



L'OBSERVATOIRE DU FINANCEMENT
DES ENTREPRISES PAR LE MARCHÉ

RAPPORT ANNUEL 2017

L'Observatoire du financement des entreprises par le marché établit tous les ans depuis 2010 le rapport sur le financement des entreprises par le marché et le remet au ministre de l'économie et des finances lors de sa publication.

Ce rapport intègre la contribution de ses membres, notamment l'AMF et Euronext ainsi que les informations statistiques réunies auprès de cabinets d'analystes. Il a pour but de faire le point sur la contribution du marché au financement des PME et ETI françaises.

Observatoire du financement des entreprises par le marché
56, rue de Lille
75007 Paris
www.observatoire-financement-entreprises.com

RAPPORT ANNUEL 2017 DE L'OBSERVATOIRE DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES PAR LE MARCHE

adressé à

Monsieur Bruno Lemaire,
Ministre de l'économie et des finances

par

Albert Ollivier,
Président de l'Observatoire du financement des entreprises par le marché,
Conseiller à la Direction générale de la Caisse des Dépôts.

Septembre 2018

Présentation

Le développement des entreprises petites, moyennes et de taille intermédiaire est un facteur décisif de croissance et d'emploi pour notre économie. Leur financement repose en partie sur leur accès aux marchés de capitaux à travers des instruments adaptés à leur taille, assez robustes, simples et fiables pour attirer des investisseurs.

L'observatoire du financement des entreprises par le marché est une association qui offre aux acteurs publics et privés concernés un cadre d'échange d'information, de réflexion et de proposition en vue de suivre l'évolution de ce marché moins étudié que d'autres, et de contribuer à son bon fonctionnement.

Dans la limite de ses moyens, il suscite et subventionne des travaux de recherche économiques conduits par les rares équipes qui s'intéressent à ces sujets en France, et d'autre part publie un rapport annuel basé principalement sur les contributions de ses membres producteurs d'information.

Essentiellement factuel, il offre aux professionnels, décideurs publics, chercheurs, étudiants une information fiable, neutre et régulière sur les statistiques des marchés et leurs variations pluriannuelles, et sur les évolutions réglementaires intervenues durant l'exercice.

Suivant les normes environnementales appliquées par ses membres, l'Observatoire ne diffuse plus de version papier du rapport mais le met à la disposition de ses lecteurs sur son site internet (observatoire-financement-entreprises.com) comme toutes ses autres publications.

Les données statistiques 2017 du rapport montrent un repli des introductions en bourse par rapport aux dernières années, malgré la bonne tenue d'EURONEXT Growth, qui confirme ainsi l'importance de son rôle. Ceci s'explique en partie par le bas niveau des taux d'intérêt. En dépit des niveaux record atteints par le CAC Mid&Small et donc de valorisations attractives pour les émetteurs, le financement par la dette ou le private equity reste moins coûteux et contraignant.

Les membres de l'Observatoire ont souhaité élargir le champ du rapport à l'ensemble des instruments de marché (instruments de dette, capital investissement, ICOs, financement participatif). L'Observatoire a recherché des données pertinentes, moins facilement disponibles, et évalué leur qualité statistique pour publier un certain nombre d'éléments qui confirment l'importance de tous ces instruments. Cette démarche a pu être engagée grâce à la collaboration des organismes professionnels qui produisent ces données. Qu'ils en soient ici remerciés !

Ces chiffres montrent que l'intérêt des entreprises et des investisseurs pour les marchés du financement des entreprises petites, moyennes et de taille intermédiaire doit en permanence être entretenu. La deuxième partie de ce rapport témoigne notamment de l'effort constant d'adaptation du régulateur au marché. L'ensemble des acteurs du marché et des autorités publiques est aujourd'hui mobilisé pour répondre toujours mieux aux besoins de financement des PME et ETI et leur permettre un développement plus rapide dans les années à venir.

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



SOMMAIRE

Présentation	3-4
Chiffres clés du financement des PME-ETI par le marché financier	5
1- Partie statistique : le financement des PME-ETI par le marché financier	
1-1- Le marché financier des PME-ETI	8
1.1.1 Les entreprises cotées sur la place de Paris	8
1.1.2 Les introductions des PME-ETI sur le marché financier	10
1.1.3 Les retraits de PME-ETI du marché financier	12
1.1.4 La situation nette des entreprises, des capitaux et de la capitalisation	13
1.1.5 Le poids financier, économique et social des 415 entreprises cotées de l'industrie et des services	15
1-2 - Les instruments de financement	17
1.2.1 Le capital levé en bourse	18
1.2.2 Le financement par les instruments de dette	22
1.2.3 Le capital investissement	27
1.2.4. Le financement participatif et les Initial Coin Offerings (ICOs)	32
1.2.5 Les titres de créance négociables	38
2- Partie juridique : les principales évolutions normatives en 2017 applicables aux PME-ETI cotées	
2.1 Principales dispositions européennes récentes susceptibles d'impacter les PME-ETI	40
2.1.1. Bref rappel des textes européens transposés de 2015 à 2017	41
2.1.2 Les travaux européens finalisés et en cours de précision	43
2.1.3 Les nouvelles initiatives dans le cadre de l'Union des marchés de capitaux	45
2.2 Les initiatives nationales	48
2.2.1. Les ordonnances simplifiant le dépôt des documents sociaux et le contenu du rapport de gestion	48
2.2.2. Le relèvement du seuil de prospectus d'offre au public	49
2.2.3 Les mesures proposées dans le projet de loi « PACTE »	49
2.2.4 Les initiatives prises par l'AMF dédiées aux PME et ETI	50

ANNEXES

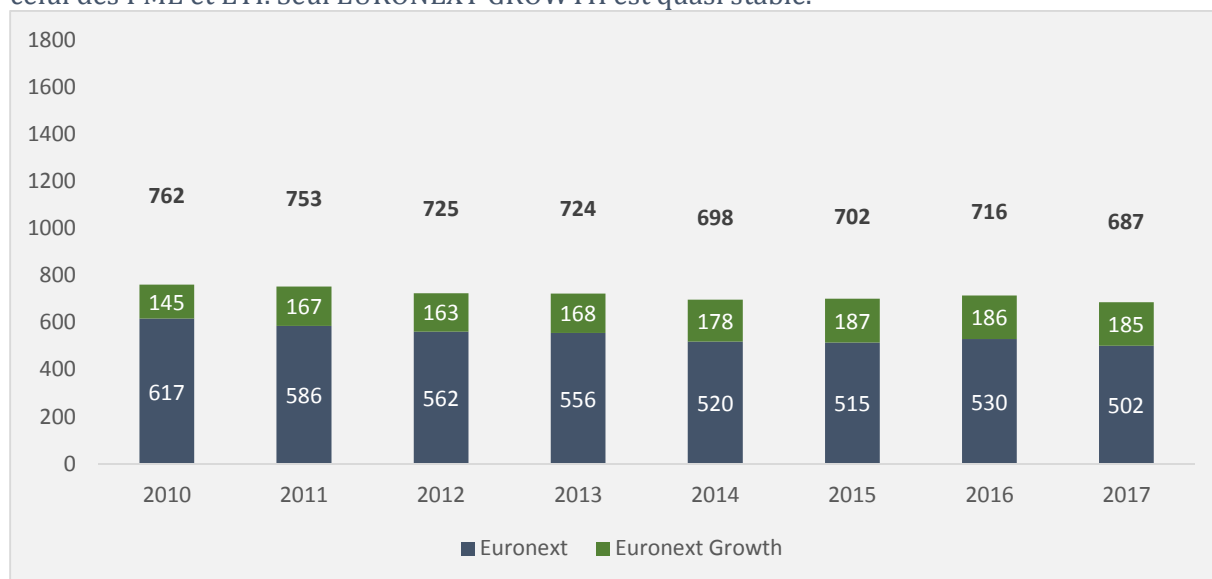
- **L'Observatoire du financement des entreprises par le marché** 54
- **La réglementation boursière applicable sur les marchés** 56

1- Partie statistique : le financement des PME-ETI par le marché financier

1.1 Le marché financier des PME-ETI

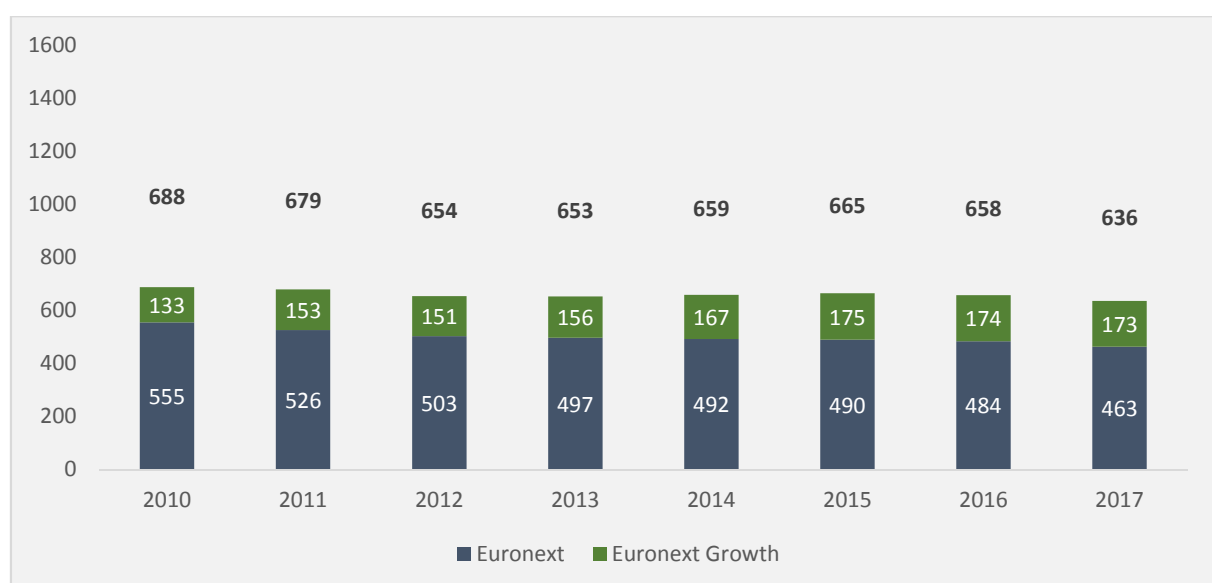
1.1.1 Les entreprises cotées sur la place de Paris

L'effectif des entreprises cotées à Paris est à nouveau en légère décroissance en 2017, y compris celui des PME et ETI. Seul EURONEXT GROWTH est quasi stable.



