donc il y a eu vraiment un engouement pour les introductions en bourse et donc c'était un peu un cercle vertueux parce que...donc chaque boîte qui s'introduisait en bourse...je vais dire...il y avait sursouscription, ce qui veut dire que les actionnaires qui avaient souscrit n'avaient pas reçu ce qu'ils voulaient. Donc les premières cotations, ce qu'ils n'avaient pas su obtenir lors de la souscription ils essayaient de l'acheter en bourse, donc le cours décolle. Donc on voit que les IPO ça marche super, parce que le jour de l'introduction ça fait déjà 10, 15, 20 %. Donc IPO suivante les gens ils en demandent encore plus ! Donc ils souscrivent davantage, parce qu'ils veulent compenser le fait d'être peu servi, donc c'est encore plus sursouscrit, donc ils sont encore moins servis, donc ils achètent sur le marché et le cours décolle ! Et ainsi de suite, et ainsi de suite. Iris a été sursouscrit cinq fois ! Et donc il y a un phénomène d'emballement ! Et puis...début juin, Agfa arrive et ça, c'était une giga...par rapport à la taille des autres IPO c'était...les montants étaient gigantesques, et là...boom. Surprise, pas de sursouscription, les gens qui étaient habitués, qui avaient joué à ça depuis six mois et qui avaient demandé 2, 3, 4, 5 fois ce qu'ils voulaient vraiment, bah ils ont été servis. Donc du coup, première cotation, le papier a reflué sur le marché parce que les gens en avaient eu trop, le cours baisse, ça ne marche plus ! Et donc la fenêtre s'est vraiment refermée !

Juste avant vous ?

Juste avant nous ! Et donc les banques nous ont contactés et...mais en plus de ça, il y a eu Agfa, mais qui était déjà sorti à un moment où le contexte économique n'était plus favorable aux IPO. Donc les banques sont venues nous voir et expliquant que ça n'allait pas être possible et qu'il fallait reporter. Mais nous on avait déjà lancé les invitations pour le road show, donc on s'est dit : « c'est pas possible, en plus si on ne le fait pas maintenant, on ne le fera jamais ». Donc on a eu rendez-vous avec les deux banques pour qu'ils acceptent de continuer et qu'ils jouent leur rôle lors de la souscription.

Justement, j'avais une question sur le cours de bourse qui n'a pas spécialement décollé au début...

Oui ! Il a descendu jusque 6 EUR.

5,79 EUR...

5,79 EUR !

D'après mes informations, le 5 septembre 2002. Au début c'est plus au moins stable autour des 20 EUR...

Oui...

On reparlera du cours plus tard. Concernant les objectifs, on parle de l'objectif principal dans le prospectus qui est de lever des fonds pour réaliser des projets, ce qui a été atteint. Vous parlez aussi d'objectifs secondaires, notamment au sujet de la notoriété. Dans les faits ça se ressent une hausse de la notoriété ?

Je pense que ça a quand même aidé au niveau de la notoriété cette introduction en bourse. D'ailleurs, on constate que depuis des années, entre 2 et 3 de nos communiqués sur 4 font la première page de l'Écho. Donc, entre la moitié et les 3/4 de nos communiqués de presse font, dans le domaine financier, la une de l'Écho. Ce qui est...ce que je trouve disproportionné par rapport à notre entreprise. Mais ce qui prouve l'intérêt des médias pour une entreprise comme la nôtre.

Tout le monde aime bien Paradisio...

Surtout depuis les pandas ! Mais donc déjà avant...Donc, oui ! Je pense qu'au niveau de la notoriété du parc, l'introduction en bourse a aidé.

Et alors, vous parlez aussi, en terme d'objectifs secondaires, de l'accès à un marché des capitaux différents. Mais alors je saute sur une déclaration d'Eric Domb qui parlait d'éventuellement délistier le titre. Ça ne vous intéresse plus d'être coté en bourse ? Vous ne comptez plus faire des augmentations de capital ?

Non, on n'a pas d'intention de faire de nouvelles augmentations de capital. D'abord parce qu'on a le sentiment que ce n'est pas indispensable, et puis ça aurait pour conséquence de diluer l'actionnariat existant, ce qui n'est pas du tout le souhait d'Eric Domb. Au contraire, il a racheté début 2014 les 15 % de la SRIW, donc il est passé à 69 % du capital.

