

# Annexe

## Table des figures

Figure 1 : Sources de financement des PME.....	2
Figure 2: Funding escalator of corporate finance.....	3
Figure 3 : Funding escalator (en fonds propres) de l'entreprise .....	4
Figure 4 : Arbre décisionnel du financement des PME .....	5
Figure 5 : Types de financement (en fonds propres) et capital levé .....	6
Figure 6 : PME, seuils et critères.....	6
Figure 7. Proportion des entreprises au sein de l'UE quant à leur taille .....	7
Figure 8. Définition des stades de développements en Europe et aux USA.....	7
Figure 9 : Capital levé sur les marchés boursiers juniors (MTF) entre 2007 et février 2015 (UE).....	8
Figure 10 : Valeur médiane de l'IPO et taille médiane de l'émetteur (avant IPO) sur les marchés juniors européens (en millions d'euros).....	9
Figure 11 : Exemple d'émetteur ayant procédé à une IBO sur Alternext (actuel Euronext Growth).....	10
Figure 12 : Exemple d'émetteur ayant procédé à une IPO sur Alternext (actuel Euronext Growth).....	10
Figure 13 : Caractéristiques des entreprises au moment de l'IPO .....	11
Figure 14 : Dernières introductions sur Euronext Growth et Euronext access (MTF) .....	12
Figure 15 : répartition des entreprises à forte croissance par secteur d'activités.....	13
Figure 16. Les régions les plus et les moins innovantes au sein de l'UE .....	14
Figure 17 : Document d'information sur Euronext (Exemple d'Oxatis) .....	15
Figure 18 : Informations financières historiques clés sélectionnées par Oxatis et contenues dans son document d'information lors de sa cotation sur Euronext Growth.....	16
Figure 19 : Contribution des entreprises de taille moyenne à l'économie (France, Italie, Royaume-Uni & Italie). .....	17
Figure 20 : Comparaison des conditions d'admission propres aux marchés européens réglementés par rapport à celles des marchés non-réglementés.....	18
Figure 21 : Conditions d'admission sur Euronext & Euronext Growth .....	19
Figure 22 : Comparaison des conditions d'admission et des obligations permanentes sur l'AIM (marché non réglementé) et sur le segment réglementé du LES .....	20
Figure 23 : Comparaison des conditions d'admission et des obligations permanentes « déclaratives » sur Alternext (marché non réglementé) et sur le segment réglementé d'Euronext.....	21
Figure 23 bis : Obligations déclaratives/ permanentes sur Alternext (marché non réglementé) et sur le segment réglementé d'Euronext.....	22
Figure 24 : Conditions d'admission et obligations déclaratives permanentes sur le Prime Standard (marché réglementé) et l'Entry Standard (MTF) - marchés allemands d'obligations d'entreprises.....	23
Figure 25 : Conditions d'admission et obligations déclaratives permanentes sur le MAB (Mercado Alternativo Bursatil) – MTF d'actions espagnol .....	24
Figure 26 : Frais d'admission en cas d'introduction en bourse et d'émission secondaire sur Euronext & Euronext Growth (titres de capital) .....	25
Figure 27 : Frais d'admission en cas d'émission de titres de créances sur Euronext & Euronext Growth (titres de créance) .....	26
Figure 28 : Abonnement annuel pour les émetteurs de titres de capital sur Euronext & Euronext Growth .....	27
Figure 29 : Différents frais applicables (frais d'admission, abonnement annuel) aux émetteurs de titres de capital sur Euronext Access .....	27
Figure 30 : Transferts des titres (delisting) entre la liste officielle du LSE (réglementé) et l'AIM (MTF) entre 1996 & 2009.....	28
Figure 31 : Raisons sous-jacentes aux transferts de titres entre les plateformes du London Stock Exchange (1996-2009).....	28
Figure 32 : Extrait du document d'information publié par la société Encre- Dubuit à l'occasion du transfert de ses actions d'Euronext vers Euronext Growth.....	29
Figure 33 : Les petites IPO : valeur absolue & volume d'émission- comparaison avec les grandes IPO.....	30
Figure 34 : Question au professeur DUPLAT à propos du placement privé (et réponse).....	31
Figure 35 : L'offre de financement adaptée d'Euronext – « Next Step » .....	32
Figure 36 : Caractéristiques des MTF obligataires européens .....	32
Figure 37 : Principaux avantages de l'IPO pour l'entreprise.....	33
Figure 38. MTF obligataires en Europe .....	34
Figure 39. Equity Finance Gaps in UK (Déficit de fonds propres en Grande-Bretagne) .....	34
Figure 40 : Un écosystème de marché dédié aux PME .....	35

Figure 1 : Sources de financement des PME

Table 1. Source of investment finance in the last financial year, EU28

	Micro %	Small %	Medium %	Large %
Internal funds or retained earnings	71	64	59	57
External finance	28	35	38	38
Bank loans	60	60	57	54
Other bank finance	11	8	10	11
Leasing	18	23	24	23
Factoring	2	3	3	4
Loans from family/friends	4	2	1	1
Grants	4	3	4	3
Bonds	0	0	1	4
Equity	0	0	0	1
Other	1	1	1	1
Intra-group funding	0	1	3	5

Note: All firms who invested in the last financial year (excluding don't know/refused responses).

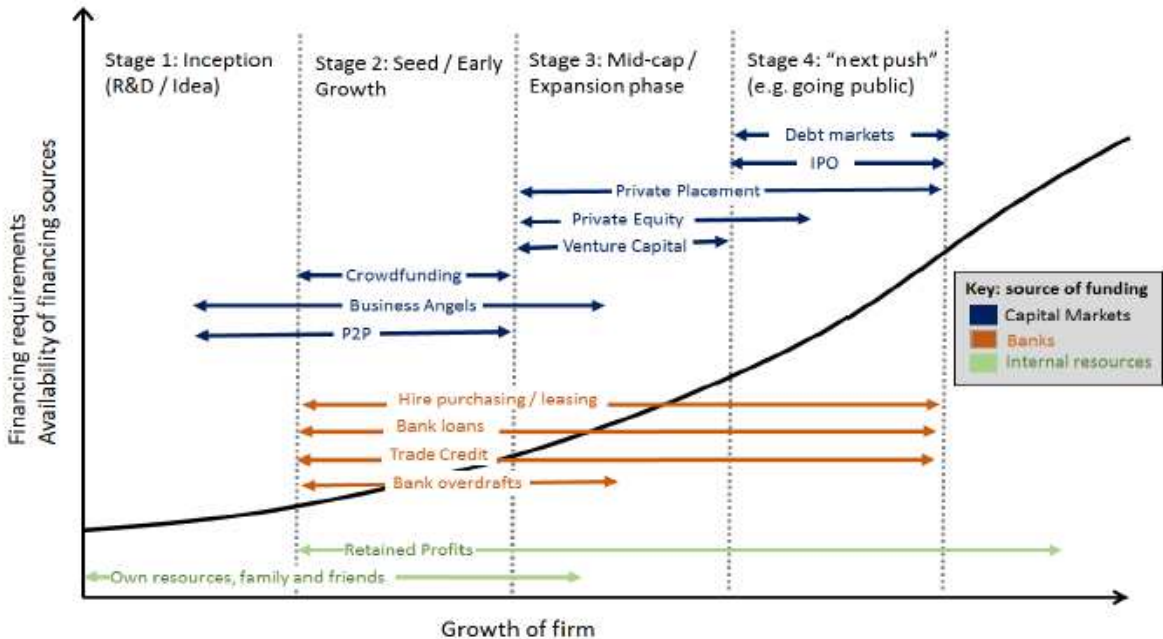
Source: EIBIS 2016/2017.

SOURCE : A. THOMADAKIS, "Developing EU Capital Markets for SMEs: Mission impossible?", *ECMI (European Capital Market Institute) Commentary*, n°46, 4 septembre 2017, p.2.

**Commentaire :**

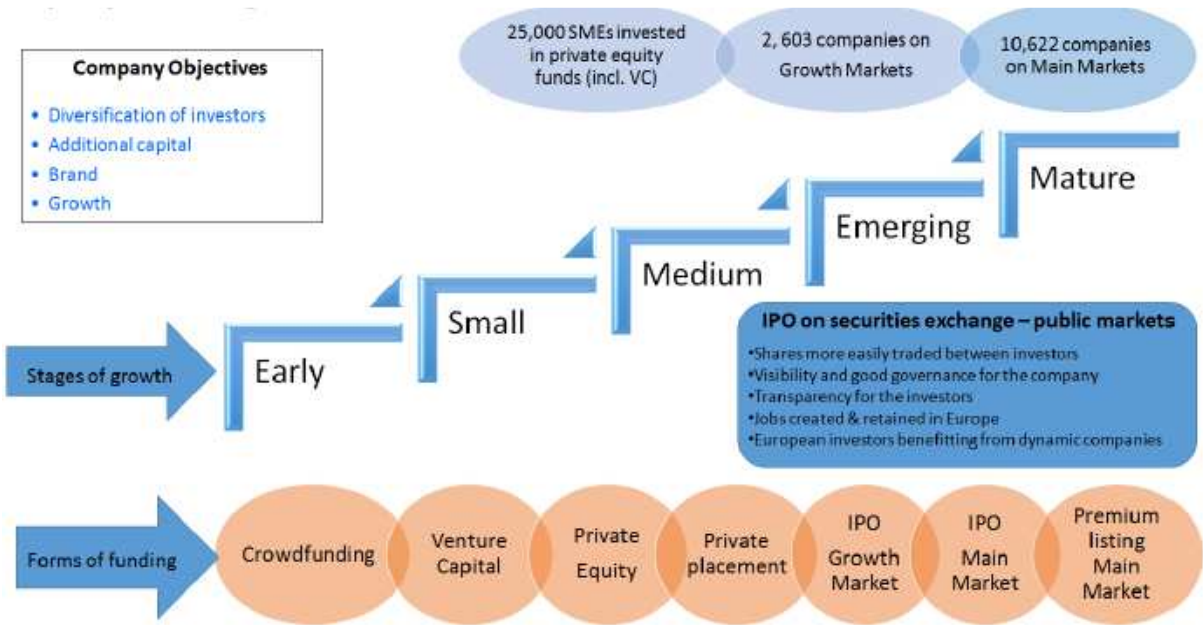
- L'auteur cite lui-même une étude de l'EIB (EIBIS 2016/2017, *Surveying Corporate Investment Activities, Needs and Financing in the EU*) en modifiant toutefois la présentation des résultats. Nous retenons volontairement le graphisme proposé par THOMADAKIS, celui-ci nous paraissant plus clair.

Figure 2: Funding escalator of corporate finance



SOURCE : European Commission, "Economic Analysis accompanying the Action plan on building a Capital Markets Union", Commission Staff Working Document, SWD (2015) 183 final, 30 September 2015, p. 32.