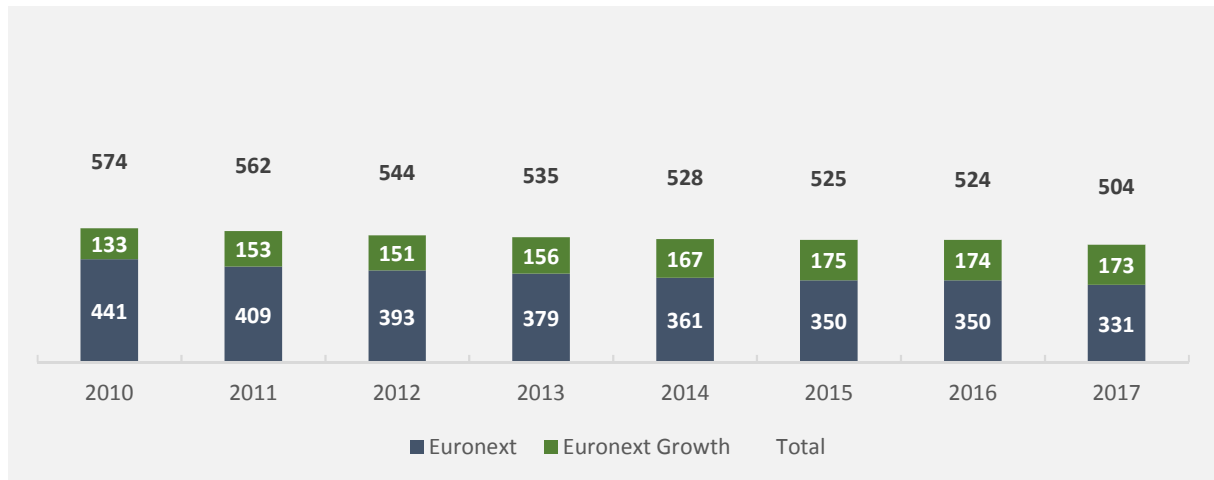
Source : Euronext

Les entreprises résidentes en France cotées sur la place de Paris

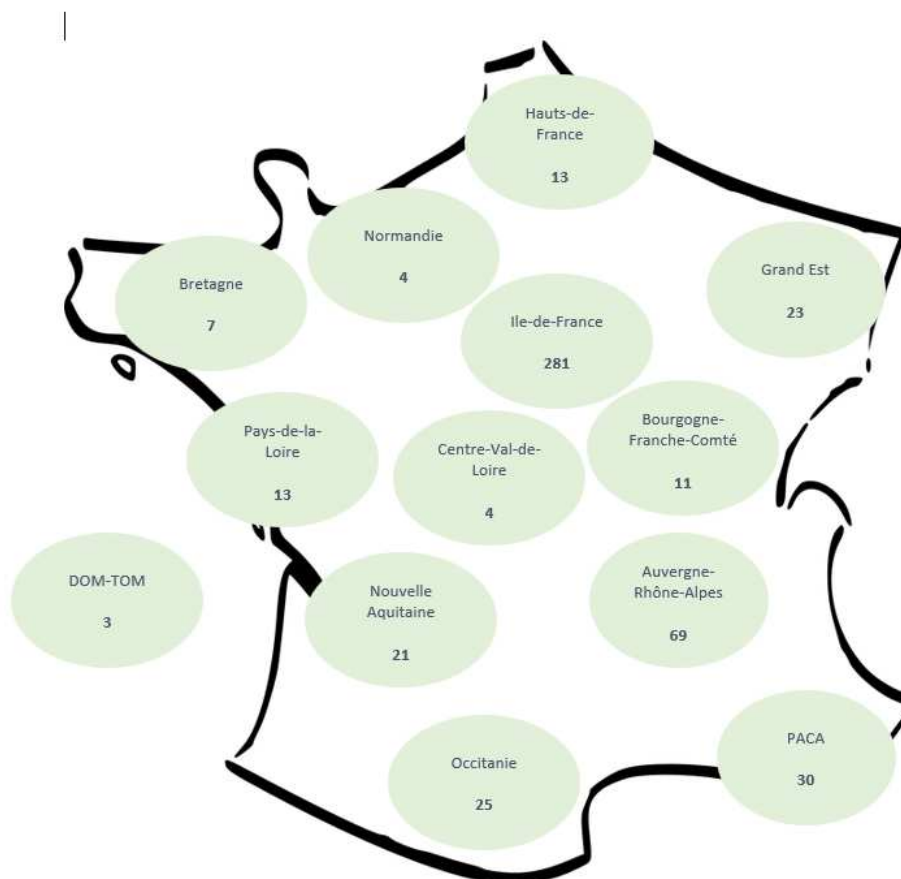


Source : Euronext

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



Source : Euronext



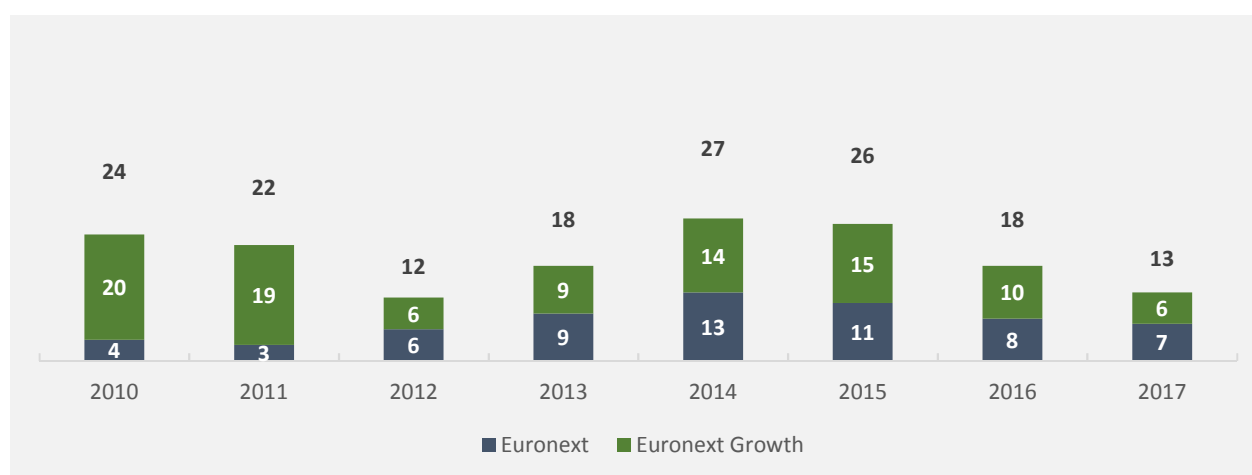
1.1.2 Les introductions des PME-ETI sur le marché financier

Les introductions en bourse ont été moins importantes en 2017 que la moyenne des 7 dernières années. Il s'agit en partie d'une conséquence négative du bas niveau des taux d'intérêt. En dépit des niveaux record atteints par le CAC Mid&Small et donc de valorisations attractives pour les émetteurs, le financement par la dette ou le private equity reste moins coûteux et contraignant.

La répartition sectorielle des introductions confirme la surpondération des sociétés des secteurs des biotechnologies et de la santé. Cette année elles ont été largement supérieures à la moyenne des 7 dernières années. Elles restent majoritaires et le marché devient tendanciellement représentatif des entreprises petites et innovantes.

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

Les introductions des PME-ETI sur le marché financier



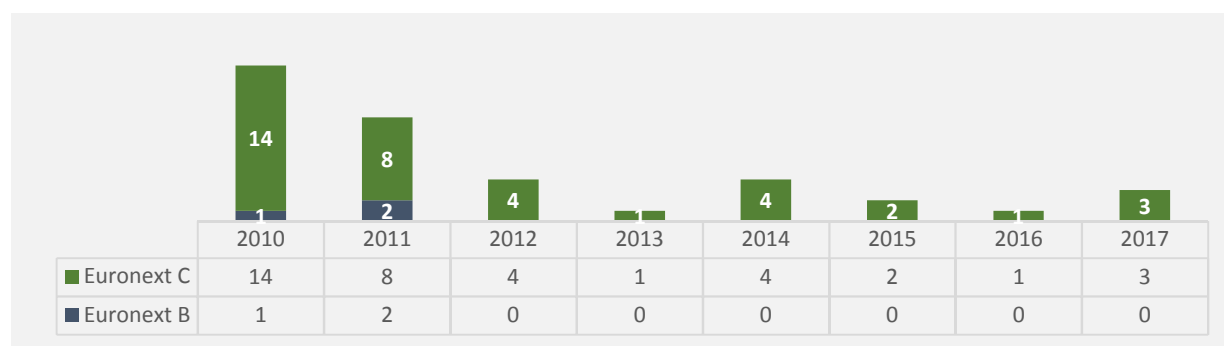
Source : Euronext (hors compartiment A et sociétés étrangères)

La répartition sectorielle des PME-ETI introduites sur le marché

Introduction des entreprises de l'industrie et des services par secteur	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Biotechnologie	6	2	4	2	6	8	5	5
Consommation	2	1		1	1	4	1	
Construction & matériaux					1		1	
ESN, Services	4	4	1	4	3	2	1	1
Industries	3	2	1	2	5	5	2	5
Logiciel	2	3	2	2	2	1	3	
Matières premières	1	1	1					
Media & Internet		1		1	2			
Oil, Gaz & Utilities							1	
Producteurs d'énergie	1	2	1	1	1	1	1	
Santé	2	3	3	4	6	4		1
Services Marketing	1	2	1			1		
Télécommunication	2			1			1	1
Transport & logistique			1					
Finance/Foncière/Holding	1	1					2	
Total	25	22	15	18	27	26	18	13
Biotechnologie + Santé	8	5	7	6	12	12	5	6
(Biotechnologie + santé)/Total	32%	23%	47%	30%	44%	46%	28%	46%

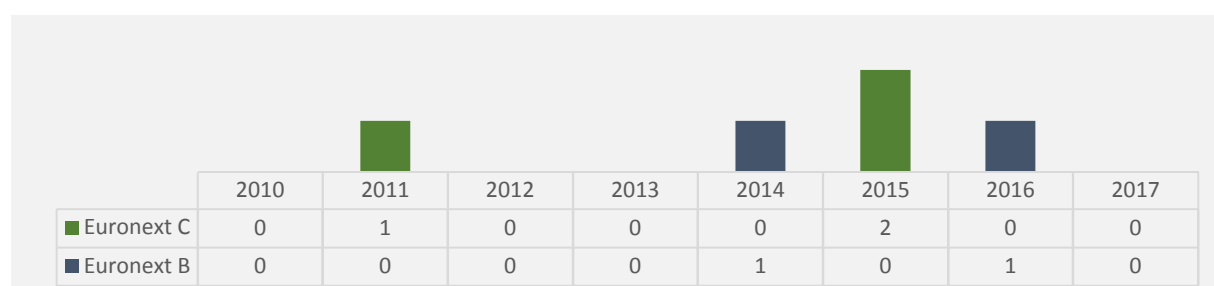
Source : Euronext - IDMidCaps

Les transferts du marché réglementé vers le marché Euronext Growth



Source : Euronext

Les transferts d'Euronext Growth vers le marché réglementé



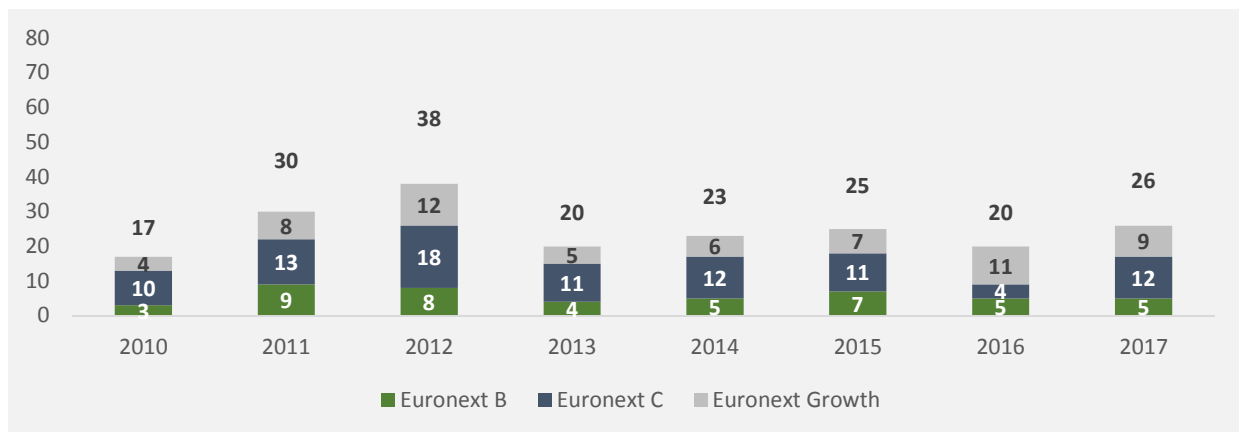
Source : Euronext

1.1.3 Les retraits de PME-ETI du marché financier

Le niveau des retraits est assez constant et représente sur la période considérée de l'ordre de 3-5% des entreprises cotées.