Donc ça c'est dans un souhait de rester aux commandes et d'éventuellement se délistier un jour ? Ou bien juste garder une main mise importante ?

C'est ça boîte, c'est ça vie, c'est son œuvre...

Donc au final, ce n'est pas spécialement vis-à-vis des contraintes que vous avez pensé à vous délistier. C'est juste que le marché ne ...

Non, ce n'est pas pour les contraintes. Mais...donc...aujourd'hui, on n'envisage pas de réaliser une nouvelle augmentation de capital par appel public à l'épargne. Donc ça, c'est quelque chose. Et puis on est quand même aussi dans un domaine, je veux dire...un jardin zoologique, un parc animalier a quand même aussi une vocation sociale, culturelle...Il y a un attachement des gens, et donc c'est aussi associé au non marchand. Donc la plupart des zoos poursuivent des missions, comme nous d'ailleurs, poursuivent des missions non commerciales comme par exemple la reproduction en captivité. On participe à une trentaine de programmes de reproduction en captivité d'espèces menacées d'extinction. Donc, on contribue à la sauvegarde du patrimoine génétique de la planète. Donc ça, ce sont des missions tout à fait non commerciales.

Et ce n'est pas vraiment compatible avec l'image d'une société cotée.

Tout à fait, ce n'est pas...c'est pas très compatible effectivement avec l'image d'une société comme Pairi Daiza.

Le choix de l'Euro NM vous l'avez expliqué, c'est parce que c'était le marché des PME en croissance...

Oui, c'était vraiment le marché des PME en croissance. Qui à l'époque était plus contraignant que le premier marché ! Parce qu'en fait on devait publier...on devait faire quatre publications par an, alors que sur le premier marché il n'y avait que le résultat

annuel et semestriel. Donc sur l'Euro NM Belgium il fallait publier tous les trimestres. Bon ça n'était pas un rapport complet, mais c'était chiffre d'affaires, cash flow, etc. donc il fallait quand même clôturer comptablement...faire quatre clôtures annuelles quoi.

Et donc par rapport au lieu de cotation, pourquoi vous êtes passé sur Alternext en 2011 ?

Donc après, le marché Euro NM a disparu, donc on s'est retrouvé d'office sur le premier marché, Euronext. Et alors en 2009-2010, donc...à l'époque sur Euronext on devait...donc on avait une filiale et donc à partir de 2004 ou 2005 Euronext a obligé de publier selon les normes comptables IAS/IFRS pour les comptes consolidés. Et ça on n'avait pas envie, ça prend du temps et j'ai autre chose à faire que faire du reporting pour les actionnaires. On est quand même une petite structure, et donc on a échappé à ces normes comptables parce qu'à l'époque on a revendu notre filiale. Donc on n'avait plus de compte consolidé et comme la norme ne s'appliquait qu'aux comptes consolidés, on y a échappé. Et puis, si mes souvenirs sont bons, fin 2009, début 2010, il y a la réglementation sur Euronext qui s'est fortement accrue. Donc il fallait mettre sur place des comités indépendants, d'audit, de rémunération, il fallait faire...voir même des comités de nomination. Il fallait faire des rapports de rémunération. Enfin, tous des trucs qui allaient nous prendre...Notre commissaire, qui est Michel Dewolf, il m'avait dit qu'il fallait compter un temps pour un universitaire pour gérer toutes ces contraintes. Et donc là on s'est dit que ce n'était pas possible. On ne voulait pas de ça. Et donc, en fait, la décision de passer sur Alternext n'était pas pour diminuer les contraintes, mais pour éviter une augmentation des contraintes, parce que finalement en passant sur Alternext on a gardé le même niveau de contraintes que ce qu'on avait avant sur Euronext. D'ailleurs j'ai fait à l'époque un comparatif sur ces contraintes.