Figure 3 : Funding escalator (en fonds propres) de l'entreprise

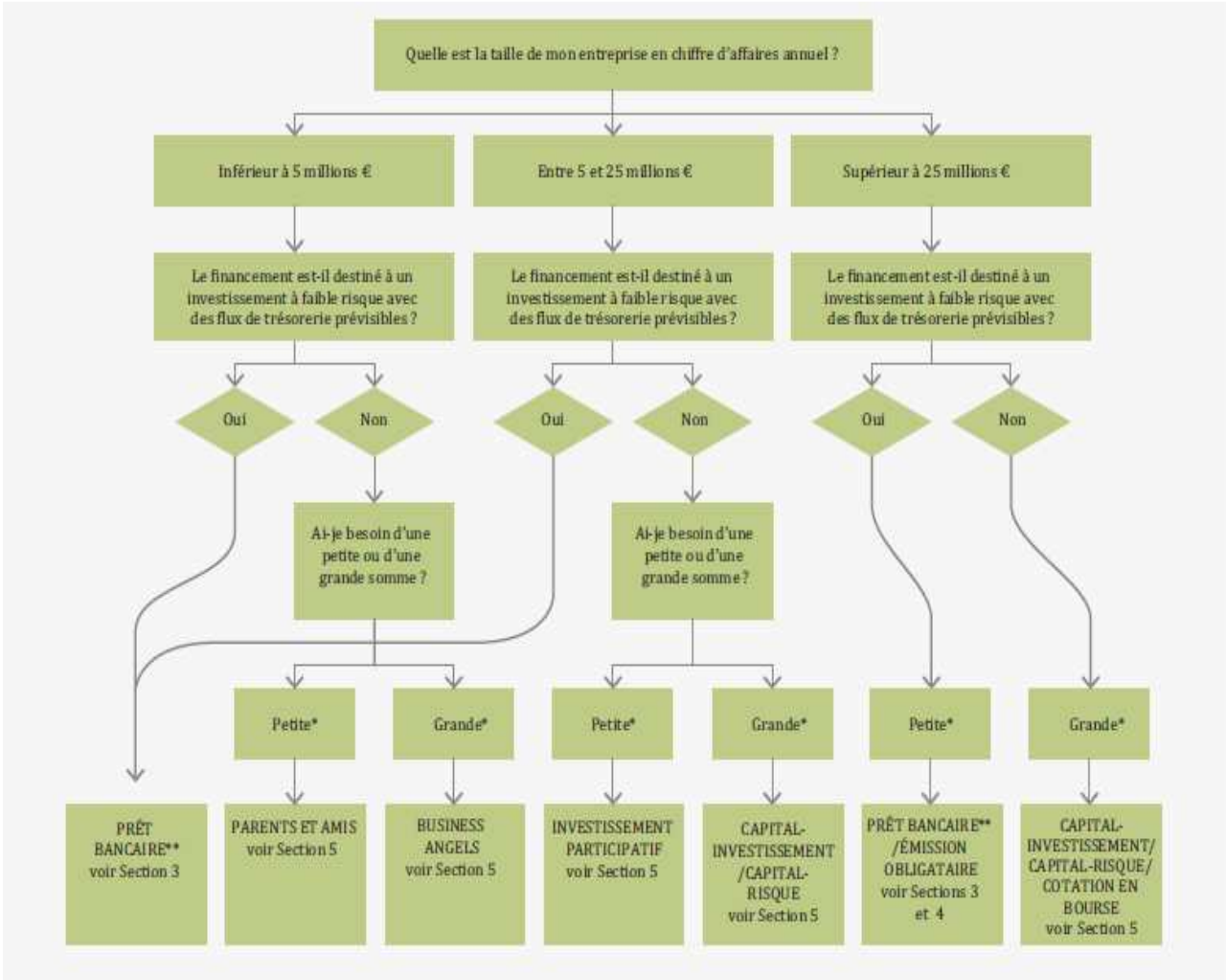


SOURCE : IPO Task Force (European Issuers, the European Private Equity & Venture Capital Association and the Federation of European Securities Exchanges), *EU IPO Report: Rebuilding IPOs in Europe (creating jobs and growth in European capital markets)*, 23 mars 2015, p 67.

*Commentaire :*

- Seul le financement en fonds propres est repris.

Figure 4 : Arbre décisionnel du financement des PME



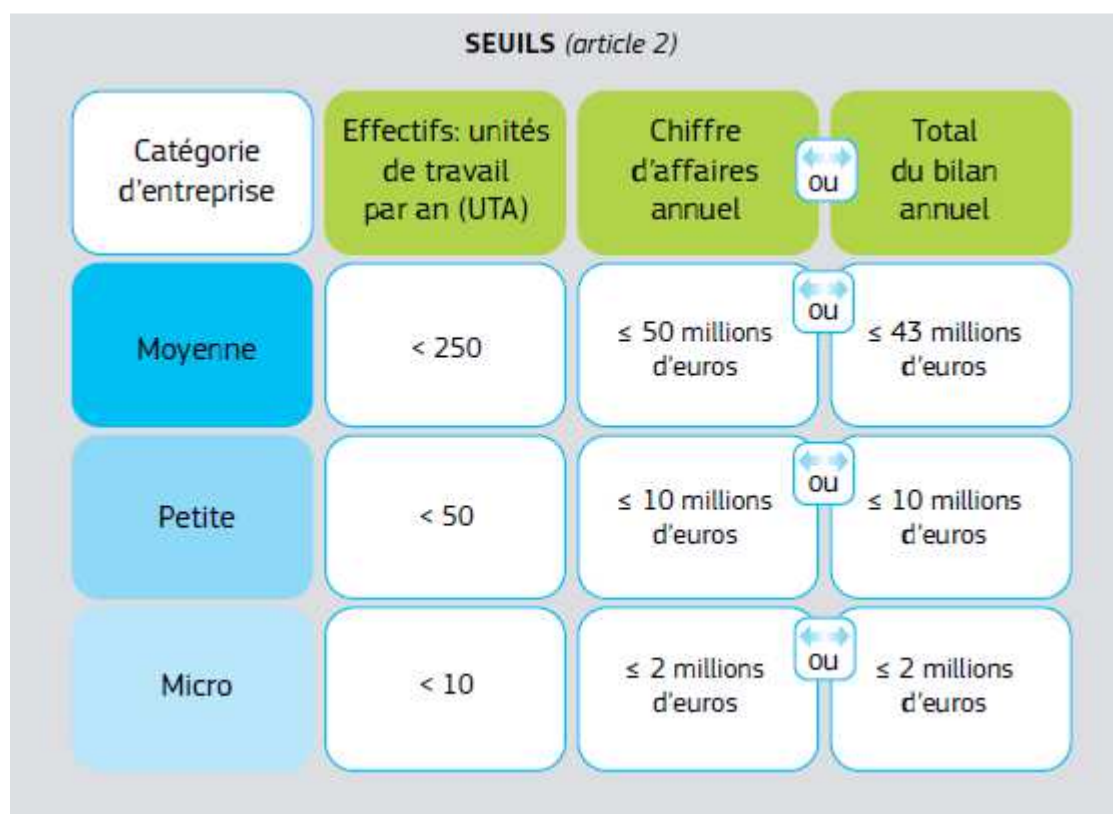
SOURCE : AFME (Association for Financial Markets in Europe), *Lever des fonds pour les petites et moyennes entreprises en Europe : Guide pratique du financement bancaire, obligataire et par actions*, Septembre 2015, p.6.

Figure 5 : Types de financement (en fonds propres) et capital levé

Source	Fourchette de capital généralement levé
Parents et amis	< 100 000 €
Business angels	25 000 € - 250 000 €
Financement participatif par actions	1 000 € - 1m €
Capital-risque et capital-investissement	200 000 € - 5m €
Cotation en bourse (médiane)	4-15m € et plus

SOURCE : AFME (Association for Financial Markets in Europe), *Lever des fonds pour les petites et moyennes entreprises en Europe : Guide pratique du financement bancaire, obligataire et par actions*, Septembre 2015, p.20.

Figure 6 : PME, seuils et critères



SOURCE : Commission Européenne (Marché intérieur, industrie, entrepreneuriat et PME), *Guide de l'utilisateur pour la définition des PME*, 2015, p.11.

Figure 7. Proportion des entreprises au sein de l'UE quant à leur taille

Table 2. Features of EU-27 enterprises by size class, 2011

	Micro	Small	Medium	SMEs	Large	Total
Number of enterprises	19,143,521	1,357,533	226,573	20,727,627	43,654	20,771,281
% total	92.2%	6.5%	1.1%	99.8%	0.2%	100%
Number of employees	38,395,819	26,771,287	22,310,205	87,477,311	42,318,854	129,796,165
% total	29.6%	20.6%	17.2%	67.4%	32.6%	100%
Gross value added (€ mil)	1,307,360	1,143,935	1,136,243	3,587,540	2,591,731	6,179,271
% total	21.2%	18.5%	18.4%	58.1%	41.9%	100%

Notes: The figures are estimates for 2011, based on 2005-09 data from the Structural Business Statistics Database (Eurostat). The estimates have been produced by Cambridge Econometrics. The data cover the 'business economy', which includes industry, construction, trade, and services (NACE Rev. 2 Sections B to J, L, M and N). The data do not cover enterprises in agriculture, forestry, fishing or the largely non-market services sectors such as education and health.

SOURCE : FREDERICO INFELISE et DIEGO VALIANTE, "Why a more accurate EU definition of SMEs matters!", *ECMI Commentary*, n° 35, November 2013, p.2.

Figure 8. Définition des stades de développements en Europe et aux USA

Stages of development	Europe	United States
Seed	Financing is provided to research, assess and develop an initial concept before a business has reached the start-up phase.	The state of a company when it has just been incorporated and its founders are developing their product or service.
Start-up / Early stage	Financing is provided to companies for product development and initial marketing. Companies may be in the process of being set up or may have been in business for a short time, but have not sold products commercially.	After the seed (formation) stage but before generating revenues. Typically, a company will have a core management team and a proven concept or product, but no positive cash flow.
Later stage / Expansion	Later stage: financing is provided for the expansion of an operating company, which may or may not be breaking even or trading profitably. Later-stage venture tends to finance companies already backed by VC firms.	Expansion: a company characterised by a complete management team and a substantial increase in revenues.  Later stage: a company that has proven its concept, achieved significant revenues compared to its competition, and is approaching cash flow break even or positive net income.

SOURCE : AFME (Association for Financial Markets in Europe), *The Shortage of Risk Capital for Europe's High Growth Businesses*, Mars 2017, p. 54.

Figure 9 : Capital levé sur les marchés boursiers juniors (MTF) entre 2007 et février 2015 (UE)

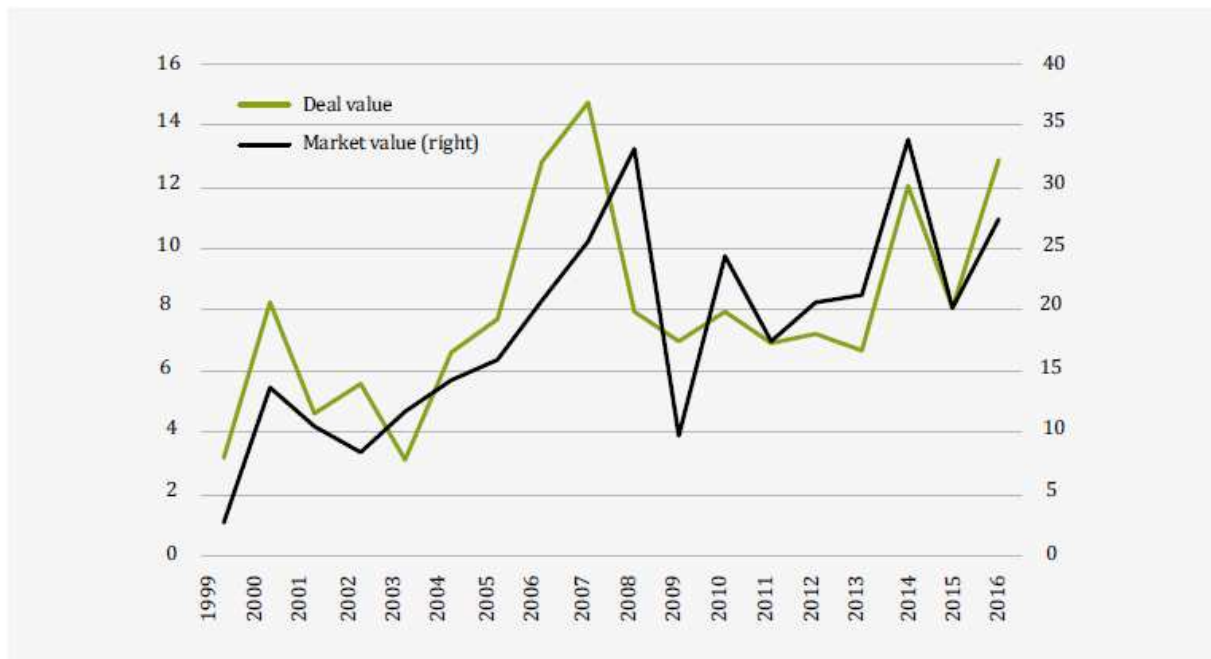
Pays	France	Allemagne	Italie	Espagne	Royaume-Uni
Marché boursier	Euronext Alternext	Deutsche Börse Entry Market	AIM Italia	BME MAB	AIM
Nombre d'introductions en bourse	62	45	39	21	492
Nombre d'introductions en bourse	447	1.615	301	71	13.582
Moyenne (m€)	5,8	4,7	4,2	3,4	11
Minimum (m€)	2	0,4	0,68	1,6	0,07
Maximum (m€)	29	1 090	39	9,3	297

SOURCE : AFME (Association for Financial Markets in Europe), *Lever des fonds pour les petites et moyennes entreprises en Europe : Guide pratique du financement bancaire, obligataire et par actions*, Septembre 2015, p.45.