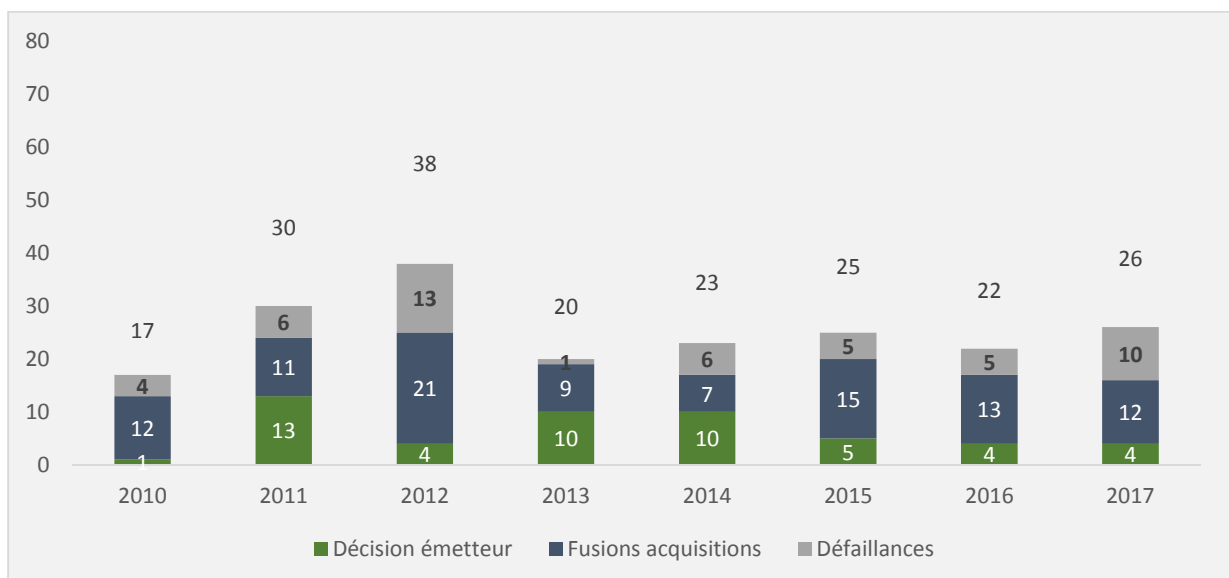
Les retraits du marché financier sont dus, dans la plupart des cas, aux opérations de fusions-acquisitions dont sont l'objet les entreprises cotées également favorisé par les conditions de financement très avantageuses dont les acquéreurs bénéficient. Le risque de ces entreprises reste à un niveau bas compte tenu d'un taux de défaillance inférieur à 1%. Les retraits de la cote sont répartis dans tous les secteurs d'activité.

Les retraits de la cote



Source : Euronext

Les causes des retraits financier



Source : Euronext

La répartition sectorielle des entreprises retirées du marché

Retrait des entreprises de l'industrie et des services par secteurs	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Biotechnologie			1			1		
Consommation	3	7	9	2	3	2	6	7
Construction & matériaux			1		3		1	
ESN, Services	3	5	6	4	5	5	3	7
Industries	5	4	6	6	4	3	4	3
Logiciel		2	3	1	3	2	1	2
Matières premières			1					
Media & Internet	2	2	1		1	4	1	2
Oil, Gaz & Utilities								
Producteurs d'énergie				1			1	1
Santé		1	2		1	1	1	
Services Marketing	1		1				1	
Télécommunication		3	2			1	2	
Transport & logistique								
Finance/Foncière/Holding	3	4	7	6	3	6	1	4
Total	17	28	40	20	23	25	22	26
Biotechnologie + Santé	0	1	3	0	1	2	1	0
(Biotechnologie +santé)/Total	0%	4%	8%	0%	4%	8%	5%	0%

Source : Euronext - IDMidCaps

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

Le solde des entreprises entrées et sorties du marché est négatif. Les capitaux levés par rapport à ceux qui sont retirés présentent un solde toujours négatif parce que les entreprises entrantes, souvent des sociétés de biotechnologie ou des sociétés récemment créées, ont une taille sensiblement inférieure. Près de la moitié des sociétés cotées sont des petites et moyennes entreprises.

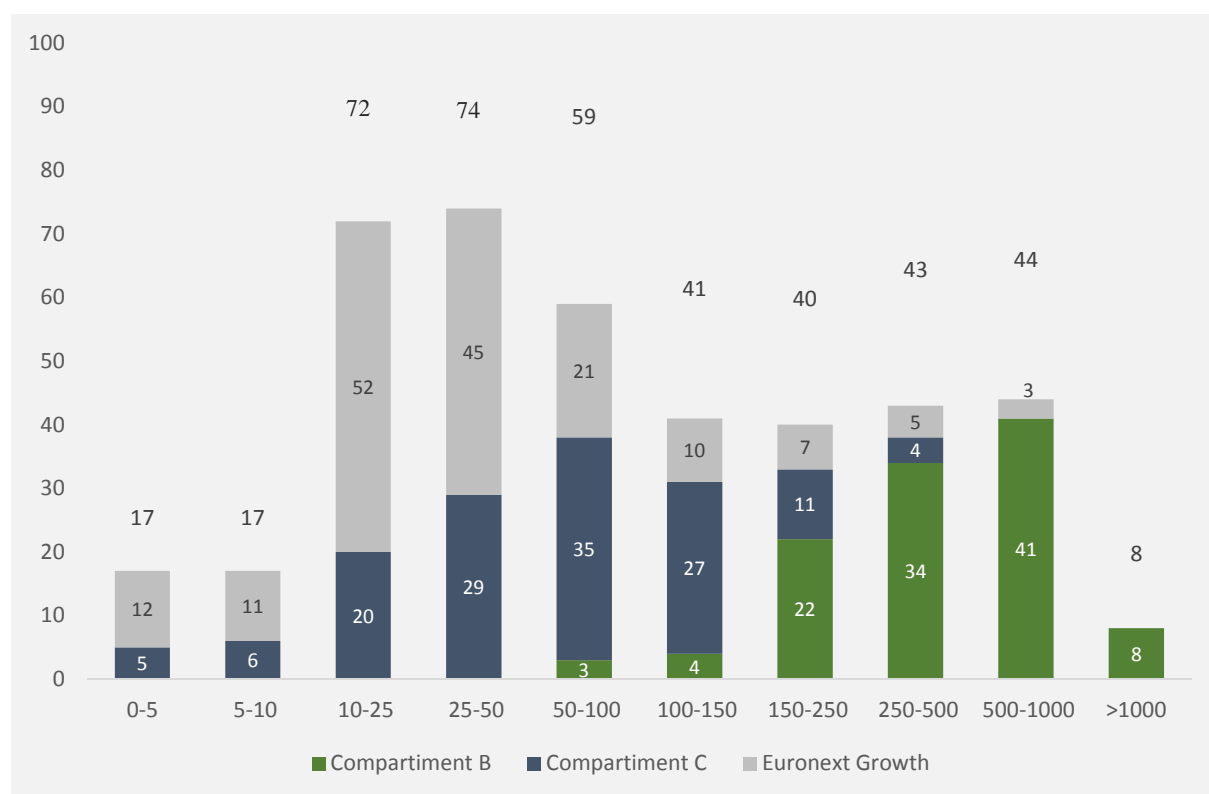
Nombre Entrée / Sortie	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
IPO	25	22	14	18	27	26	16	13
Retrait	17	28	40	20	23	25	22	26
Solde introduction / retrait	8	-6	-26	-2	4	1	-6	-13

Source : Euronext - IDMidCaps

Capitalisation M€ Entrée / Sortie	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
IPO	1904	1229	933	1 140	1 910	2 216	2 191	1 157
Retrait	2475	4912	5157	1 993	4 973	3 089	4 329	5 243
Solde capitaux entrés / retirés	-571	-3683	-4224	-853	-3064	-873	-2138	-4086

Source : Euronext - IDMidCaps

Répartition par capitalisation des entreprises cotées en 2017



Source : Euronext - IDMidCaps

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

Entreprises	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Entreprises industrie et services	438	427	723	426	427	428	415
Entreprises financières et foncières	110	98	93	87	81	83	80
Autres entreprises*	14	19	19	15	17	13	9
Total	562	544	835	528	525	524	504

* entreprises en situation intermédiaire dans les marchés

Source : Euronext - IDMidCaps

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PME	186	160	162	178	190	183	188
ETI	236	226	218	217	212	217	200
Grandes entreprises	16	41	43	31	25	28	27
Total	438	427	423	426	427	428	415

Source : Euronext - IDMidCaps

Répartition des sociétés cotées de l'industrie et des services par secteur à fin 2017

Répartition des entreprises non financières par secteur en nombre	Total	GE	ETI	PME
Biotechnologie	44	0	1	43
Consommation	65	3	45	17
Construction & matériaux	17	1	15	1
ESN, Services	71	13	39	19
Industries	91	7	55	29
Logiciel	40	0	16	24
Matières premières	7	1	2	4
Media & internet	11	0	4	7
Oil, Gaz & Utilities	3	0	2	1
Producteurs d'énergie	10	0	5	5
Santé	29	0	7	22
Services Marketing	17	0	6	11
Télécommunication	7	0	2	5
Transport & logistique	3	2	1	0
Total	415	27	200	188

Source : Euronext - IDMidCaps

1.1.5 Le poids financier, économique et social des 415 entreprises cotées de l'industrie et des services

Le rebond de la valeur de marché (la capitalisation) des PME-ETI des secteurs de l'industrie et des services entamé en 2015 s'est poursuivi et s'est même accéléré depuis.

La faiblesse du résultat rapportée au chiffre d'affaires (base de comptes 2017) est principalement due à la société CGG qui a été lourdement pénalisée par la chute du prix du pétrole freinant les investissements des principaux acteurs pétroliers. Cette société, qui avait déjà pénalisé les performances de 2016 était auparavant cotée sur le Compartiment A d'Euronext et a été reclassée dans le Compartiment B suite à la baisse de sa capitalisation boursière. La faiblesse du résultat s'explique également par le nombre important de sociétés de Biotechnologie qui, compte tenu d'une absence de chiffre d'affaires dans la plupart des cas, enregistrent des pertes.

Si l'on retire CGG et le secteur biotechnologie de l'échantillon, la rentabilité rapportée au chiffre d'affaires s'améliorerait d'1 point.