[Sort le tableau comparatif]

Voilà, donc j'avais comparé à l'époque Euronext, Alternext et le Marché Libre. Oh oui ! En plus il y avait le code Lippens qui est devenu obligatoire parce qu'avant le code Lippens...Je me souviens de péripéties ! Donc le code Lippens était sorti et alors la commission bancaire, aujourd'hui la FSMA, souhaitait qu'on utilise le code Lippens. Donc j'ai dit « écoutez, il n'est obligatoire ce code Lippens » à quoi ils ont expliqué

que c'était « comply or explain » donc soit on l'applique, soit on explique pourquoi on ne l'applique pas. Donc moi j'ai demandé quelle était l'obligation légale de « comply or explain » et il n'y avait pas d'obligation ! Donc je ne l'ai pas fait. Et puis, effectivement, le code Lippens était devenu obligatoire, donc voilà, c'était une des raisons de plus pour... En plus il fallait des administrateurs indépendants, mais les critères d'indépendance... nous on avait des administrateurs indépendants, mais comme ils étaient là depuis plus de dix ans, ils n'étaient plus considérés comme indépendants d'après leurs critères. Donc voilà, on est passé sur Alternext.

Donc pour continuer, quelques petits mots sur le cours de bourse. Donc, comme vous en avez conscience, ça a quand même pris du temps à se lancer. Ça a recommencé à remonter aux alentours d'ici [montre sur le graphique]... Alors, j'ai une explication sur pourquoi ça a décollé. Je n'en ai aucune sur les raisons que ça a baissé. Donc, pour moi l'évolution du cours de bourse reste un mystère, même si je comprends pourquoi ça a augmenté. Pourquoi est-ce qu'on se stabilise aux alentours de 55 EUR ? Mystère ? Pour moi ça pourrait être plus haut !

Si le marché est efficient, c'est la valeur de la société d'après le marché.

Pour moi il n'est pas efficient ! Pour moi, clairement, le marché n'est pas efficient. Je ne comprends pas pourquoi on est descendu jusqu'à 5,75 EUR, pourquoi on a végété aux alentours de 11 EUR pendant des années. Par contre en quelques mois on est passé de 11 EUR à 18 EUR et ça... en fait j'ai rencontré deux journalistes qui sont responsables du journal « L'initié de la bourse ». Donc qui est une lettre d'information pour les investisseurs et donc ils sont venus visiter le parc, je les ai rencontrés et il m'a dit « écoutez, mardi prochain je vous envoie mon projet de texte, mercredi vous le validez, jeudi on le publie et vendredi votre cours de bourse monte ». Et vendredi, boom, le cours de bourse a augmenté ! Et c'est ça qui a fait qu'on est passé de 11 EUR à 18 EUR. Et puis on est resté à ces environs-là, et puis épisodiquement je les revois et c'est eux qui ont fait remonter le cours de bourse. Je les ai revus à quelques reprises et c'est à chaque fois l'initié de la bourse qui a fait monter le cours jusqu'à 28 EUR, puis on est redescendu. Et puis après c'est les pandas. Et de nouveau, les pandas on les a annoncés... donc on a annoncé

la décision de la Chine au mois d'août ou au mois de septembre 2013, et le cours n'a décollé qu'en janvier 2014, ou alors fin décembre 2013. Alors pourquoi de nouveau il y a eu un décalage de 4 à 5 mois ? Mystère ! Oui, on a plus parlé des pandas dans la presse, mais...donc c'est vraiment décembre...

Tu as réussi à trouver un graphique depuis 1999 ?

Ce n'est pas facile, je l'ai réalisé sur Excel, mais j'ai été chercher les informations...le problème c'est que de 1999 à 2001 les chiffres ne sont pas tout à fait pareils, donc j'ai fait un mix entre Yahoo finance, l'Écho et Macrobond. Mais ça donne une tendance générale, les différences sont en centimes...

En tout cas aujourd'hui...Quand on voit le dividende de l'année passée, qui était de 2 EUR par action, sur une action à 50 EUR ça fait quand même du 4 % de rendement. C'est quand même pas mal ! Il n'y a pas beaucoup d'actions qui paient du 4 %, bon c'est brut, mais bon...

Vous ne pensez pas que c'est peut-être cette inefficience du marché qui est liée au manque de liquidité du titre ? Les investisseurs ont peur de rentrer ...

Oui, certainement ! Et réciproquement. S'il n'y a plus de liquidité c'est parce que, il y a un effet, pour moi, de cercle vicieux.

Donc on aborde un deuxième thème central dans mon mémoire : la liquidité. C'est souvent le cas des microcapitalisations, en tout cas c'est un thème récurrent de la littérature, d'après ma moyenne sur vos 16 années de cotation, c'est en moyenne 400 titres échangés par jour. C'est quand même relativement faible. Alors comment vous gérez le manque liquidité ?