#### Commentaires :

- Le quatrième cadre vert intitulé « nombre d'introductions en bourse » est intitulé comme celui qui le précède. C'est une erreur, il s'agit en réalité du montant agrégé de l'ensemble des émissions, exprimé en millions ;
- La moyenne exprimée est en fait la taille médiane d'une émission. Autrement dit, on trouve autant d'émissions se trouvant au-dessus qu'en dessous du chiffre indiqué ;
- Enfin, il est normal que les chiffres mentionnés dans le travail à propos de taille médiane l'émission diffèrent de ceux présentés dans le tableau, car ce tableau s'arrête à début 2015 et ne prend pas en compte les années 2015, 2016, 2017, 2018.

Figure 10 : Valeur médiane de l'IPO et taille médiane de l'émetteur (avant IPO) sur les marchés juniors européens (en millions d'euros)



SOURCE : AFME (Association for Financial Markets in Europe), *The Shortage of Risk Capital for Europe's High Growth Businesses*, Mars 2017, p. 64.

**Commentaire:**

- Les chiffres exprimés à droite correspondent à la valeur médiane de l'IPO (millions), tandis que les chiffres de gauche correspondent à la taille, à la valeur de marché de l'entreprise au moment de l'IPO (millions).

Figure 11 : Exemple d'émetteur ayant procédé à une IBO sur Alternext (actuel Euronext Growth)

### Étude de cas n°5 : AgroGeneration lève 9,4 millions d'euros via une émission obligataire

AgroGeneration est un producteur agricole de céréales et d'oléagineux basé en Ukraine. La société remet en culture des terres en jachère qui ont pâti pendant longtemps d'un manque d'utilisation et d'investissements.

En 2012, la société affichait des bénéfices de 2,3 millions d'euros et était bien capitalisée, avec 39,2 millions d'euros de fonds propres et un ratio dettes/fonds propres net de seulement 22 %.

La société voulait remplacer ses prêts bancaires à court terme par une créance à long terme. La créance à long terme était plus appropriée aux besoins financiers à long terme de la société vu les longs cycles de l'industrie agricole.

En 2012, AgroGeneration a levé 9,4 millions d'euros en émettant une obligation sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris. Chaque semestre, la société paye des taux d'intérêt annuels fixes de 8 %. L'obligation n'a pas été notée par une agence de notation de crédit.



SOURCE : AFME (Association for Financial Markets in Europe), *Lever des fonds pour les petites et moyennes entreprises en Europe : Guide pratique du financement bancaire, obligataire et par actions*, Septembre 2015, p. 19.

Figure 12 : Exemple d'émetteur ayant procédé à une IPO sur Alternext (actuel Euronext Growth)

### Étude de cas n°8 : Introduction en bourse du capital d'un concepteur de cœurs artificiels

Carmat, société française de conception et de fabrication d'un cœur artificiel avancé, avait besoin de lever des fonds pour développer son nouveau produit très innovant. Un prêt bancaire n'était pas envisageable étant donné que la société n'était pas encore rentable. Elle a donc choisi de lever des fonds par le biais d'une introduction en bourse.

L'introduction en bourse a été structurée comme une offre au public en France et comme un placement privé international dans certains pays.

Lors de sa présentation, Carmat a présenté de nombreuses applications susceptibles d'assurer la réussite de l'introduction : technologies de pointe, produit extrêmement innovant, une équipe de direction très performante, une demande élevée dans le secteur médical, et un marché à potentiel élevé. Lors de l'introduction en bourse sur Alternext en juin 2010, plus de 900 000 actions ont été émises à 18,75 € par action, et ont permis de lever 16,5 millions d'euros et de valoriser la société à 71 millions d'euros.

En 2015, même si la société n'est toujours pas rentable, elle est tout de même valorisée à 300 millions d'euros, après avoir testé avec succès ses cœurs artificiels sur des patients humains, et avance ainsi vers le lancement d'un produit du commerce viable.

SOURCE : AFME (Association for Financial Markets in Europe), *Lever des fonds pour les petites et moyennes entreprises en Europe : Guide pratique du financement bancaire, obligataire et par actions*, Septembre 2015, p. 19.

Figure 13 : Caractéristiques des entreprises au moment de l'IPO

Stock Exchange	Market model	VC-backed %	Age (years)		Sales (m€)		Assets (m€)		Proceeds (m€)	
			mean	median	mean	median	mean	median	mean	median
Paris B. / Euronext	main	36.0	18.3	9	1,590.9	166.1	4,021.5	220.9	630.7	166.5
	seasoning	36.8	17.1	12	80.6	35.4	63.8	26.8	13.2	7.2
	new	38.7	7.8	6	16.0	10.4	15.1	8.5	18.8	11.1
	Exch-reg	23.5	→ 13.0	→ 8	176.6	7.3	219.8	5.5	31.1	1.5
	Total	31.0	13.4	9	316.5	13.7	660.2	11.2	105.7	6.3
Deutsche Börse	main	39.7	34.3	13	1,052.7	124.8	2,087.1	78.0	281.2	85.3
	seasoning	29.2	17.1	9	31.5	15.0	24.9	17.5	38.0	21.2
	new	48.7	11.0	8	61.2	14.5	50.7	12.5	64.3	37.6
	Exch-reg	31.5	→ 15.8	→ 7	21.9	7.8	17.4	8.6	14.8	10.0
	Total	42.6	17.2	9	285.7	18.5	522.6	16.3	105.5	37.2
Borsa Italiana	main	22.1	44.4	31	704.3	147.6	1,185.7	162.5	307.5	80.4
	seasoning	22.7	22.4	16	56.8	33.0	96.8	35.6	29.0	18.0
	new	35.9	9.8	8	62.0	22.5	39.7	22.4	109.7	43.2
	Exch-reg	25.0	→ 10.3	→ 12	21.3	16.7	38.5	28.9	8.8	8.5
	Total	24.9	37.6	24	472.0	88.0	783.3	93.5	221.4	52.2
London S.E.	main	65.7	8.8	4	509.5	41.1	451.6	30.1	193.1	64.8
	Exch-reg.	61.9	→ 6.6	→ 2	26.9	5.3	24.5	5.4	14.6	6.9
	Total	62.9	6.9	2	129.4	8.2	115.3	7.6	52.5	8.5
Total 4 Exchanges	main	49.0	28.6	13	779.3	80.6	1,331.5	68.1	286.3	76.5
	seasoning	33.8	17.7	12	65.0	31.1	57.0	25.7	21.5	9.4
	new	44.6	9.9	8	47.3	12.6	38.8	11.5	54.0	28.6
	Exch-reg	51.5	→ 8.2	→ 4	53.2	6.5	59.0	5.7	17.4	5.5
	second	48.5	9.5	6	53.4	9.9	55.3	8.5	24.1	9.8
	Total	48.2	13.6	6	217.2	16.5	343.0	14.2	83.2	14.6

SOURCE : S. VISMARA, S. PALEARI & J. R. RITTER, "Europe's Second Markets for small companies", *European Financial Management*, Vol. 18, No. 3, 2012, p. 362-363.

#### Commentaires:

- Les main markets correspondent aux marchés règlementés, dont nous ne discutons pas (Euronext par exemple). Les autres types de marchés, à savoir les « seasoning » et « new » markets correspondent respectivement aux modèles des marchés juniors tels qu'on les rencontrait dans les années 80 et 90 (seasoning markets) et 1996-2000 (new/ high tech companies markets- définitivement clos par *l'internet bubble* en 2001). En réalité, seuls les exchange-regulated markets nous intéressent. Ils correspondent à la forme actuelle que revêtent les marchés juniors/ de croissance (ex : *Euronext Growth*, *Freiverkehr Markt of Deutsche Börse*, *AIM Italia of Borsa Italiana*, *AIM of London Stock Exchange*). En réalité, par exchange-regulated markets, il faut entendre MTF ;
- Les flèches bleues indiquent d'une part l'âge médian des entreprises au moment de leur IPO sur le MTF, d'autre part leur âge moyen. Pour rappel, la médiane correspond à la valeur qui permet de couper l'ensemble des valeurs en deux parties égales. Elle met d'un côté une moitié des valeurs, qui sont toutes inférieures ou égales à la médiane et de l'autre côté l'autre moitié des valeurs, toutes égales ou supérieures à la médiane. Ainsi, si l'on prend la *Borsa Italiana* par exemple, on constate que la moitié des émetteurs sur ce marché sont des entreprises âgées de moins de 10,3 ans, tandis que l'autre moitié excède cet âge ;
- L'âge correspond au nombre d'années séparant la constitution de la société de sa cotation sur le marché. Les « sales » et « assets » correspondent respectivement aux chiffres d'affaires annuels et aux actifs de l'entreprise renseignés dans le prospectus d'offre (au moment de l'IPO). Les « proceeds » désignent les montants levés lors de l'IPO.