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Entreprises industrie et services	438	427	423	426	427	428	415
Capitalisation	50 398	48 883	62 329	60 959	66 164	75 720	77 219

Source : Euronext - IDMidCaps

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

Entreprises industrie et services	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nombre d'entreprises	438	427	423	426	427	428	415
Chiffre d'affaires M€	138 688	140 837	119 238	106 319	157 757	151 128	142 131
Résultat net M€	1 980	1 789	665	471	-891	1 364	1 377
Effectif en nombre	849 490	856 395	733 643	618 099	980 014	961 052	830 247

Source : Euronext - IDMidCaps

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

Entreprises non financières par secteur	Nombre	Capi M€	CA M€	RN M€	Effectif
	2017	2017	2017	2017	2017
Biotechnologie	5871	341	-785	3040	5871
Consommation	12004	58154	544	316030	12004
Construction & matériaux	4026	6451	267	17599	4026
ESN, Services	16184	23933	-41	239181	16184
Industries	20366	24929	590	151638	20366
Logiciel	4980	2756	81	20334	4980
Matières premières	739	628	16	15987	739
Media & internet	1940	1509	376	6918	1940
Oil, Gaz & Utilities	1552	13499	163	2419	1552
Producteurs d'énergie	2724	1970	111	2917	2724
Santé	3735	2333	-46	13887	3735
Services Marketing	666	841	-8	4303	666
Télécommunication	349	191	-3	1224	349
Transport & logistique	2084	4596	112	34772	2084
Total	77 219	142 131	1 377	830 247	77 219

Source : Euronext - IDMidCaps

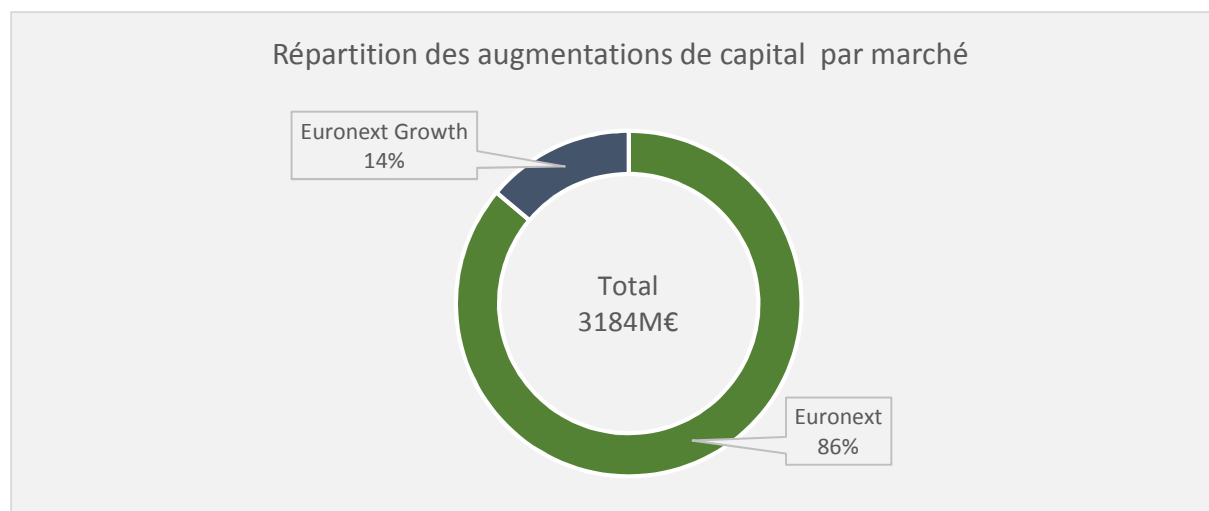
1.2 Les instruments de financement



Source : Euronext, <https://www.crunchbase.com>, FPF-KPMG

1.2.1 Le capital levé en bourse

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



Source : Euronext

Fonds propres levés par secteur d'activité (en millions d'euros)

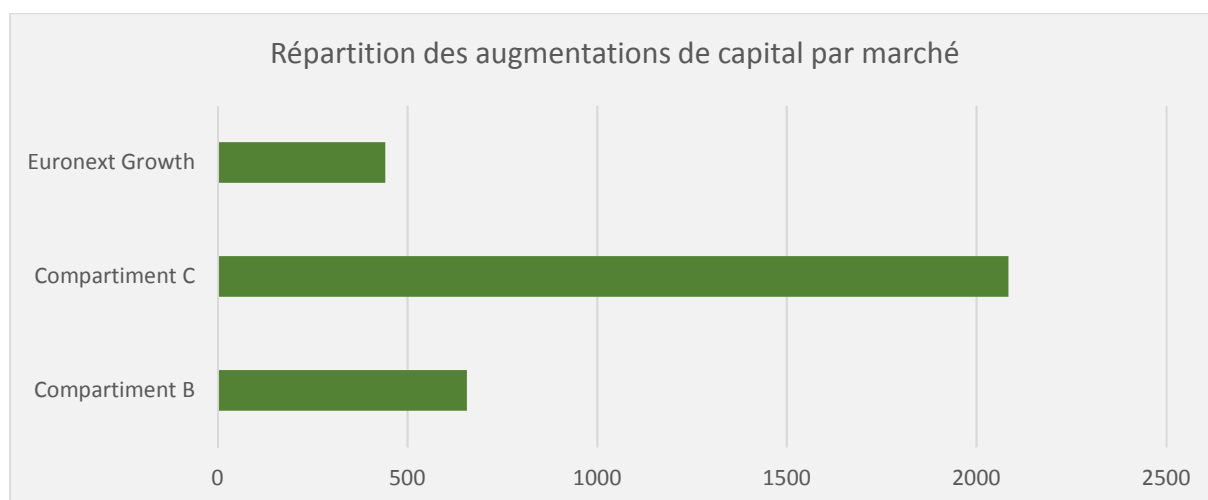
Secteur	Nombres de levés de fonds	Montants levés
Biotechnologie	106	620.6
Consommation	28	102.0
Construction & matériaux	7	39.2
ESN, Services	46	148.8
Industries	42	215.1
Logiciel	40	46.1
Matières premières	6	11.4
Media & internet	10	792.2
Oil, Gaz & Utilities	0	0.0
Producteurs d'énergie	24	69.3
Santé	63	114.6
Services Marketing	40	18.7
Télécommunication	18	85.5
Transport & logistique	0	0.0
Financières, Foncières, autres	25	920.2
Total	455	3183.7

Source : IDMidCas - Euronext

Capitaux levés par marché

Marché	Nombres de levés de fonds	Montant levé
Compartiment B	35	657.3
Compartiment C	113	2084.2
Euronext Growth	307	442.1
Total	455	3183.7

Source : Euronext



Source : Euronext

Fonds propres levés pour les introductions par secteur

Montant levé par IPO en M€	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Biotechnologie	98	10	85	31	136	196	138	161
Consommation	3	7			25	250	379	
Construction & matériaux					6			
ESN, Services	5	10	3	76	11		6	
Industries		9	79	39	114	47	33	118
Logiciel	3	10	4	7	21	9	24	
Matières premières	15	3	0					
Media & Internet		3			24			
Oil, Gaz & Utilities							38	
Producteurs d'énergie			3		100	14	4	
Santé	336	73	59	47	115	150		13
Services Marketing	7	23						
Télécommunication				7			11	9
Transport & logistique			29					
Finance/Foncière/Holding	13						277	
Total	480	147	261	206	551	666	909	300
Biotechnologie + Santé	434	82	144	78	251	346	138	174
(Biotechnologie +santé)/Total	91%	56%	55%	6%	45%	52%	15%	58%

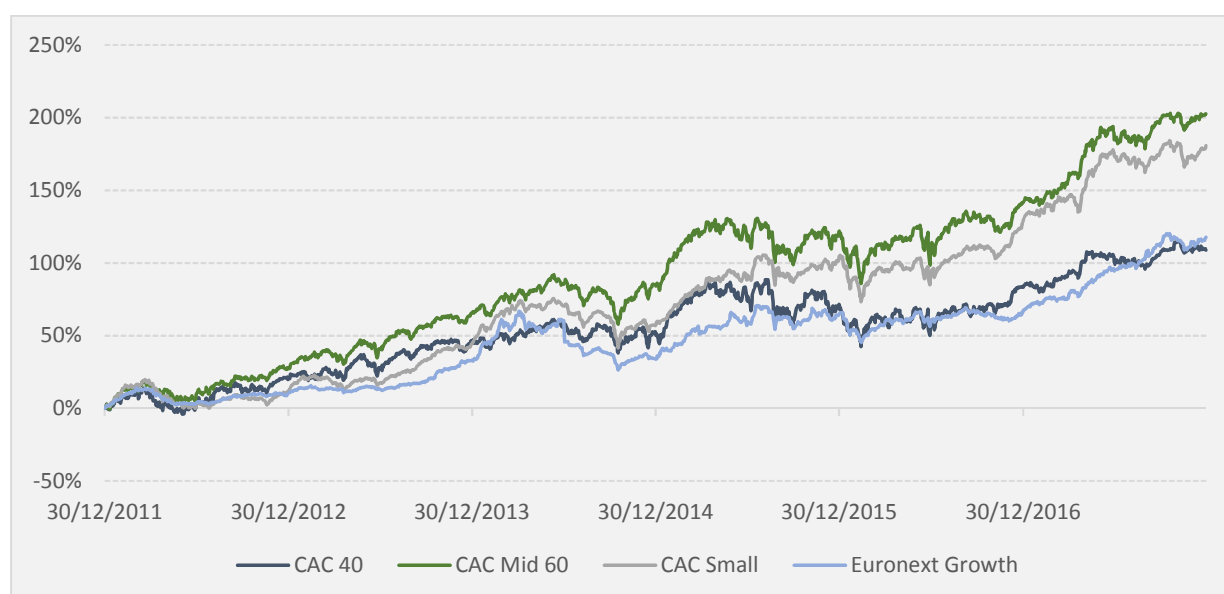
Source : Euronext - IDMidCaps

Capitalisation et liquidité

Les indices de performance montrent un avantage constant pour les valeurs petites et moyennes. Sur la période 2011-2017.

Évolution des indices de performance dividendes réinvestis

Les indices de performance montrent un avantage constant pour les valeurs petites et moyennes. La valeur exprimée par la capitalisation des PME-ETI a augmenté plus vite que celle des grandes entreprises. La liquidité du marché des PME-ETI est maintenue à un niveau équivalent à la totalité des flottants.



Source : Bloomberg - IDMidCaps

Capitalisation des entreprises

Marché	2013		2014		2015		2016		2017	
	Entreprises	Capi. en Md€	Entreprises	Capi. en Md€	Entreprises	Capi. en Md€	Entreprises	Capi. en Md€	Entreprises	Capi. en Md€
Euronext B	117	57.4	123	52.8	122	56.7	142	69.9	112	56.3
Euronext C	262	16.9	238	15.2	228	16.6	208	13.3	137	10.5
Alternext	156	6.8	167	7.4	175	9.3	174	8.6	166	10.4

Source : Euronext

La vélocité a fortement progressé en 2017 compte tenu de l'attractivité du marché et en partie grâce à la forte augmentation des encours des plans d'épargne en actions dédiés aux PME et aux entreprises de taille intermédiaire. Le PEA-PME a progressé de 58% au cours de l'exercice pour atteindre 1,17 milliard d'euro.