On ne le gère pas.

Et pour vous ça n'a pas d'impact en fait ?

Non...

À part peut être que vous êtes trop bas ?

Bah ça on s'en fout ! Enfin, on s'en fout... Je veux dire, nous, nos objectifs c'est la croissance de l'entreprise ! Le marché, c'est secondaire. Nous, notre objectif c'est la boîte, c'est l'entreprise, c'est le parc, c'est ce qu'on offre à nos visiteurs. Donc nos objectifs c'est de faire des bénéfices pour pouvoir avoir les moyens de continuer d'investir dans le parc et devenir le plus beau jardin zoologique du monde.

Très bien...

Et donc, les résultats et les bénéfices c'est nécessaire pour pouvoir continuer à investir. Parce que bon, on investit quand même, ces dernières années, du 20 millions d'EUR par an. Et 20 millions d'EUR par an, c'est le chiffre d'affaires de 2012, et c'est plus que le chiffre d'affaires d'il y a 4 ans et 5 ans. Donc c'est quand même colossal les montants des investissements par rapport au chiffre d'affaires. Et donc c'est ça notre objectif. Et puis voilà, on se dit que le cours de bourse il finira bien par suivre l'évolution de la boîte, mais on ne fait rien pour augmenter... on n'a pas de contrat de liquidité... on ne fait rien pour animer... voilà, OK, on cote 50 EUR ou on cote 55 EUR, mais ce n'est pas ça qui nous... On n'a pas d'objectif de cours et on ne prend aucune décision dans le but, en ayant en perspective le cours de bourse. Ce n'est pas quelque chose qui nous préoccupe parce que justement Éric Domb il a 69 % de la boîte et il ne veut pas vendre et de toute façon s'il vend un jour ça ne sera pas via la bourse.

En fait, si je peux résumer ça, vous avez utilisé le marché pour vous lancer en 1999 et depuis vous y êtes un peu contraint forcé...

Contraint forcé... Donc... Oui, disons que... c'est pas très sympathique à l'égard de ceux qui nous ont fait confiance en 1998 et qui nous ont permis de grandir, donc c'est quand même un peu réducteur. En tout cas... ce que je voulais dire... c'est que notre volonté c'est de développer la boîte, de devenir le plus beau jardin zoologique du monde, mais quelque part ça va profiter à tous les actionnaires. Mais ce sont des objectifs de long terme, alors que des objectifs par rapport à un cours de bourse ce sont des objectifs de court terme, donc voilà. Donc ce qui nous intéresse, c'est le développement de la boîte et donc en faisant ça, on se préoccupe des intérêts réels de l'actionnaire, mais à long terme. Les intérêts de l'actionnaire à court terme, à savoir la liquidité, un beau cours de bourse,

ça, ça ne nous préoccupe pas. Ce n'est pas ça qui nous intéresse. Mais donc il ne faut pas se tromper, je ne dis pas qu'on ne s'intéresse pas aux intérêts de l'actionnaire, mais on s'y intéresse à long terme. Et que tout ce qui est bon pour la boîte est bon pour les actionnaires, mais sur le long terme.

D'accord, très bien.

Donc c'est clair ? Donc...

Je me doute bien que ma question était un peu...

Non, mais c'est bien que tu la poses, comme ça je peux... parce que la façon dont je m'exprimais avant pour effectivement laisser entendre la remarque que tu as faite, donc voilà quoi. Forcément avec un actionnaire majoritaire à 69 %, on se soucie de l'intérêt de l'actionnaire, mais avec une vision de long terme et l'évolution du cours de bourse à court terme ne nous préoccupe pas.

Tant que nous sommes sur la liquidité des volumes échangés, vous auriez une explication pour les différents. Ceux-ci [montre sur le graphique], je me doute bien que ce sont les pandas, mais ici en 2007 c'est votre historique avec plus de 9 000 titres échangés le 10 décembre 2007. Vous pensez que c'est grâce à l'initié de la bourse ? C'est un peu plus anecdotique, si vous n'avez pas de réponse ce n'est pas grave.

Est-ce que le cours de bourse a bougé ? [Regarde le graphique] Oui, c'est ici, c'est quand nous sommes passés de 11 EUR à 18 EUR, à mon avis c'est ça.