Figure 14 : Dernières introductions sur Euronext Growth et Euronext access (MTF)

## New Listings

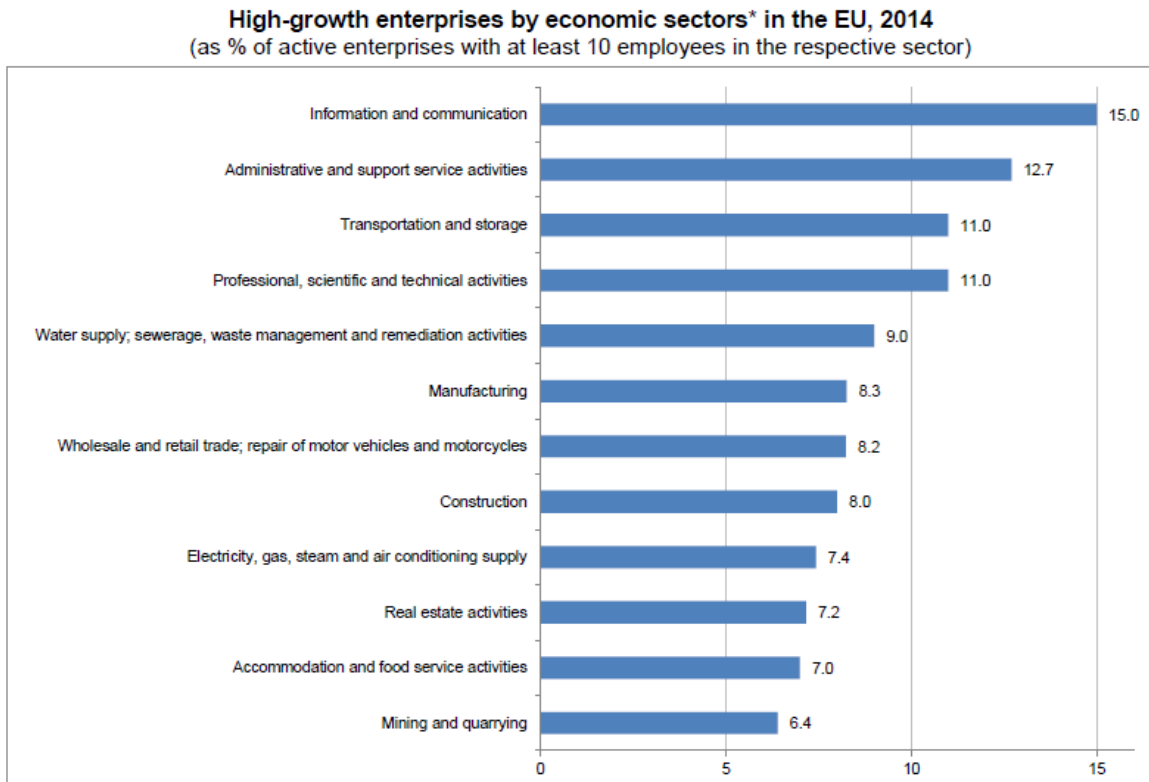
DATE ▼	LIBELLÉ SOCIÉTÉ	ISIN CODE	SOUS-SECTEUR	PLACE	MARCHÉ
27-JUIN-2018	AFFLUENT MEDICAL	FR0013333077	Équipements médicaux	Paris	Euronext Growth
12-JUIN-2018	KALRAY SA	FR0010722819	Semiconductors	Paris	Euronext Growth
01-JUIN-2018	ENENSYS TECHNOLOGIES SA	FR0013330792	Software	Paris	Euronext Growth
23-MAI-2018	DONTNOD Entertainment SA	FR0013331212	Toys	Paris	Euronext Growth
04-MAI-2018	PARX PLASTICS NV	NL0012650535	Biotechnologie	Paris	Euronext Access
24-AVR-2018	OXATIS	FR0013328184	Software	Paris	Euronext Growth
04-AVR-2018	VENTE UNIQUE.COM	FR0010766667	Home Improvement Retailers	Paris	Euronext Growth
23-MAR-2018	MEDIA LAB SpA	IT0005324105	Software	Paris	Euronext Access
20-MAR-2018	METRICS IN BALANCE	BE0974328602	Services d'appui professionnels	Paris	Euronext Access
16-MAR-2018	WEACCESS GROUP	FR0010688465	Internet	Paris	Euronext Access
13-DÉC-2017	ENCRE DUBUIT	FR0004030708	Chimie de spécialité	Paris	Euronext Growth
11-DÉC-2017	AIR MARINE SA	FR0013285103	Services d'appui professionnels	Paris	Euronext Access
30-OCT-2017	THERANEXUS SA	FR0013286259	Biotechnologie	Paris	Euronext Growth
16-OCT-2017	ADEUNIS	FR0013284627	Electronic Equipment	Paris	Euronext Growth
18-SEP-2017	M2i	FR0013270626	Organismes de formation professionnelle et de placement	Paris	Euronext Growth
15-SEP-2017	ALVEEN	FR0013253812	Media Agencies	Paris	Euronext Access
14-SEP-2017	PHARMASIMPLE	BE0974302342	Personal Products	Paris	Euronext Growth
21-JUIL-2017	UV GERMI	FR0011898584	Outillage industriel	Paris	Euronext Growth
20-JUIL-2017	ONE EXPERIENCE	FR0013266772	Services d'appui professionnels	Paris	Euronext Access
11-JUIL-2017	IMPLANET	FR0010458729	Équipements médicaux	Paris	Euronext Growth

Consulté le 8/06/18

### Commentaires :

- Les dernières émissions sur les MTF d'Euronext, comme présentés ci-dessus, sont disponibles à la page suivante : [https://www.euronext.com/fr/equities/ipo-initial-public-offerings?keys=&term\\_node\\_tid\\_depth%5B%5D=35&term\\_node\\_tid\\_depth%5B%5D=39&combo\\_date\\_filter%5Bmin%5D%5Bdate%5D=&combo\\_date\\_filter%5Bmax%5D%5Bdate%5D](https://www.euronext.com/fr/equities/ipo-initial-public-offerings?keys=&term_node_tid_depth%5B%5D=35&term_node_tid_depth%5B%5D=39&combo_date_filter%5Bmin%5D%5Bdate%5D=&combo_date_filter%5Bmax%5D%5Bdate%5D)
- En cas d'inaccessibilité du lien, le lecteur est invité à se rendre sur le site d'Euronext, dérouler la page vers le bas, cliquer sur « listing » puis « view all IPO's », sélectionner « Euronext Growth » et « Euronext access » (MTF) et exclure corrélativement « Euronext ».

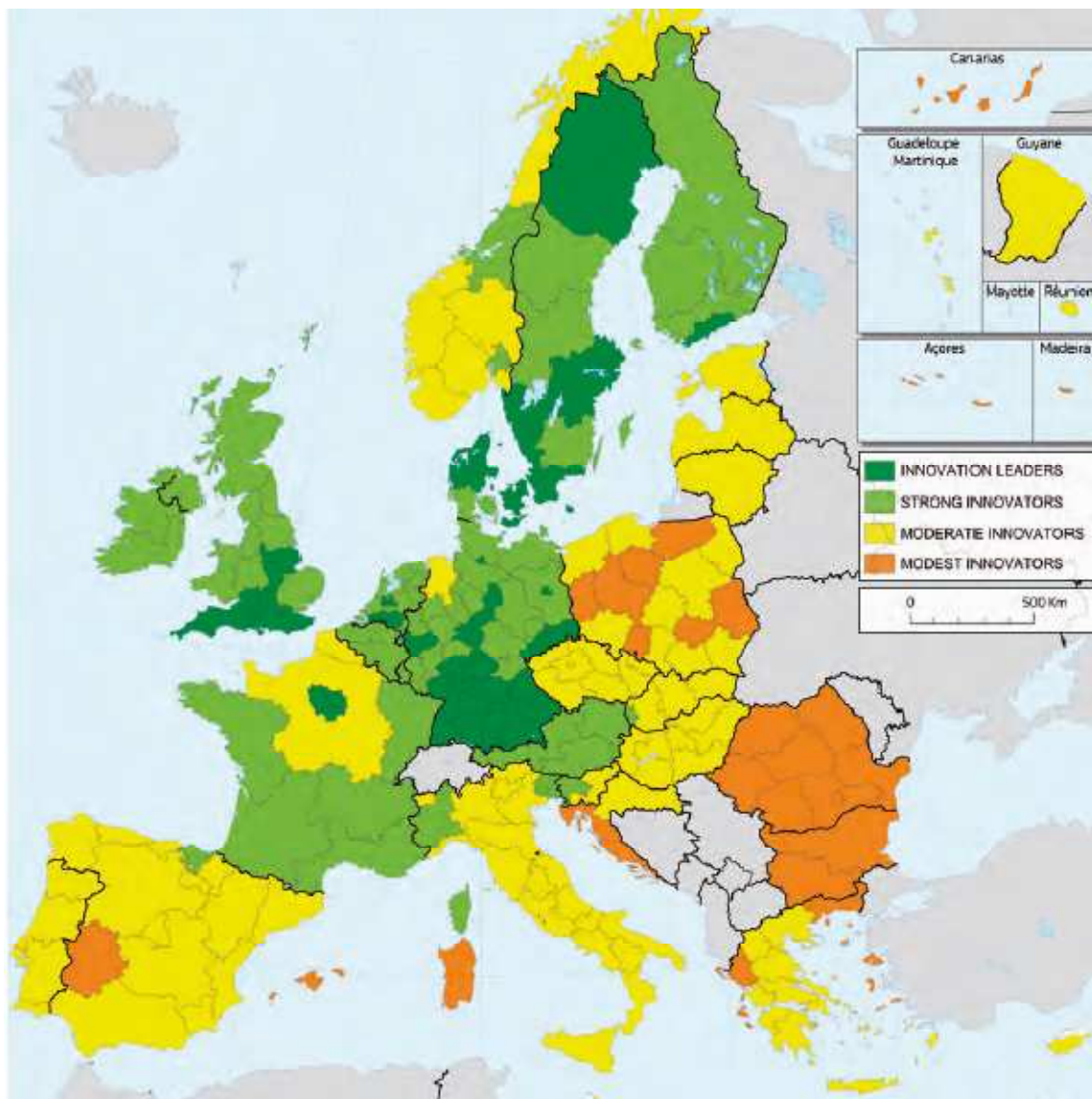
Figure 15 : répartition des entreprises à forte croissance par secteur d'activités



\* Data are estimated. Data for sector "Financial and insurance activities" are not available.

SOURCE : Eurostat, "Business demography characteristics - Almost 1 in 10 enterprises in the EU recognised as high-growth companies Highest shares in services", *Eurostat News Release*, 209/2016, 26 October 2016, p. 1.

Figure 16. Les régions les plus et les moins innovantes au sein de l'UE



SOURCE : European Commission, *Regional Innovation Scoreboard 2016*, 2016, p.4.

*Commentaire :*

- Comme le montre la carte, les régions les plus innovantes sont le sud de l'Angleterre, le sud de l'Allemagne, les pays scandinaves et des villes comme Paris, Berlin, Londres.

Figure 17 : Document d'information sur Euronext (Exemple d'Oxatis)

# OXATIS

Oxatis s'introduit sur Euronext Growth



*"C'est le début d'une nouvelle aventure encore plus exaltante pour Oxatis"*

[COURS](#) | [COMMUNIQUÉ](#) | [WWW.OXATIS.COM](#)



SOURCE : <https://www.euronext.com/ipo-detail/746107/FR0013328184-ALXP/OXATIS>

## Find it Fast

More about OXATIS

- Company Notices
- Company News
- Instrument Factsheet
- Company Profile
- Realtime Quotes

## Documents

05 Avr 2018 Oxatis - Note d'Opération Vdef avec visa n° 18-107 (04-04-2018)-2

## Notices

05 APR 2018-CE - Shares - IPO Euronext and Alternext new  
[PAR\\_20180405\\_02499\\_GRO](#)

06 APR 2018-CE - Shares - IPO Euronext and Alternext new  
[PAR\\_20180406\\_02544\\_GRO](#)

19 APR 2018-CE - Shares - IPO Result Euronext and Alternext new  
[PAR\\_20180419\\_02946\\_GRO](#)

20 APR 2018-CE - Shares - IPO Result Euronext and Alternext new  
[PAR\\_20180420\\_02985\\_GRO](#)

### Commentaire :

- Accessible soit via le lien, soit en se rendant sur le site d'Euronext. Il y a lieu de dérouler la page vers le bas, cliquer sur « listing » puis « view all IPO's », sélectionner « Euronext Growth » et « Euronext access » (MTF) et exclure corrélativement « Euronext ». Cliquer ensuite sur Oxatis.