Marché	2013			2014			2015			2016			2017		
	Entrepr.	Liquidité Md€	Vélocité	Entrepr.	Liquidité Md€	Vélocité	Entrepr.	Liquidité Md€	Vélocité	Entrepr.	Liquidité Md€	Vélocité	Entrepr.	Liquidité Md€	Vélocité
Euronext B	117	13.3	23.2%	123	18.78	35.6%	122	20.0	35.3%	142	19.7	28.1%	112	67.0	119.1%
Euronext C	262	4.9	29.0%	238	8.72	57.3%	228	5.8	35.0%	208	3.15	23.6%	137	29.7	281.2%
Alternext	156	2.3	33.8%	167	3.92	53.0%	175	5.6	60.5%	174	3.27	38.0%	166	17.7	170.1%

Source : Euronext

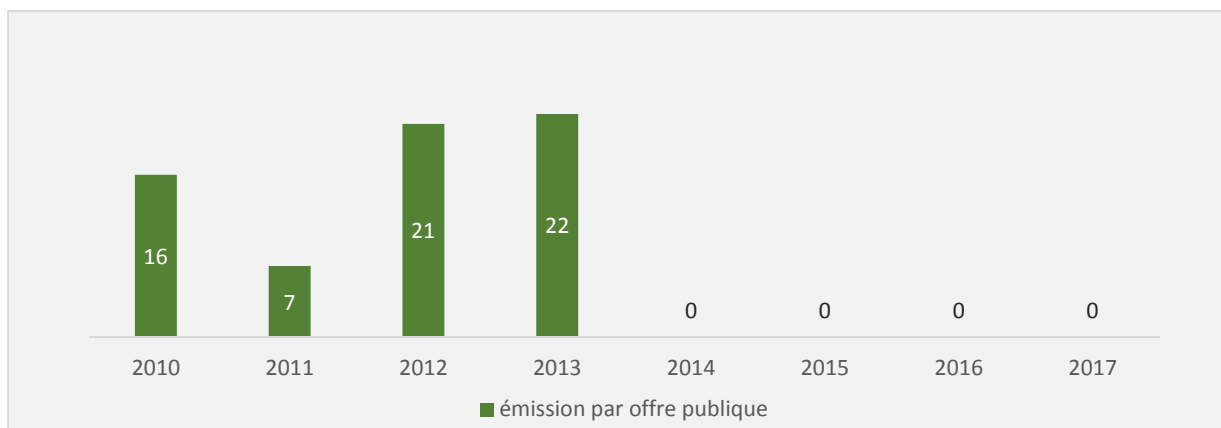
1.2.2 Le financement par les instruments de dette

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

L'offre au public, assurée par une plateforme créée en 2012 par Euronext sous la marque « Initial Bond Offer » (IBO), n'a pas trouvé de contrepartie. Par contre, les placements privés, utilisant la marque Euro PP, se multiplient à un rythme soutenu. Ils concernent essentiellement des entreprises de taille intermédiaire et quelques grandes entreprises apparentées aux ETI par la taille du bilan. Ce marché du placement privé prend une place croissante dans le financement des entreprises et, plus largement, dans le financement de l'économie. C'est le principal accélérateur du recours au financement de marché par les entreprises.

Initial Bond Offer (IBO)

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



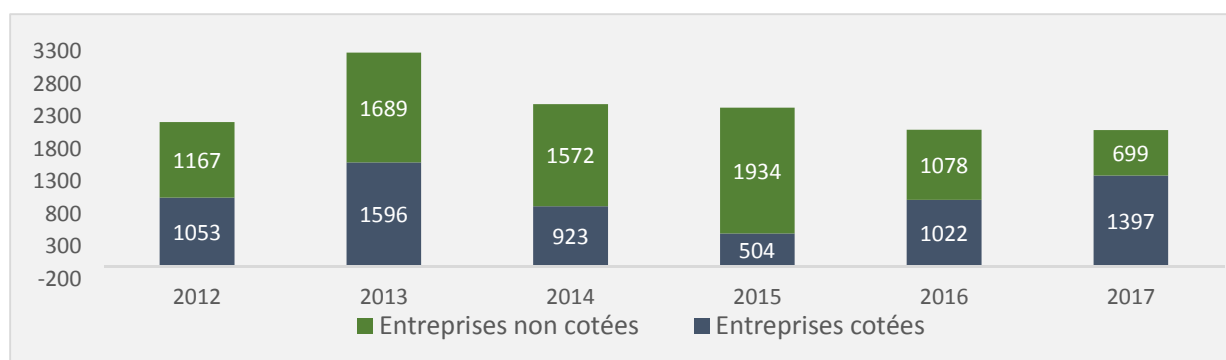
Sources : Observatoire des Euro PP de mai 2018 - Bureau Francis Lefebvre

Le placement privé, euro PP

Le marché du placement privé qui porte sur l'émission de titres de dette obligataire prend sa place dans le financement du crédit aux entreprises. Il est soutenu par des taux d'intérêt avantageux et par plusieurs mesures d'orientation de l'épargne gérée par les investisseurs professionnels.

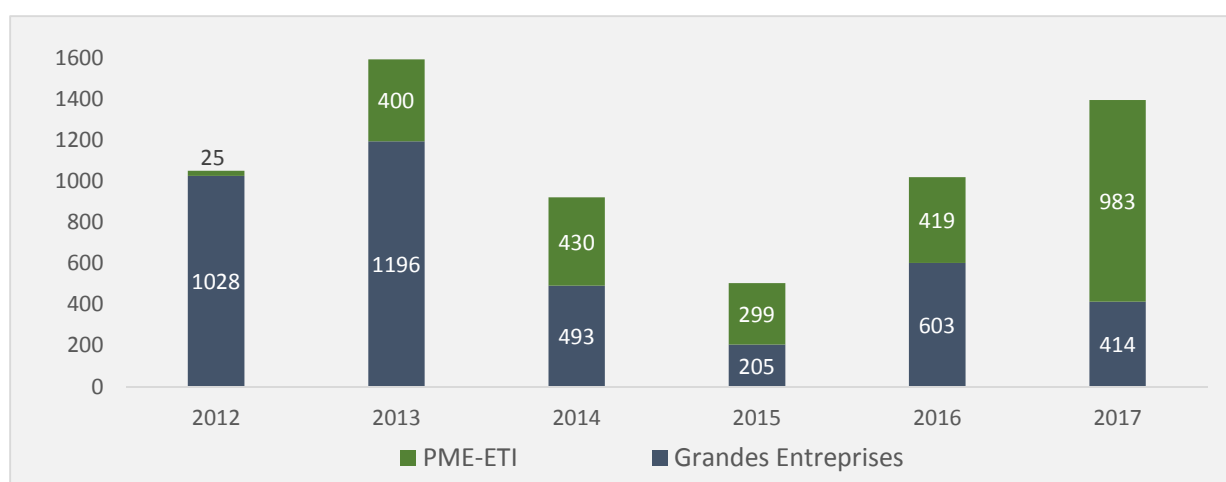
L'extension du placement privé de prêts dépend évidemment de la reprise de l'investissement des entreprises, mais aussi de sa distribution dans les régions, de l'analyse des entreprises demandeuses et de la standardisation de l'attribution de tels prêts. La création d'un marché européen du placement privé peut représenter un nouveau relais de croissance pour la place de Paris.

Placements privés (en M€)



Sources : Observatoire des Euro PP de mai 2018 - Bureau Francis Lefebvre

Placements privés des entreprises cotées (en M€)



Sources : Observatoire des Euro PP de mai 2018 - Bureau Francis Lefebvre - IDMidCaps

Caractéristiques des placements privés des sociétés cotées

Le tableau ci-dessous présente le détail des placements émis et qui ont été recensés par le rapport de l'observatoire des Euro PP de mai 2018. Certaines données n'ont pas été rendues publiques et ont donc été classées en « Non définie ».

Cette année encore, les placements privés ont financé essentiellement des entreprises de petite et moyenne taille au niveau des sociétés cotées. En 2017, c'est surtout le secteur de la construction qui a rencontré un vif succès auprès des investisseurs. Plusieurs sociétés foncières ont également fait appel à ce type de financement au cours de l'année.

	Entreprises cotées*			
	PME-ETI		Grandes Entreprises	
	2016	2017	2016	2017
Placements Privés cotés				
Nombre d'émetteurs	1	11	2	5
Nombre d'euroPP cotés	1	11	2	5
Taux moyen (%)	3.3%	3.4%	2.3%	2.3%
Maturité moyenne (n)	7.0	7.7	8.0	7.20
Capitaux levés euroPP cotés (M€)	68	717	313	414
Placements Privés non-cotés				
Nombre d'émetteurs	10	9	2	0
Nombre d'euroPP non cotés	11	9	2	0
Taux moyen (%)	n/d	n/d	n/d	n/d
Maturité moyenne (n)	7.0	7.1	7.0	0.00
Capitaux levés euroPP non-cotés (M€)	351	1131	290	0

Hors financière et foncières

Placements privés cotés émis par les sociétés cotées

Euro PP cotés émis par des sociétés cotées par secteur	2016	2017
Biotechnologie		
Consommation		
Construction & matériaux		6
ESN, Services	1	
Industries		
Logiciel		
Matières premières		
Media & internet		
Oil, Gaz & Utilities		
Producteurs d'énergie	1	
Santé	1	3
Services Marketing		
Télécommunication		
Transport & logistique		
Financières, Foncières, autres		7
Total	3	16

Placements privés non cotés émis par les sociétés cotées

Euro PP non cotés émis par des sociétés cotées par secteur	2016	2017
Biotechnologie		
Consommation	2	1
Construction & matériaux		
ESN, Services	3	1
Industries	5	5
Logiciel	1	
Matières premières		
Media & internet		1
Oil, Gaz & Utilities		
Producteurs d'énergie		
Santé	2	
Services Marketing		1
Télécommunication		
Transport & logistique		
Financières, Foncières, autres		
Total	13	9

Résumé des placements privés émis par les sociétés cotées

Euro PP cotés et non cotés émis par des sociétés cotées par secteur	2016	2017
Biotechnologie		
Consommation	2	
Construction & matériaux		7
ESN, Services	4	1
Industries	5	4
Logiciel	1	
Matières premières		
Media & internet		
Oil, Gaz & Utilities		
Producteurs d'énergie	1	
Santé	3	2
Services Marketing		4
Télécommunication		
Transport & logistique		
Financières, Foncières, autres		7
Total	16	25

Comme constaté au niveau des entreprises cotées, les placements privés ont rencontré un vif succès en 2017 avec une grande diversité des secteurs adressés. Nous retrouvons des entreprises du secteur de l'Énergie qui financent généralement leur projet de développement en émettant de la dette privée. Le secteur de l'industrie a également attiré de nombreux investisseurs privés en 2017.