Ça semble être ça, les dates correspondent.

Le 10 décembre 2007 ? Je vois que... donc en juin 2007 j'écris justement à l'initié de la Bourse pour leur signaler que le cours de bourse a bien monté... Non, décembre 2007 je ne vois rien.

Il ne me reste plus qu'un seul thème à aborder et puis je pourrai vous laisser. C'est concernant les investisseurs, on sait que monsieur Domb possède 69 %

des actions, mais sinon quel est le profil type des investisseurs ? Si j'ai bien compris, ce ne sont pas du tout des institutionnels ?

Non !

Aucun ?

Pas à ma connaissance, parce qu'ils doivent publier une déclaration de transparence quand ils ont minimum 5 % du capital, je pense. Et donc il n'y a aucun actionnaire, à part Éric Domb, qui a déclaré posséder plus de 5 % du capital. Moi je dirais, pour ce que je vois de ceux qui viennent à l'assemblée générale, ce sont plutôt des Flamands. En tout cas les plus gros, ce sont des Flamands qui ont un peu d'argent et qui sont fidèles à l'entreprise.

Ça ne serait pas un peu un investissement du cœur ? Les gens aiment la société et ils se disent...

Bah, en tout cas dans les Flamands dont je parle ce sont quelques-uns qui ont quand même 10 000 à 20 000 actions, ce qui est déjà pas mal. Donc ceux-là, ils ne viennent pas nous rendre visite, ce n'est pas pour le plaisir. Ils ont confiance dans notre capacité à développer cette boîte sur le long terme. Donc ce sont des actionnaires fidèles. Et puis effectivement il doit y avoir quelques passionnés du parc aussi. Mais bon...à l'assemblée générale, il y a dix actionnaires qui viennent, donc les autres je ne les connais pas.

D'accord...

Mais quand je vois...en fait tous les jours, Euronext m'envoie un mail avec le cours, les parts échangées, les partenaires financiers par qui les titres échangés sont passés...il y a beaucoup de trucs quand. Donc à mon avis ce sont des particuliers. Par exemple mardi 99 % des vendeurs c'est Binckbank, par contre les acheteurs c'est 20 % Belfius, 80 % KBC, mais bon, ça change tous les jours évidemment. Donc moi je pense, que ce sont plus souvent des particuliers, des boursicoteurs.

On a déjà parlé de la liquidité, mais avec une telle liquidité ça semble logique de trouver peu d'investisseurs institutionnels.

Oui, en effet.

Voilà, moi j'ai fait le tour de toutes mes questions, je ne sais pas si vous avez un dernier point à rajouter...

Non je pense que c'est bon.

Un tout grand merci pour votre temps, surtout en cette période fort chargée.

Avec plaisir, courage pour la suite et fin de ce travail important.

A.8 Comparaison de la performance par rapport à un indice de référence

Tableau permettant la comparaison de la performance de Pairi Daiza et Bone Therapeutics par rapport à un indice de référence, le *belgian all shares*, sur une période similaire.

Sources :

1. Yahooa Yahoo Finance. (2015a). *Bone Therapeutics SA (BOTHE.BR)*. En ligne <http://finance.yahoo.com/q?s=bothe.br>, consulté le 2 juillet 2015.
2. Yahoob Yahoo Finance. (2015b). *Euronext BAS Price (BELAS.BR)*. En ligne <http://finance.yahoo.com/q?s=BELAS.BR>, consulté le 31 juillet 2015.
3. Yahooc Yahoo Finance. (2015c). *Pairi Daiza SA (PARD.BR)*. En ligne <http://finance.yahoo.com/q?s=PARD.BR>, consulté le 3 juillet 2015.

Date	Belgian All-Shares Index Close (EUR)	Pairi Daiza Close (EUR)	Bone Therapeutics Close (EUR)
29/06/15	12.980,80	51,00	21,20
3/02/15	12.783,90	50,65	16,00
9/07/99	9.110,72	22,00	

Rendement		
BELAS	09/07/99 -> 29/06/15	42,48%
PARD	09/07/99 -> 29/06/15	131,82%
BELAS	03/02/15 -> 29/06/15	1,54%
BOTHE	03/02/15 -> 29/06/15	32,47%