Figure 18 : Informations financières historiques clés sélectionnées par Oxatis et contenues dans son document d'information lors de sa cotation sur Euronext Growth

<b>Données consolidées auditées</b> <b>en K€</b>	<b>Exercice</b> <b>2015</b> <b>12 mois</b>	<b>Exercice</b> <b>2016</b> <b>12 mois</b>	<b>Exercice</b> <b>2017</b> <b>12 mois</b>
<b>Total produits d'exploitation</b>	<b>8 140</b>	<b>8 994</b>	<b>11 539</b>
Chiffre d'affaires	6 689	7 367	9 627
Production stockée et immobilisée	600	600	865
Autres produits d'exploitation, reprises de provisions*	851	1 027	1 046
<b>Total charges d'exploitation</b>	<b>-9 187</b>	<b>-10 510</b>	<b>-13 681</b>
Frais de personnel	-5 170	-6 210	-8 630
Impôts et taxes	-164	-214	-290
Achats consommés	-309	-236	-308
Dotation aux amortissements et provisions	-1 273	-1 428	-1 277
Autres charges d'exploitation	-2 271	-2 422	-3 176
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>-1 047</b>	<b>-1 517</b>	<b>-2 142</b>
<b>Résultat courant des entreprises intégrées</b>	<b>-1 122</b>	<b>-1 732</b>	<b>-2 230</b>
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>-1 238</b>	<b>-1 653</b>	<b>-2 273</b>
Résultat net par action (de base et dilué) (€)	-1,09	-1,35	-1,60

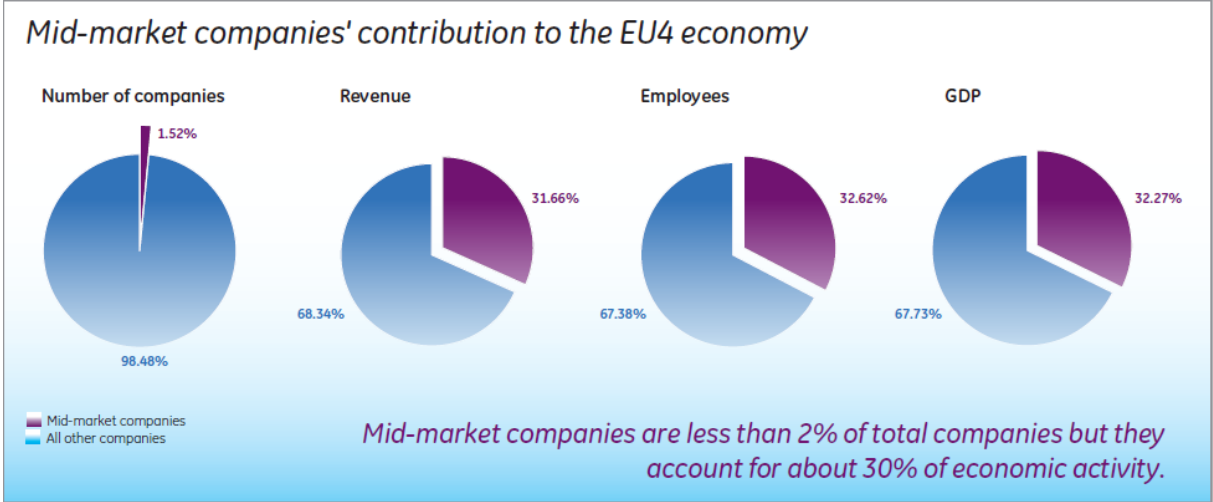
<b>Données consolidées auditées</b> <b>en K€</b>	<b>Exercice</b> <b>2015</b> <b>12 mois</b>	<b>Exercice</b> <b>2016</b> <b>12 mois</b>	<b>Exercice</b> <b>2017</b> <b>12 mois</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles</b>	<b>-687</b>	<b>-236</b>	<b>-1 718</b>
Dont capacité d'autofinancement	-140	-391	-1 429
Dont variation du BFR	-547	155	-289
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>	<b>-1 100</b>	<b>-995</b>	<b>-1 336</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>	<b>1 380</b>	<b>3 360</b>	<b>1 296</b>
Incidences des variations des cours des devises	0	0	0
<b>Variation de trésorerie (nette des concours bancaires)</b>	<b>-407</b>	<b>2 129</b>	<b>-1 757</b>

Note d'opération d'Oxatis mis à la disposition du public à l'occasion de son émission d'actions sur Euronext Growth, p. 11.

#### Commentaires :

- Le document est disponible en suivant les étapes mentionnées à la figure 17 ;
- Oxatis enregistre un chiffre d'affaire de 11,5M€ ;
- Oxatis enregistre une croissance (du chiffre d'affaires) supérieure à 10% entre 2016 et 2017 ;
- Oxatis n'est pas rentable au moment de la cotation ;
- Le flux de trésorerie d'Oxatis est négatif au moment de la cotation.

Figure 19 : Contribution des entreprises de taille moyenne à l'économie (France, Italie, Royaume-Uni & Italie)



SOURCE : A. MALSHÉ (in partnership with GE Capital's academic advisory board), "The Mighty Middle: Why Europe's Future Rests on its Middle Market Companies", *ESSEC Business School Report*, 2012, p. 4.

Figure 20 : Comparaison des conditions d'admission propres aux marchés européens règlementés par rapport à celles des marchés non-règlementés

Table 4  
Going public on the second markets: measurable listing requirements

This table reports the 'measurable' listing requirements for the main market and the exchange-regulated market of each exchange as of early 2011. The requirements for listing on the main markets typically refer to (1) minimum free float at the IPO (although we are using the public float definition to compute the percentages; the free float and public float percentages are typically the same immediately after the IPO), (2) minimum market capitalisation at offer prices; and (3) minimum years of financial statements prior to the IPO. We applied these requirements to the companies that went public on the second exchange-regulated markets and calculated the number of companies that did not respect them (i.e. the number of companies that listed on an exchange-regulated market that could not go public on the respective main market).

Main vs exchange-regulated market	Country							
	France Eurolist vs Alternext	Germany Amtlicher vs Freiverkehr	Italy MTA vs AIM Italia /MAC	UK Official List vs AIM	4 exchanges Main vs second	Euro.NM New markets	US NYSE Nasdaq	
<i>Panel A: Listing requirements</i>								
1) Free float (Minimum percentage of shares in public hands)	25% vs None	25% vs None	25% vs None	25% vs None		20%	1,100,000 shares	500,000 shares
(2) Size (minimum market capitalisation)	50 vs 2.5 m€	1.25 m€ vs None	40 m€ vs None	700,000 £ vs None		5 m€	60 \$ m public float	1 \$m
3) Age (years of prior financial statements required)	3 vs 2	3 vs 1	3 vs 1	3 vs None		3 <sup>a</sup>	3 <sup>a</sup>	3 <sup>a</sup>
<i>Panel B: Number of IPOs on the Exchange-regulated markets, 1995–2009</i>								
No. of IPOs on the Exchange regulated markets, 1995–2009	385	78	9	1,642		2,114		
Failing to meet main market listing requirements due to:								
(1) Free float (% of the total)	283 (73.5%)	22 (28.2%)	7 (77.8%)	489 (29.8%)	801 (37.9%)			
(2) Size (% of the total)	345 (89.6%)	2 (2.6%)	5 (55.6%)	14 (0.9%)	366 (17.3%)			
(3) Age (% of the total)	40 (10.3%)	13 (16.7%)	1 (11.1%)	876 (53.3%)	930 (44.0%)			
Not meeting listing requirements for at least one reason	365 (94.8%)	34 (43.6%)	9 (100%)	1,103 (67.2%)	1,511 (71.5%)			

SOURCE : S. VISMARA, S. PALEARI & J. R. RITTER, "Europe's Second Markets for small companies", *European Financial Management*, Vol. 18, No. 3, 2012, p. 362-363.

#### Commentaire:

- Les conditions sont celles applicables en 2011. Néanmoins, celles-ci sont restés globalement similaires.

Figure 21 : Conditions d'admission sur Euronext & Euronext Growth

	Marchés réglementés européens de NYSE Euronext	Euronext Growth
Diffusion minimum	Un minimum de 25 % du capital ou 5 % si cela représente au moins 5 millions d'euros	2,5 millions d'euros (offre au public); 2,5 millions d'euros (placement privé)
Historique de comptes	3 années de comptes certifiés + derniers comptes semestriels revus si l'admission intervient plus de 9 mois après clôture	2 années de comptes certifiés + derniers comptes semestriels revus si l'admission intervient plus de 9 mois après la clôture
Normes comptables (pour les comptes consolidés)	IFRS	françaises ou IFRS
Documentation financière	Prospectus visé par l'AMF	Prospectus visé par l'AMF ou document d'information sans visa en cas de placement privé de 2,5 millions d'euros auprès de plusieurs investisseurs qualifiés

SOURCE : site internet de l'AMF (Autorité des marchés financiers en France), consulté le 1<sup>er</sup> juillet 2018.  
[http://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Societes-cotees-et-operations-financieres/Introduction-en-bourse.html#title\\_paragraph\\_0](http://www.amf-france.org/Acteurs-et-produits/Societes-cotees-et-operations-financieres/Introduction-en-bourse.html#title_paragraph_0)

Figure 22 : Comparaison des conditions d'admission et des obligations permanentes sur l'AIM (marché non réglementé) et sur le segment réglementé du LES

Regulated market	AIM
Minimum market capitalisation	No minimum market capitalisation
Trading record requirement	No trading record requirement
Minimum 25 % shares in public hands	No prescribed level of share in public hands
Prior shareholder approval required for substantial acquisitions and disposal	No prior shareholder approval for most transactions
Sponsor needed for certain transactions (Premium Listing only)	Nominated Adviser required at all times, responsible for confirming the suitability of a company to be a public company at the point of admission and on a continuing basis
Pre-vetting of prospectus by UKLA	Admission documents not pre-vetted by the Exchange or by the UK Listing Authority. UKLA will only vet an AIM admission document where it is also a Prospectus under the Prospectus Directive

SOURCE : F. INFELISE, « Supporting Access to Finance by SMEs: Mapping the initiatives in five EU countries », *ECMI Research Report*, n°9, Avril 2014, p. 26.

Figure 23 : Comparaison des conditions d'admission et des obligations permanentes « déclaratives » sur *Alternext* (marché non réglementé) et sur le segment réglementé d'Euronext

Regulated Market		ALTERNEXT	
Before the issue	After the issue	Before the issue	After the issue
25% of free float or 5% if representing at least €5mn	Audited annual and limited review of semi annual financial statements, Quarterly / Interim sales report, Price sensitive information	€2.5m minimum distribution	Audited annual and unaudited semi-annual financial statements, Price sensitive information
3 years certified financial statements period	Multiple threshold declarations, Multiples of 5% of voting rights	2 years certified financial statements period	Limited number of threshold declarations, Multiple threshold declarations -50% and 95% of voting rights
IFRS or equivalent accounting standards	Market Abuse Directive applicable, Transparency Directive applicable	EU incorporated: IFRS or Local GAAP, Non EU incorporated: IFRS (or equivalent standards) or local GAAP together with IFRS reconciliation table	Market Abuse Directive applicable, Transparency Directive not applicable
Listing Agent required		Listing Sponsor required	
EU Prospectus required		EU Prospectus required	

SOURCE : F. INFELISE, « Supporting Access to Finance by SMEs: Mapping the initiatives in five EU countries », *ECMI Research Report*, n°9, Avril 2014, p. 27.

**Commentaire:**

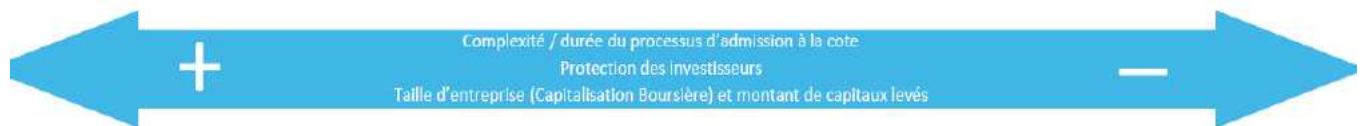
- La (les) colonne(s) « before the issue » renvoie(nt) aux conditions d'admission à la cote tandis que celle(s) intitulée(s) « after the issue » reprennent les obligations permanentes déclaratives.