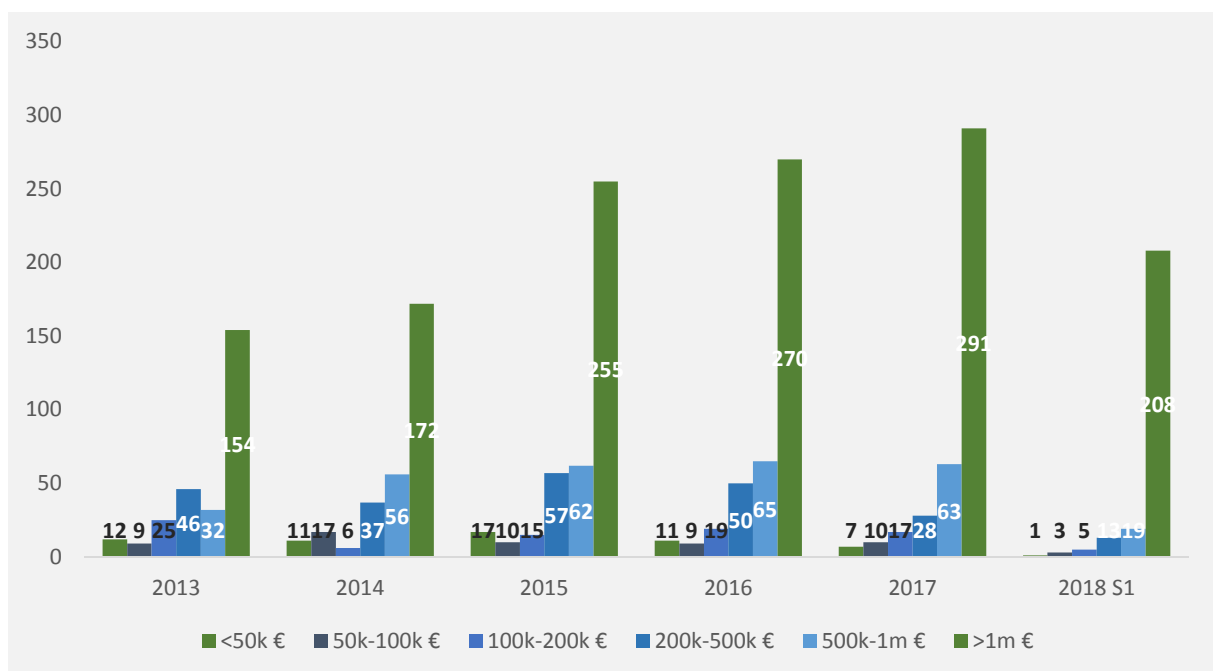
	Entreprises non cotées	
	2016	2017
Placements Privés cotés		
Nombre d'émetteurs	12	3
Nombre d'euroPP cotés	19	8
Taux moyen (%)	3.8%	3.1%
Maturité moyenne (n)	5.9	5.8
Capitaux levés euroPP cotés	971	317
Placements Privés non-cotés		
Nombre d'émetteurs	7	9
Nombre d'euroPP non cotés	7	10
Taux moyen (%)	n/d	n/d
Maturité moyenne (n)	6.0	6.5
Capitaux levés euroPP non-cotés	107	381.4

1.2.3 Le capital investissement

Le capital investissement consiste pour un investisseur à consacrer une partie de son capital au développement d'une entreprise ayant de forts besoins pour financer sa croissance. Il concerne les entreprises non-cotées en bourse (« capital-fermé »).

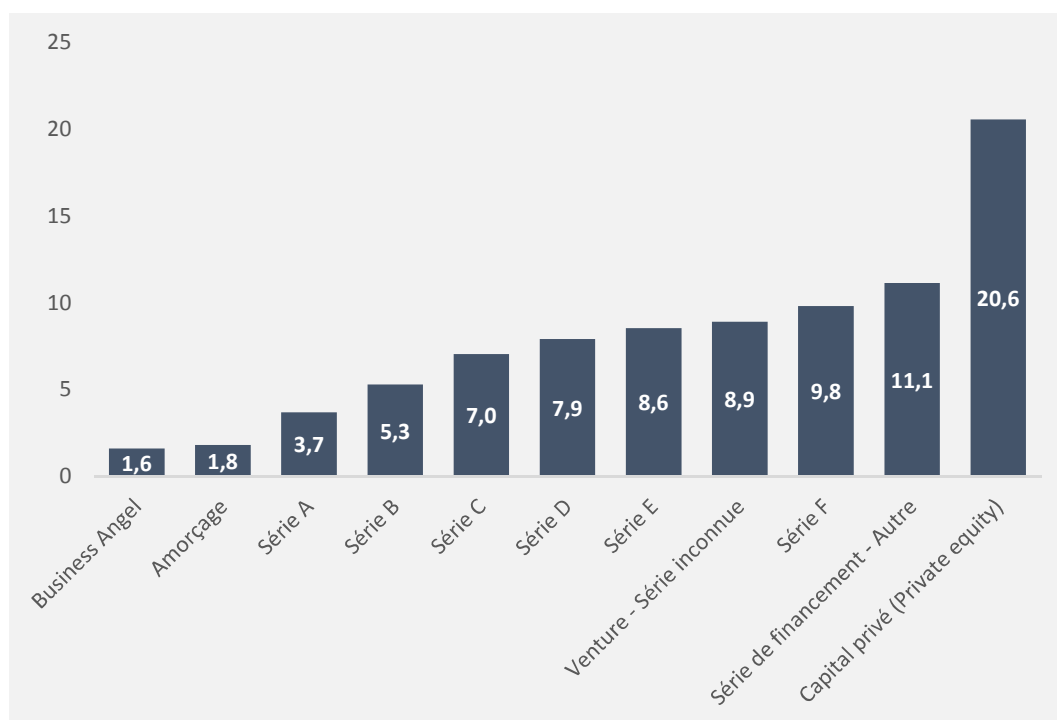
Notre étude s'intéresse à l'ensemble des opérations de capital investissement (amorçage, business-angel, séries A à F, etc) des entreprises dont le siège social est situé en France. Il en ressort que cet instrument de financement connaît une croissance rapide, concerne essentiellement des entreprises jeunes (« jeunes-pousses »). Il est spécialement abondant en Île-de-France et dans les secteurs des technologies et du commerce.

Répartition des opérations de capital investissement par tranche de montant



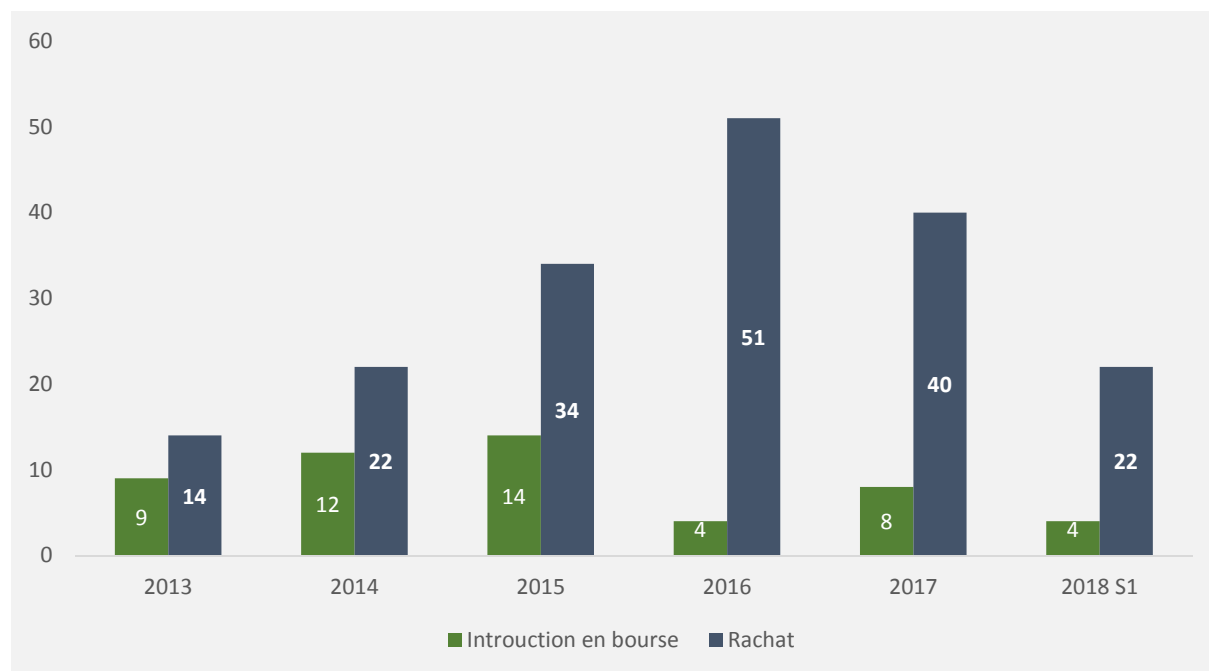
Source : <https://www.crunchbase.com>, calculs OFEM

Âge moyen des entreprises faisant l'objet d'une opération de capital investissement par type d'opération (en année)



Source : <https://www.crunchbase.com>, calculs OFEM

Nombre de rachats et introductions en bourse d'entreprise ayant fait l'objet d'opération de capital investissement



Source : <https://www.crunchbase.com>, calculs OFEM

Nombre et montant des opérations de capital investissement par région

	2015		2016		2017		2018 S1	
	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant
Alsace	5	13 527 315 €	9	8 613 956 €	8	30 588 191 €	3	48 290 215 €
Aquitaine	10	26 813 238 €	6	19 868 926 €	11	52 317 874 €	9	135 667 211 €
Auvergne	0	- €	0	- €	0	- €	0	- €
Basse-Normandie	3	27 425 841 €	2	17 504 397 €	4	9 202 221 €	2	2 839 970 €
Bourgogne	3	5 105 801 €	3	8 865 690 €	1	4 004 193 €	3	10 399 015 €
Bretagne	4	7 812 016 €	8	11 513 906 €	4	7 247 210 €	5	48 087 727 €
Centre	4	7 386 802 €	4	81 421 262 €	4	152 772 576 €	1	1 199 826 €
Champagne-Ardenne	4	2 104 332 €	1	24 998 €	1	499 977 €	1	1 996 232 €
Corse	0	- €	0	- €	1	2 492 857 €	0	- €
Franche-Comte	3	10 496 327 €	0	- €	2	4 377 041 €	0	- €
Haute-Normandie	2	5 853 401 €	4	10 680 525 €	6	63 999 466 €	2	6 011 547 €
Ile-de-France	248	1 456 317 812 €	259	1 301 710 089 €	255	2 253 283 284 €	162	1 692 901 130 €
Languedoc-Roussillon	8	24 804 841 €	7	105 060 813 €	7	15 316 053 €	6	20 352 693 €
Limousin	2	33 508 056 €	1	1 001 724 €	1	5 205 146 €	1	2 297 899 €
Lorraine	1	805 073 €	3	3 260 105 €	4	25 135 022 €	0	- €
Midi-Pyrenees	15	137 752 014 €	15	191 045 134 €	10	42 526 875 €	12	26 885 079 €
NA	3	10 357 411 €	7	9 193 936 €	5	25 153 140 €	0	- €
Nord-Pas-de-Calais	20	81 419 442 €	19	27 019 338 €	20	44 117 600 €	7	52 820 319 €
Pays de la Loire	8	48 096 873 €	10	207 386 531 €	10	56 285 623 €	0	- €
Picardie	4	55 028 501 €	0	- €	4	75 910 957 €	0	- €
Poitou-Charentes	1	4 307 057 €	0	- €	0	- €	2	8 496 988 €
Provence-Alpes-Cote d'Azur	35	79 241 278 €	28	126 711 359 €	26	92 007 512 €	12	53 764 255 €
Rhone-Alpes	31	99 216 051 €	38	170 005 755 €	32	135 409 367 €	21	149 824 396 €
Total	414	2 137 379 482 €	424	2 300 888 444 €	416	3 097 852 184 €	249	2 261 834 502 €

Source : <https://www.crunchbase.com>, calculs OFEM

Nombre et montant des opérations de capital investissement par secteur d'activité