Figure 23 bis : Obligations déclaratives/ permanentes sur *Alternext* (marché non règlementé) et sur le segment règlementé d'Euronext

## Euronext / Alternext

### OBLIGATIONS DÉCLARATIVES SELON LE MARCHÉ DE COTATION

		EURONEXT	ALTERNEXT	
		Offre au Public, Placement Privé et Cotation Directe	Offre au Public Accès aux investisseurs qualifiés et particuliers	Placement Privé Accès seulement aux investisseurs qualifiés
Obligations déclaratives	Informations financières	Rapports financiers annuels audités et semestriels audités (IFRS) CA trimestriel Information sensible sur le cours	Rapports financiers annuels audités et semestriels non audités Information sensible sur le cours	
	Déclarations de franchissements de seuils	Déclarations de franchissement de seuils multiples Multiples de 3-5% des droits de vote (si volables)	Nombre limité de déclarations de franchissement de seuils Déclaration de franchissement de seuils multiples : 50% et 95% des droits de vote	
	Directives Européenne	Directive sur les abus de marché Directive sur la transparence	Directive sur les abus de marché Directive sur la transparence	
	Déclaration des transactions du management	Oui	Oui	



SOURCE : Paris Europlace, *Financement en Dette des PME/ETI : Nouvelles Recommandations- « Rapport Casanova »*, mars 2014, p. 70.

**Commentaire :**

- La présence de « directive sur la transparence » dans la colonne de droite porte à confusion. La directive transparence ne s'applique qu'aux marchés règlementés. Un régime similaire de déclaration, toutefois plus léger, a été étendu aux MTF Sur cette base, il existe des obligations de déclaration sur les différents marchés Alternext, (ancien nom *d'Euronext Growth*) conformément à leurs règles de marché et à leurs lois nationales respectives. (extrait du site d'Euronext, consultable à l'adresse suivante :

<https://www.enternext.biz/fr/enternext/cotee/obligations-et-reporting>.

Figure 24 : Conditions d'admission et obligations déclaratives permanentes sur le Prime Standard (marché réglementé) et l'Entry Standard (MTF) - marchés allemands d'obligations d'entreprises

Table 15. Transparency requirements on Entry Standard

Prime Standard		Entry Standard	
Before the issue	After the issue	Before the issue	After the Issue
EU-acknowledged prospectus for instance via BaFin or CSSF (EU passport)	Annual financial statement / annual financial report (4 months after expiry of the reporting period)	Securities prospectus	Annual report and half-yearly report (condensed financial statement)
Up-to-date issuer or bond rating	Half-year financial statement / half-year financial report (2 months after expiry of the reporting period)	Brief company profile with relevant information on the corporate bonds	Continuously updated follow-up ratings and company key figures
Audited annual financial statement according to the national GAAP or IFRS	Financial accounting (Group): IFRS in the Regulated Market and HGB (German Commercial Code) or IFRS in the Open Market	A calendar of company events	Immediate publication of significant company news or circumstances that may be significant for the valuation of the respective stock/issuer
Six selected company key figures (optional +17)	Publication of essential company-related news (Open Market) or ad-hoc notifications (Regulated Market)	The audited annual financial statement including group management report	
Publication of a short company and bond profile with relevant information on the corporate bond as well as all information on investor protection clauses (covenants)	Reporting in German or English	Up-to-date issuer or bond rating by one of Deutsche Börse's accredited credit rating agencies	
Company calendar with the essential events of the issuer	Regular update of the short company and bond profile	Defined company key figures on debt service coverage, debts and capital structure	
	Publication of an up-to-date company calendar	Approved creditworthiness by a rating agency and balance sheet ratios	
	Continuously updated bond or company rating		

SOURCE : F. INFELISE, « Supporting Access to Finance by SMEs: Mapping the initiatives in five EU countries », *ECMI Research Report*, n°9, Avril 2014, p. 27.

*Commentaire:*

- La (les) colonne(s) « before the issue » renvoie(nt) aux conditions d'admission à la cote tandis que celle(s) intitulée(s) « after the issue » reprennent les obligations permanentes déclaratives.

Figure 25 : Conditions d'admission et obligations déclaratives permanentes sur le MAB (*Mercado Alternativo Bursatil*) – MTF d'actions espagnol

Table 20. Main transparency obligations before and after the issue on MAB

MAB	
Before the issue	After the issue
Estimated value of the free float (IPO or listing) $\geq$ €2mn	<b>Financial results publications:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• half-yearly unaudited (in the three months following the end of the first half)</li> <li>• Annual audited (in the four months following the close of the financial year)</li> </ul>
Information document with detailed information on the company, its business and outlook, audited accounts	Publications through MAB registry and company website of relevant information about the company
Appointment of a Registered Advisor and a Liquidity Provider	<b>Other Information to be published:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Significant shareholdings</li> <li>• Transactions by directors or executives</li> <li>• Shareholders agreements</li> </ul>
Adoption of IFRS or national accounting standards	
TAG-ALONG rights if changing control or applying for delisting	

SOURCE : F. INFELISE, « Supporting Access to Finance by SMEs: Mapping the initiatives in five EU countries », *ECMI Research Report*, n°9, Avril 2014, p. 29.

*Commentaire:*

- La (les) colonne(s) « before the issue » renvoie(nt) aux conditions d'admission à la cote tandis que celle(s) intitulée(s) « after the issue » reprennent les obligations permanentes déclaratives.

Figure 26 : Frais d'admission en cas d'introduction en bourse et d'émission secondaire sur Euronext & Euronext Growth (titres de capital)

COMMISSION – PREMIÈRE ADMISSION

CAPITALISATION BOURSIÈRE (EN €)	COMMISSION D'ADMISSION	COMMISSION MAXIMUM
Jusqu'à 10 000 000	10 000 €	10 000 €
De 10 000 001 à 100 000 000	0,05 %	55 000 € (10 000 € + 45 000 €)
De 100 000 001 à 500 000 000	0,04 %	215 000 € (55 000 € + 160 000 €)
De 500 000 001 à 1 000 000 000	0,03 %	365 000 € (215 000 € + 150 000 €)
De 1 000 000 001 à 2 500 000 000	0,02 %	665 000 € (365 000 € + 300 000 €)
Au-delà de 2 500 000 000	0,01 %	2 000 000 €

- Exemple de calcul pour un Émetteur ayant une Capitalisation Boursière de 100.500.000€:

$$\text{Commission d'admission} = 10.000 + 45.000 + (100.500.000 - 100.000.001) \times 0,04\% = 55.200\text{€}$$

COMMISSION – ADMISSION COMPLÉMENTAIRE

MONTANT ADMIS	COMMISSION	COMMISSION MAXIMUM
Jusqu'à 10 000 000	0,1 %	10 000 € (min. 100 €)
De 10 000 001 à 100 000 000	0,04 %	46 000 € (10 000 € + 36 000 €)
De 100 000 001 à 250 000 000	0,035 %	98 500 € (46 000 € + 52 500 €)
De 250 000 001 à 500 000 000	0,03 %	173 500 € (98 500 € + 75 000 €)
De 500 000 001 à 1 000 000 000	0,025 %	298 500 € (173 500 € + 125 000 €)
De 1 000 000 001 à 2 000 000 000	0,015 %	448 500 € (298 500 € + 150 000 €)
Au-delà de 2 000 000 000	0,0075 %	1 000 000 €

- Exemple de calcul pour un Émetteur dont le montant admis est de 20.000.000€:

$$\text{Commission d'admission} = 10.000 + (20.000.000 - 10.000.001) \times 0,04\% = 14.000\text{€}$$

SOURCE : Euronext & Euronext Growth, *Brochure tarifaire 2018*, date d'entrée en vigueur : 1 janvier 2018. Consultable à l'adresse suivante: <https://www.enternext.biz/fr/listing-fees>

Figure 27 : Frais d'admission en cas d'émission de titres de créances sur *Euronext & Euronext Growth* (titres de créance)

COMMISSION – TITRES DE CREANCE A MOYEN/LONG TERME

	EMISSION SIMPLE DE TITRES DE CREANCES	PROGRAMME
1. COMMISSION	€150 par tranche de 25 000 000€	€700 par émission
FACTURATION	25 tranches	
MAXIMUM	€3 750	€700
2. COMMISSION ANNUELLE	<b>MONTANT COTÉ (EN €MIO)</b>	<b>COMMISSION</b>
	€50	€525
	€100	€550
	€250	€575
	€500	€600
	> €500	€625
FACTURATION CHARGE	20 années	
COMMISSION ANNUELLE MAXIMUM	€12 500	
MAXIMUM (1+2)	€16 250	€13 200

\*Chaque année entamée est facturée comme une année civile complète.

\*Les Titres de créance à coupon progressif seront facturés sur la base de la durée de vie la plus probable du Titre de créance concerné.

SOURCE : Euronext & Euronext Growth, *Brochure tarifaire 2018*, date d'entrée en vigueur : 1 janvier 2018. Consultable à l'adresse suivante : <https://www.enternext.biz/fr/listing-fees>

Figure 28 : Abonnement annuel pour les émetteurs de titres de capital sur Euronext & Euronext Growth

1.	NOMBRE DE TITRES DE CAPITAL*	COMMISSION	COMMISSION MAXIMUM***
	Jusque 2 500 000	2 940 €	
	De 2 500 001 à 5 000 000	3 990 €	
	De 5 000 000 à 10 000 000	9 240 €	
	De 10 000 001 à 50 000 000	14 910 €	
	De 50 000 001 à 100 000 000	19 530 €	
	Au-delà de 100 000 000	24 150 €	
2.	CAPITALISATION BOURSIÈRE DE L'ÉMETTEUR**	ABONNEMENT VARIABLE	
	> 150 000 000 €	10 € pour chaque million de Capitalisation boursière au-delà de 150 000 000 €	
Abonnement annuel = 1 + 2 (le cas échéant)			55 000 €

SOURCE : Euronext & Euronext Growth, *Brochure tarifaire 2018*, date d'entrée en vigueur : 1 janvier 2018. Consultable à l'adresse suivante : <https://www.enternext.biz/fr/listing-fees>

Figure 29 : Différents frais applicables (frais d'admission, abonnement annuel) aux émetteurs de titres de capital sur Euronext Access

TABLEAU DE COMMISSION POUR PREMIERE ADMISSION<sup>1</sup>

COMMISSION FIXE	COMMISSION VARIABLE	COMMISSION MAXIMUM
5 000 €	0.125% x capitalisation boursière	300 000 €

TABLEAU DE COMMISSION POUR ADMISSION COMPLEMENTAIRE

MONTANT ADMIS	COMMISSION	COMMISSION MAXIMUM
Jusqu'à 10 000 000	0,1 %	10 000 € (min. 100 €)
De 10 000 001 à 100 000 000	0,04 %	46 000 € (10 000 € + 36 000 €)
De 100 000 001 à 250 000 000	0,035 %	98 500 € (46 000 € + 52 500 €).
De 250 000 001 à 500 000 000	0,03 %	173 500 € (98 500 € + 75 000 €)
De 500 000 001 à 1 000 000 000	0,025 %	298 500 € (173 500 € + 125 000 €)
De 1 000 000 001 à 2 000 000 000	0,015 %	448 500 € (298 500 € + 150 000 €)
Au-delà de 2 000 000 000	0,0075 %	1 250 000 €