	2015		2016		2017		2018 S1
	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant
Agriculture	47 110 703 €	1	3 822 094 €	2	2 602 499 €	2	19 521 523 €
Alimentation et boissons	66 493 524 €	15	59 975 132 €	11	181 809 723 €	8	53 038 196 €
Applications	14 351 649 €	9	44 682 944 €	7	27 728 617 €	4	94 558 331 €
Autres	168 895 825 €	16	13 819 873 €	45	79 704 515 €	16	118 174 526 €
Biens de consommation	42 942 519 €	8	109 346 490 €	5	37 091 513 €	3	6 513 601 €
Biotechnologie	80 881 442 €	9	61 012 875 €	7	52 186 287 €	7	88 339 112 €
Commerce et achats	62 258 560 €	24	97 372 661 €	17	132 271 811 €	9	58 158 560 €
Communauté et style de vie	35 377 355 €	5	26 253 286 €	2	6 170 124 €	2	13 242 808 €
Contenu et publication	5 625 688 €	3	1 363 713 €	2	16 179 566 €	0	4 823 813 €
Crédit et investissements	15 896 405 €	4	14 700 817 €	4	44 688 306 €	2	22 678 601 €
Design	28 119 399 €	4	14 992 876 €	4	27 974 127 €	2	10 429 242 €
Données et services analytiques	48 963 202 €	13	43 241 462 €	12	49 848 305 €	9	43 812 925 €
Education	3 245 486 €	5	23 915 065 €	7	6 262 175 €	6	53 340 001 €
Electronique de consommation	40 924 835 €	5	47 036 813 €	8	45 990 572 €	6	41 482 540 €
Energie	20 348 330 €	5	30 411 729 €	6	70 678 441 €	4	15 081 018 €
Evenementiel	1 739 562 €	1	1 702 800 €	1	1 203 235 €	0	717 459 €
Fabrication	98 706 615 €	11	131 997 203 €	9	61 485 808 €	6	87 626 191 €
Gouvernement et armée	260 016 €	0	99 837 €	0	- €	0	285 886 €
Immobilier	26 341 671 €	11	49 109 663 €	7	11 451 028 €	4	16 804 946 €
Intelligence artificielle	30 895 457 €	6	16 703 332 €	6	21 481 620 €	4	21 457 117 €
Jeu informatique	3 886 933 €	1	245 022 €	2	14 458 644 €	2	55 620 769 €
Logiciels informatiques	147 234 655 €	42	136 541 621 €	46	242 183 077 €	30	284 516 183 €
Matériel informatique	123 910 057 €	18	136 099 761 €	16	108 171 034 €	11	97 692 639 €
Médias et divertissement	69 467 071 €	12	81 941 739 €	10	71 277 564 €	2	43 063 450 €
Messagerie et télécommunications	5 129 616 €	2	5 048 109 €	1	9 333 540 €	0	5 744 837 €
Moyen de paiements	7 137 655 €	3	7 202 707 €	2	10 506 526 €	2	27 187 482 €
Musique et technologies audio	33 656 444 €	3	52 798 013 €	0	755 648 €	1	32 999 693 €
Navigation et cartographie	2 613 354 €	1	9 742 642 €	1	10 551 021 €	0	267 199 €
Plateformes	4 962 615 €	1	10 614 886 €	0	2 277 205 €	0	- €
Publicité	20 090 986 €	5	9 208 424 €	5	29 306 017 €	4	24 004 341 €
Ressources naturelles	1 481 376 €	1	20 318 669 €	1	2 808 628 €	0	800 009 €
Santé	149 108 107 €	30	254 261 216 €	26	176 171 677 €	17	207 921 918 €
Science et ingénierie	128 541 263 €	21	101 617 318 €	20	483 194 614 €	16	187 978 138 €
Services administratifs	1 701 886 €	4	6 769 320 €	3	7 640 537 €	4	19 005 485 €
Services aux professionnels	19 430 267 €	4	4 593 161 €	9	48 652 191 €	5	22 034 375 €
Services financiers	96 622 843 €	18	92 141 578 €	14	98 715 117 €	11	84 014 372 €
Services internet	162 172 114 €	24	158 793 271 €	22	177 817 345 €	13	105 656 972 €
Soutenabilité	20 174 543 €	5	43 911 043 €	6	15 037 973 €	3	28 166 107 €
Sports	3 435 258 €	6	6 231 439 €	6	13 960 078 €	2	16 365 543 €
Technologie de l'information	22 212 530 €	15	88 903 406 €	18	85 604 788 €	10	74 203 085 €
Téléphonie portable	91 156 076 €	11	93 809 696 €	8	30 878 849 €	4	56 761 156 €
Transports	76 340 905 €	15	77 530 879 €	13	444 716 052 €	6	32 183 757 €
Ventes et marketing	41 710 887 €	10	18 527 540 €	9	53 071 919 €	6	36 968 333 €
Vêtements et accessoires	17 616 676 €	1	1 376 444 €	3	25 598 193 €	1	2 870 994 €
Video	11 518 366 €	2	14 601 737 €	1	5 000 675 €	0	6 952 275 €
Vie privé et sécurité	2 498 493 €	2	4 780 367 €	3	7 309 004 €	1	17 380 144 €
Voyage et tourisme	40 182 716 €	13	71 717 772 €	5	46 045 996 €	5	21 388 847 €
Total	2 143 371 932 €	424	2 300 888 444 €	416	3 097 852 184 €	249	2 261 834 502 €

Source : <https://www.crunchbase.com>, calculs OFEM

Nombre et montant des opérations de capital investissement par type d'opération

	2015		2016		2017		2018 S1	
	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant	Nombre	Montant
Amorçage	158	144 249 952 €	145	128 959 635 €	140	160 275 562 €	66	80 498 033 €
Business Angel	27	17 063 440 €	11	3 429 871 €	13	11 130 553 €	2	885 993 €
Capital privé (Private equity)	8	409 858 940 €	6	382 396 639 €	3	165 502 500 €	7	396 337 138 €
Série A	54	269 237 867 €	74	357 020 801 €	72	552 387 777 €	46	313 265 147 €
Série B	25	263 726 962 €	25	355 483 400 €	25	252 306 118 €	26	582 950 840 €
Série C	10	122 237 298 €	8	180 272 801 €	5	130 019 140 €	7	161 298 602 €
Série D	5	344 945 187 €	2	30 076 477 €	2	105 865 500 €	1	31 979 534 €
Série E	1	13 282 445 €	3	266 169 701 €	1	57 666 200 €	0	- €
Série F	0	- €	0	- €	1	39 908 220 €	1	159 639 457 €
Série de financement - Autre	9	54 001 979 €	21	106 644 445 €	7	787 360 776 €	4	33 626 593 €
Venture - Série autre	117	498 775 412 €	129	490 434 674 €	147	835 429 838 €	89	501 353 164 €
Total	414	2 137 379 482 €	424	2 300 888 444 €	416	3 097 852 184 €	249	2 261 834 502 €

Source : <https://www.crunchbase.com>, calculs OFEM

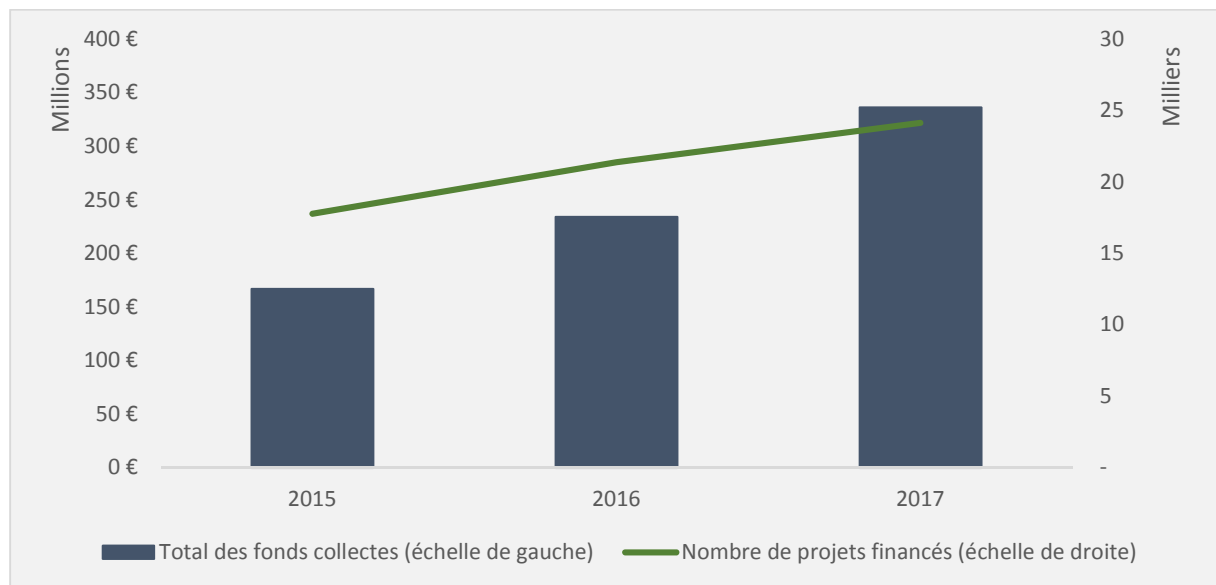
1.2.4 Le financement participatif et les Initial Coin Offerings (ICOs)

Le financement participatif décrit l'ensemble des instruments de financement désintermédiés. Il s'établit directement entre individus, en dehors des circuits financiers traditionnels. L'appel au financement se fait sur la base de la description d'un projet précis au moyen d'une plateforme permettant de recueillir de nombreux apports de petits montants. Le financement participatif peut prendre la forme d'un don, d'un prêt avec ou sans intérêts mais aussi d'un investissement en capital. Les Initial Coin Offerings (ICOs) se distinguent des autres instruments de financement participatifs sur au moins deux points. D'abord, les jetons digitaux (« tokens ») donnent le plus souvent un droit d'usage sur le service amené à être développé. Ensuite, ces jetons digitaux sont échangeables sur des plateformes de crypto-monnaies.

On observe une rapide progression des montants liés au financement participatif mais aussi de ces acteurs. Cela bénéficie en particulier à l'Île-de-France et au secteur économique. Les ICOs, bien que naissantes, représentaient déjà environ 15% du total des fonds collectés par des instruments de financement participatif en 2017.