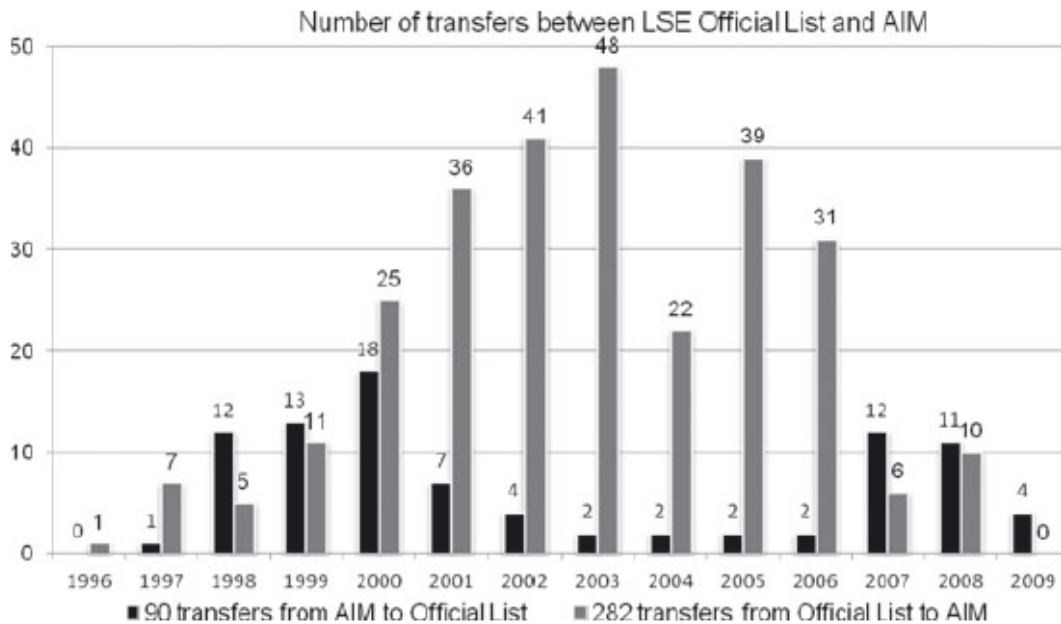
### 3.2 TITRES DE CAPITAL

#### 3.2.1 Abonnement annuel des Titres de capital

Chaque Émetteur dont les Titres de capital sont admis aux négociations sur le Marché Euronext Access est redevable d'un Abonnement annuel de 2.500 EUR.

SOURCE : Euronext & Euronext Growth, *Brochure tarifaire 2018*, date d'entrée en vigueur : 1 janvier 2018. Consultable à l'adresse suivante : <https://www.enternext.biz/fr/listing-fees>

Figure 30 : Transferts des titres (delisting) entre la liste officielle du LSE (réglementé) et l'AIM (MTF) entre 1996 & 2009



SOURCE : S. VISMARA, S. PALEARI & J. R. RITTER, "Europe's Second Markets for small companies", *European Financial Management*, Vol. 18, No. 3, 2012, p. 377.

Figure 31 : Raisons sous-jacentes aux transferts de titres entre les plateformes du London Stock Exchange (1996-2009)

#### Motivations of transfers within the markets of the London Stock Exchange, 1996–2009

This table lists the motivations reported by firms for transferring between the Official List and the AIM of the London Stock Exchange. This information is taken from the companies' transfer documents, at the section entitled 'background and reasons for transferring to AIM' or 'reasons for listing'. 123 out of the 282 firms transferring from the Official List to the AIM disclosed their motivations, with 202 separate motivations being listed. 61 out of the 90 firms transferring from the AIM to the Official List disclosed their motivations, with 75 separate motivations being listed.

	From Official List to AIM		From AIM to Official List	
	No.	%	No.	%
Lower Costs	39	31.7	0	0.0
M&A	38	30.9	5	8.2
Growth	35	28.5	9	14.8
Interest of shareholders	30	24.4	39	63.9
More flexibility	25	20.3	0	0.0
Less regulation	20	16.3	0	0.0
Fiscal benefits	15	12.2	0	0.0
Visibility & growth	8	6.5	22	36.1
Rules Required	2	1.6	0	0.0

SOURCE : S. VISMARA, S. PALEARI & J. R. RITTER, "Europe's Second Markets for small companies", *European Financial Management*, Vol. 18, No. 3, 2012, p. 378.

Figure 32 : Extrait du document d'information publié par la société Encres- Dubuit à l'occasion du transfert de ses actions d'*Euronext* vers *Euronext Growth*

### **1.7 Projet de transfert des titres de la Société d'EURONEXT PARIS sur ALTERNEXT (onzième résolution)**

Nous vous demandons de bien vouloir approuver, conformément aux dispositions de l'article L. 421-14 du code monétaire et financier, le projet de demande de radiation des titres de la société des négociations sur EURONEXT PARIS et d'admission concomitante aux négociations sur ALTERNEXT.

Nous vous précisons que notre Société réunit les conditions d'éligibilité requises, à savoir une capitalisation boursière inférieure à un milliard d'euros et un flottant supérieur à 2,5 millions d'euros.

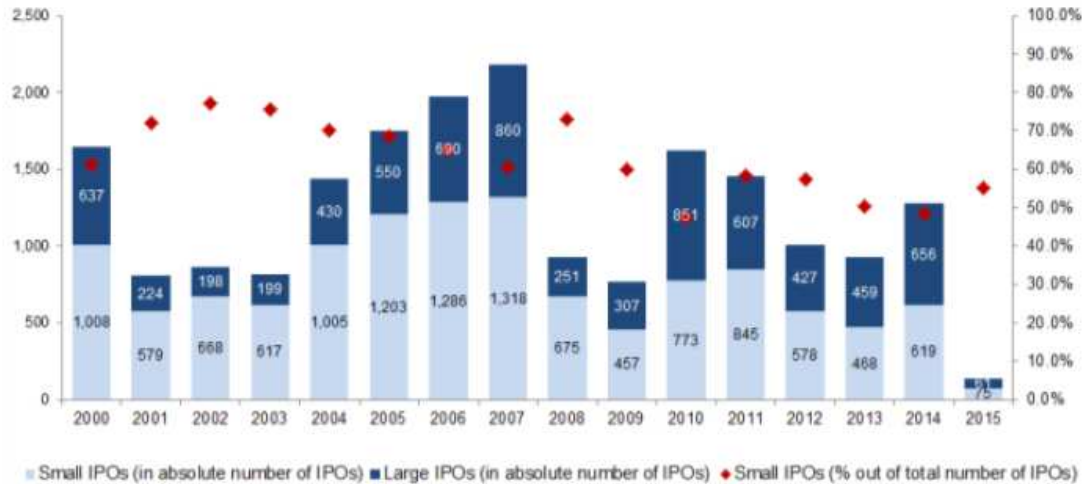
Notre présence sur EURONEXT nous contraint à observer une réglementation lourde et inadaptée à la situation de notre Société sans offrir d'avantage particulier en termes de valorisation ou de liquidité du titre.

ALTERNEXT est un segment plus adapté à la taille de notre entreprise. Un transfert sur ALTERNEXT nous permettrait d'alléger les contraintes réglementaires et de réduire les coûts afférents. Il nous permettrait également de bénéficier d'une meilleure visibilité vis-à-vis des investisseurs.

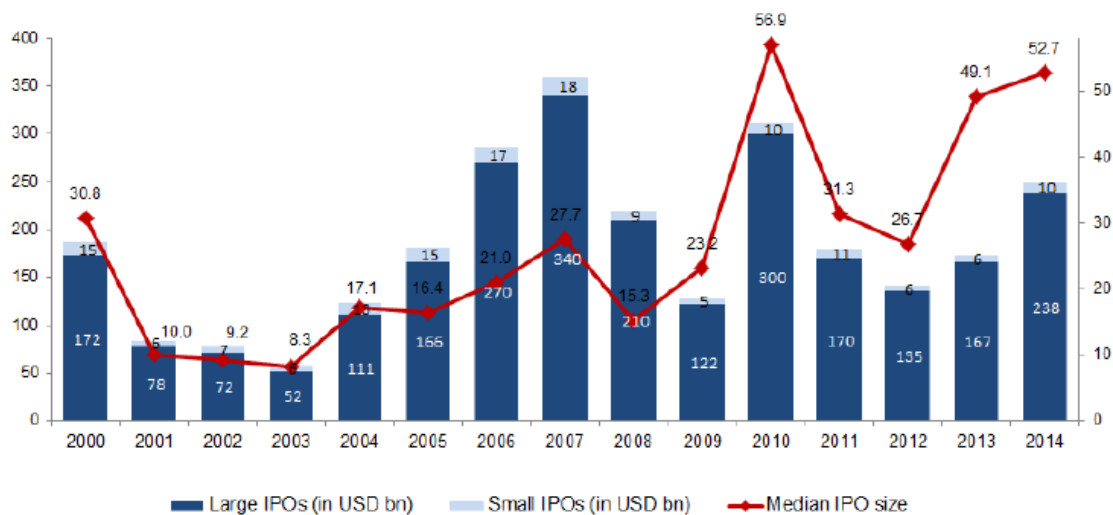
SOURCE : Document d'information publié par la société Encres- Dubuit à l'occasion du transfert de ses actions d'*Euronext* vers *Euronext Growth*, 13 décembre 2017, p. 29-30. Disponible en cliquant sur le lien suivant : <https://www.euronext.com/ipo-detail/732417/FR0004030708-XPAR/ENCRES%20DUBUIT>

Figure 33 : Les petites IPO : valeur absolue & volume d'émission- comparaison avec les grandes IPO

**A. Global Small IPO issuance (Absolute number of IPOs (l.h.s.) and number of small IPOs in % of total (r.h.s.), global, 2000–2015q1)**



**B. Global Small IPO issuance proceeds (in USD bn (l.h.s.) and median IPO size in USD bn (r.h.s.), global, 2000-2015q1)**



SOURCE : OCDE, "Opportunities and constraints of market-based financing for SMEs", *OECD Report to G20 finance ministers and Central Bank governors*, September 2015, p. 11

*Commentaire*

- Par "Small IPO", il faut entendre une IPO aux termes de laquelle moins de 50M\$ sont levés.

## Figure 34 : Question au professeur DUPLAT à propos du placement privé (et réponse)



Vladimir Thunis  
ven. 15-06, 13:18  
Matthieu Duplat

👍 Répondre à tous

Monsieur le Professeur Duplat,

Je suis étudiant en droit, en deuxième master, et j'ai eu le plaisir de suivre votre cours de droit des produits financiers l'année dernière. Cette année, je réalise mon mémoire sur l'accès des PME aux marchés financiers juniors européens (MTF). J'analyse les obstacles à cet accès, ainsi que les solutions législatives européennes ou proposées par les marchés eux-mêmes pour le faciliter.

Il y a une question à laquelle je ne parviens vraiment pas à répondre, et j'ai pensé, au vu du contenu et de la qualité du cours de DPf, que vous seriez une des personnes les plus indiquées pour y répondre.

Je comprendrais cependant tout à fait vous n'ayez pas le temps, notamment si mes interrogations impliqueraient une recherche de votre part.

Ma question, qui a trait aux marchés d'actions juniors (et non aux marchés ou aux placements obligataires) est la suivante : pourquoi parle-t-on avec tant d'emphase de la révision de la directive prospectus et des nouvelles exemptions qu'elle permet, alors qu'il suffirait aux entreprises, désirant être cotées sur Euronext Growth ou Access (MTF) et voulant éviter la rédaction d'un prospectus, coûteuse, d'opérer un placement privé d'actions (non sujet au prospectus) à la place d'une IPO (qui relève d'une offre au public et qui est soumise au prospectus) ?

Pour le dire autrement, j'ai constaté, en regardant (sur le site d'Euronext) les dernières introductions sur les deux MTF précités, que certaines entreprises optaient pour le placement privé d'actions, s'affranchissant ainsi de certaines obligations (un choix rationnel donc) tandis que d'autres lui préfèrent l'IPO classique. Mais ces IPO, en inspectant de plus près plusieurs « documents d'informations », pièces constitutives des prospectus (disponibles elles aussi sur le site d'Euronext) sont très souvent structurés de façon hybride, avec un placement dit « global » auprès d'investisseurs qualifiés, qui s'apparente à un placement privé, et le reste de l'offre (souvent une petite fraction de celle-ci) s'articule comme une offre au public (on parle OPO – offre à prix ouvert) et déclenche ainsi l'obligation de publier un prospectus.

Qu'est-ce qui pousse les PME à procéder à une IPO, si c'est pour finalement structurer celle-ci, dans les faits, majoritairement, sous la forme d'un « placement global », similaire à un placement privé, et ne l'organiser qu'à hauteur de 10 à 15% comme une offre aux publics/particuliers ?

Nous ne voyons pas vraiment la différence entre le résultat des deux opérations, si elles sont structurées plus ou moins de la même façon ? Quelle est la plus-value de l'IPO ? Nous constatons surtout qu'elle coûte plus cher (prospectus, etc.).

Est-ce pour des raisons de liquidité ? Je ne pense pas, car les placements privés dont on parle sont admis à la cotation, subséquemment au placement privé, (on parle d'admission technique) ce qui permet aux titres placés d'être facilement négociables. Peut-être est-ce dû au prestige et à l'exposition qu'offre une IPO ? Ou peut-être que

le placement privé nécessite davantage de contacts/ de relations avec des investisseurs qualifiés (mais l'IPO aussi) ?

Pour revenir au début de ma question, pourquoi prévoir de plus larges exemptions en faveur des PME pour les offres au public (IPO) si le placement privé permet d'y échapper et que les deux opérations, structurées de la même façon, ont le même résultat ?

Auriez-vous peut-être connaissance d'un document répondant à ces interrogations, qui comparerait les deux types d'opérations (IPO et placement privé d'actions) ?

J'espère que ma question, malgré la longueur de mes explications, reste claire.

J'espère aussi que ma demande ne vous apparaît pas trop incongrue.

Je vous remercie par avance de l'intérêt que vous pourriez porter à ma question et vous prie de croire en l'assurance de ma respectueuse considération.

Vladimir Thunis



Duplat, Matthieu <mduplat@jonesday.com>

ven. 15-06, 18:01

Vladimir Thunis; Matthieu Duplat; Flament, Thomas L. <tflament@jonesday.com>

👍 Répondre à tous

Cher Monsieur,

Votre analyse est exacte, mais le choix d'une IPO sur un marché réglementé met la barre plus haut en termes de qualité d'information – et peut être donc plus à même d'attirer des investisseurs.

C'est comme comparer un Ford Fiesta et une Porsche : les 2 véhicules vous emmèneront au même endroit, mais certains préfèrent quand même la Porsche.

Je vous invite à appeler mon collaborateur Thomas Flament (+32 2 645 14 69), qui est également assistant à l'UCL, si vous souhaitez en parler plus longuement.

Bien cordialement,

Matthieu Duplat

Figure 35 : L'offre de financement adaptée d'Euronext – « Next Step »



Accessible sur le site d'Euronext, à l'adresse suivante : <https://www.euronext.com/fr/nextstep>

Figure 36 : Caractéristiques des MTF obligataires européens

Marché	Allemagne - Obligations PME	France - IBO	Italie - Extra-MOT PRO	Espagne - MARF	Royaume-Uni - ORB
Base d'investisseurs	Institutionnels et de détail	Institutionnels et de détail	Investisseurs professionnels et qualifiés uniquement	Investisseurs institutionnels uniquement	Institutionnels et de détail
Prospectus	Prospectus de l'UE pour les offres au public				
Notation	Les notations de l'émetteur sont obligatoires (sauf pour la bourse de Hambourg)	Une notation de crédit est obligatoire lorsque la capitalisation boursière d'une société est inférieure à 100 m€	Divulgarion de la notation si permission	Une notation de crédit ou un score de crédit est obligatoire	Aucune notation de crédit obligatoire
Information financière	Un an	Trois ans	Deux ans	Deux ans	Un an

SOURCE : AFME (Association for Financial Markets in Europe), *Lever des fonds pour les petites et moyennes entreprises en Europe : Guide pratique du financement bancaire, obligataire et par actions*, Septembre 2015, p.43.

Figure 37 : Principaux avantages de l'IPO pour l'entreprise



SOURCE : Euronext, « Pourquoi s'introduire sur NYSE Alternext », *Listing NYSE Alternext-le marché boursier sur mesure pour les PME-ETI*, 2013, p. 3.

Figure 38. MTF obligataires en Europe

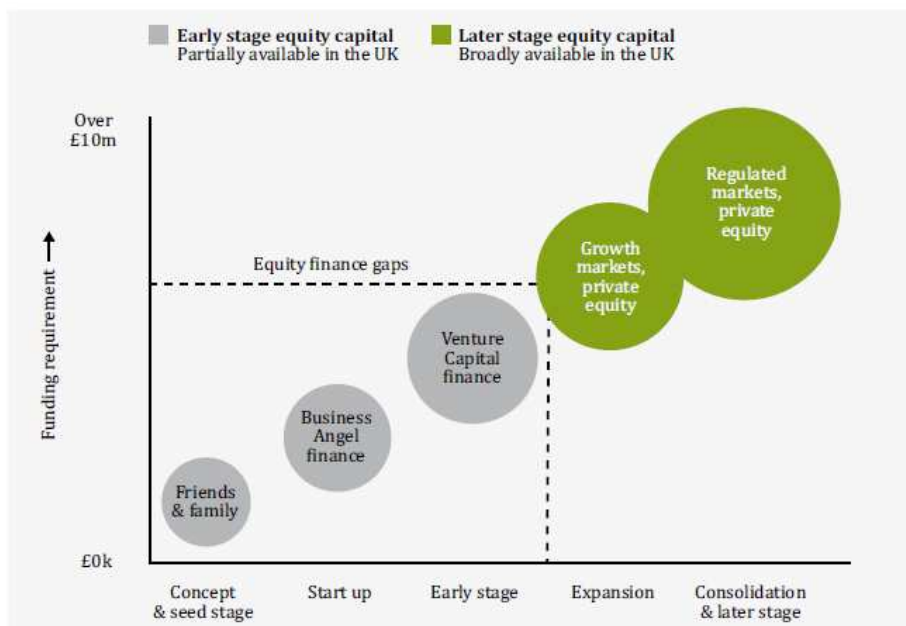
Table 14. Alternative investment markets for bonds

Alternative market	Date of creation	Country	Operator	Number of bonds traded (end Oct 2013)	Total issue (€bn)	Average issued volume (€mn)
Entry Standard	2010	Germany	Frankfurt Stock Exchange	50	1.9	37.4
BondM	2010	Germany	Stuttgart Stock Exchange	26	n/a	n/a
Mittelstandsmarkt	2010	Germany	Dusseldorf Stock Exchange	16	n/a	n/a
MARF	Oct-13	Spain	BME	1	n/a	n/a
ExtraMOT PRO	Feb-13	Italy	Borsa Italiana/LSEG	31	n/a	n/a

SOURCE : F. INFELISE, « Supporting Access to Finance by SMEs: Mapping the initiatives in five EU countries », *ECMI Research Report, n°9*, Avril 2014, p. 26.

Figure 39. Equity Finance Gaps in UK (Déficit de fonds propres en Grande-Bretagne)

Figure 1: Equity finance gaps in the UK

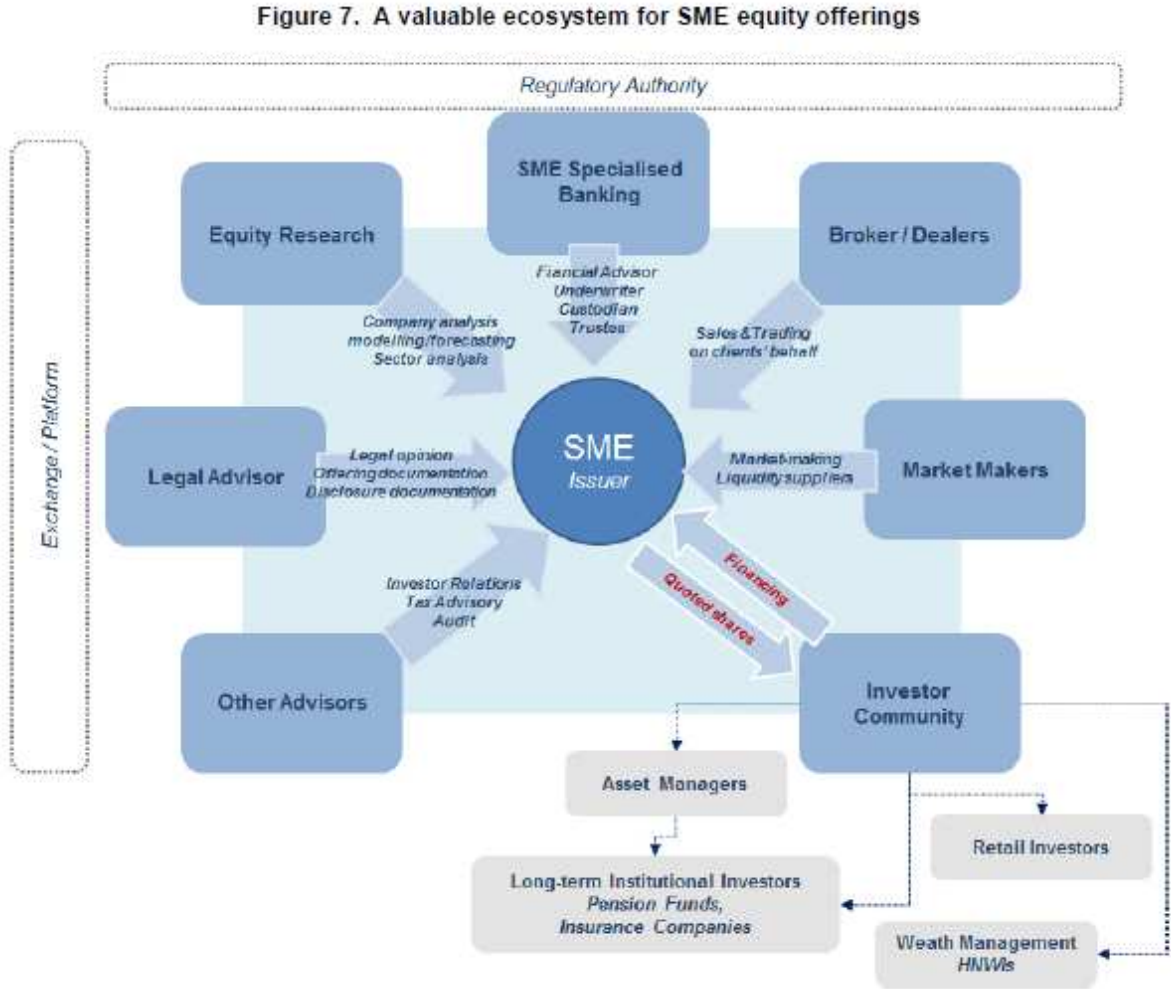


SOURCE : AFME (Association for Financial Markets in Europe), *The Shortage of Risk Capital for Europe's High Growth Businesses*, Mars 2017, p. 13.

**Commentaire:**

- Le graphe concerne le Royaume-Uni mais la situation est semblable dans les autres états-membres de l'UE.

Figure 40 : Un écosystème de marché dédié aux PME



SOURCE : OCDE, "Opportunities and constraints of market-based financing for SMEs", *OECD Report to G20 finance ministers and Central Bank governors*, September 2015, p. 17.