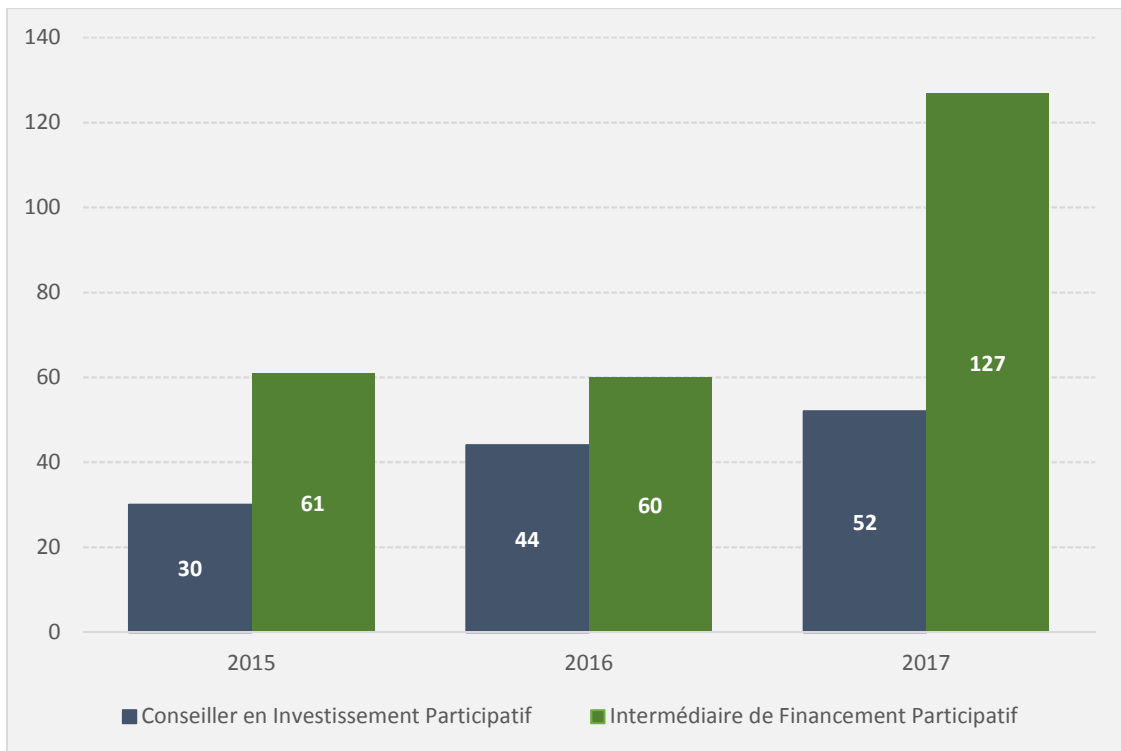
Le financement participatif

Nombre et montant des opérations de financement participatif



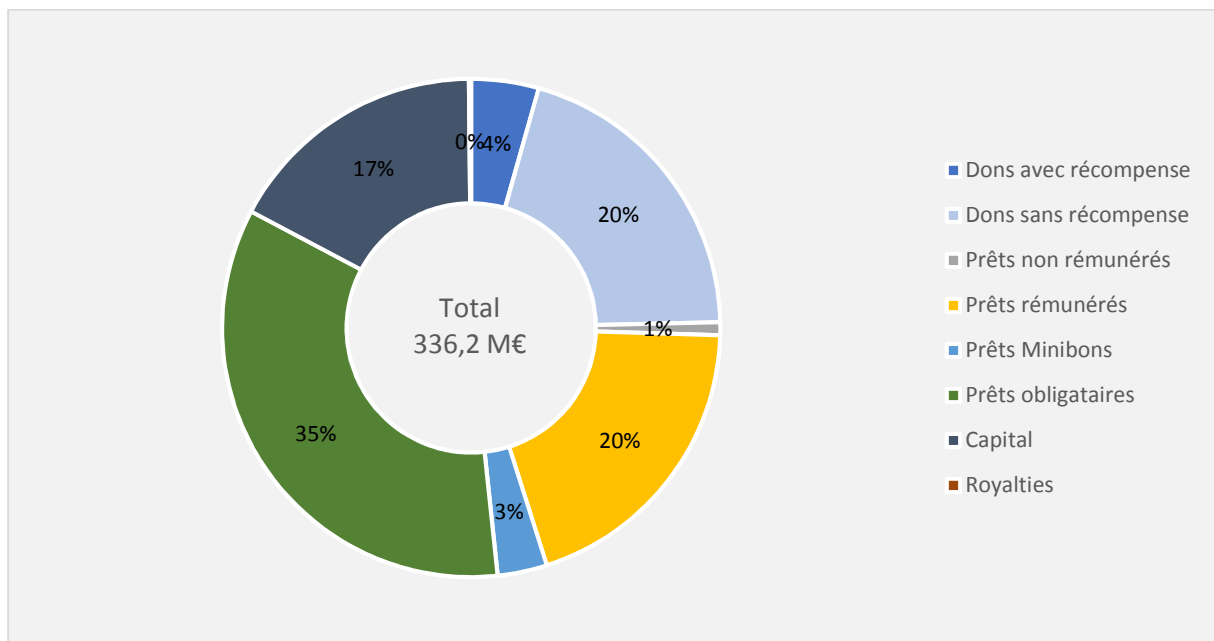
Source : FPF-KPMG, « Baromètre du Crowd-funding en France » (2017)

Évolution du nombre de Conseillers en Investissements Participatifs et d'Intermédiaire en Financement Participatif



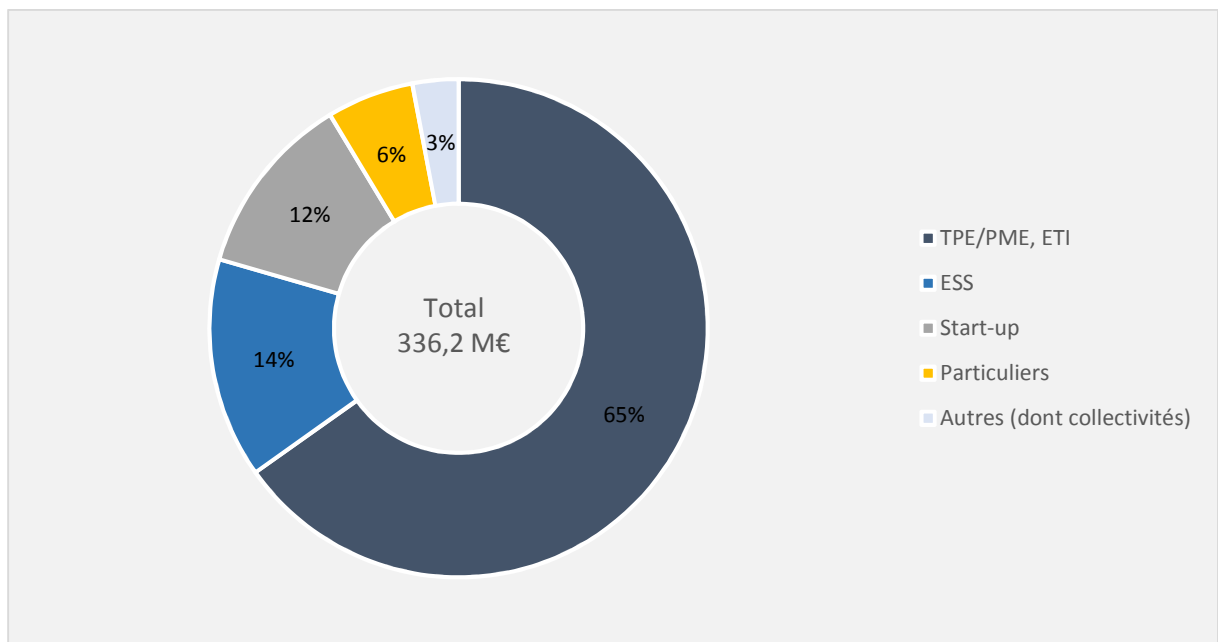
Source : ORIAS, Rapport annuel 2017

Répartition des fonds collectés par type d'outil de financement en 2017



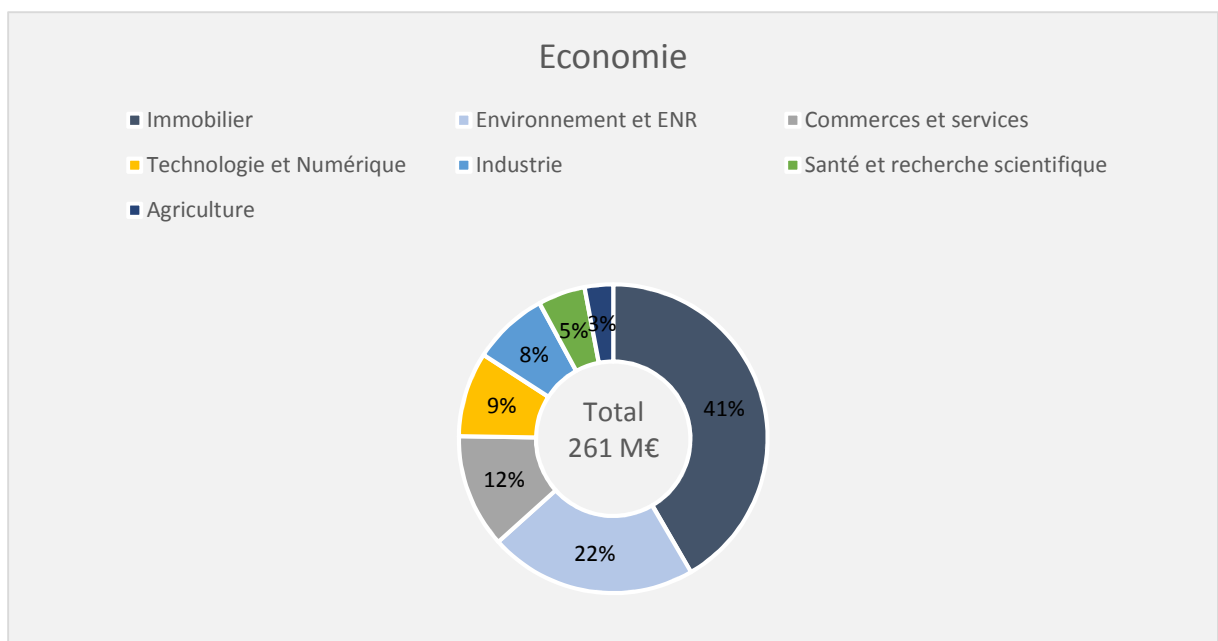
Source : FPF-KPMG, «Baromètre du Crowd-funding en France » (2017), calculs OFEM

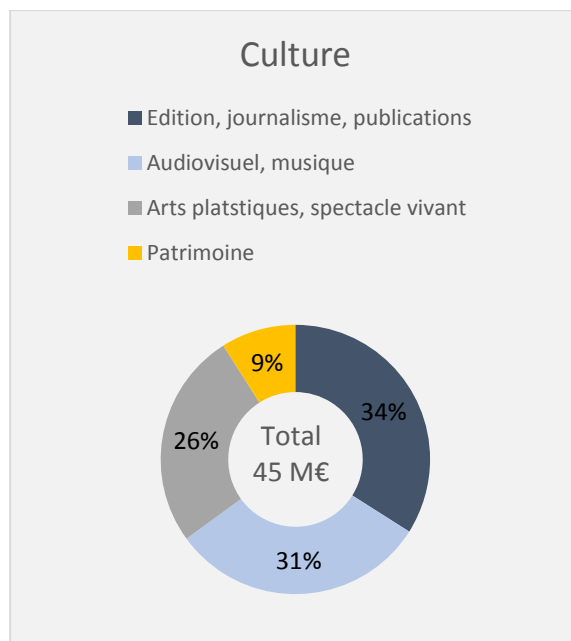
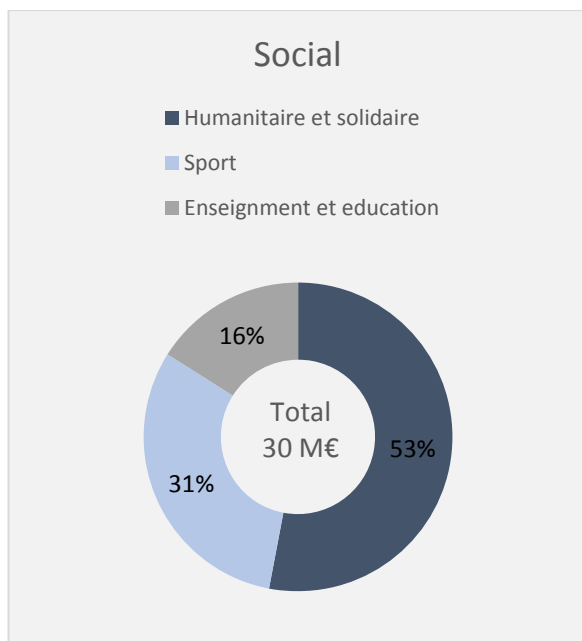
Répartition des fonds collectés par type d'acteur en 2017



Source : FPF-KPMG, «Baromètre du Crowd-funding en France » (2017), calculs OFEM

Répartition des fonds collectés par secteur et sous-secteur en 2017





Source : FPF-KPMG, « Baromètre du Crowd-funding en France » (2017), calculs OFEM

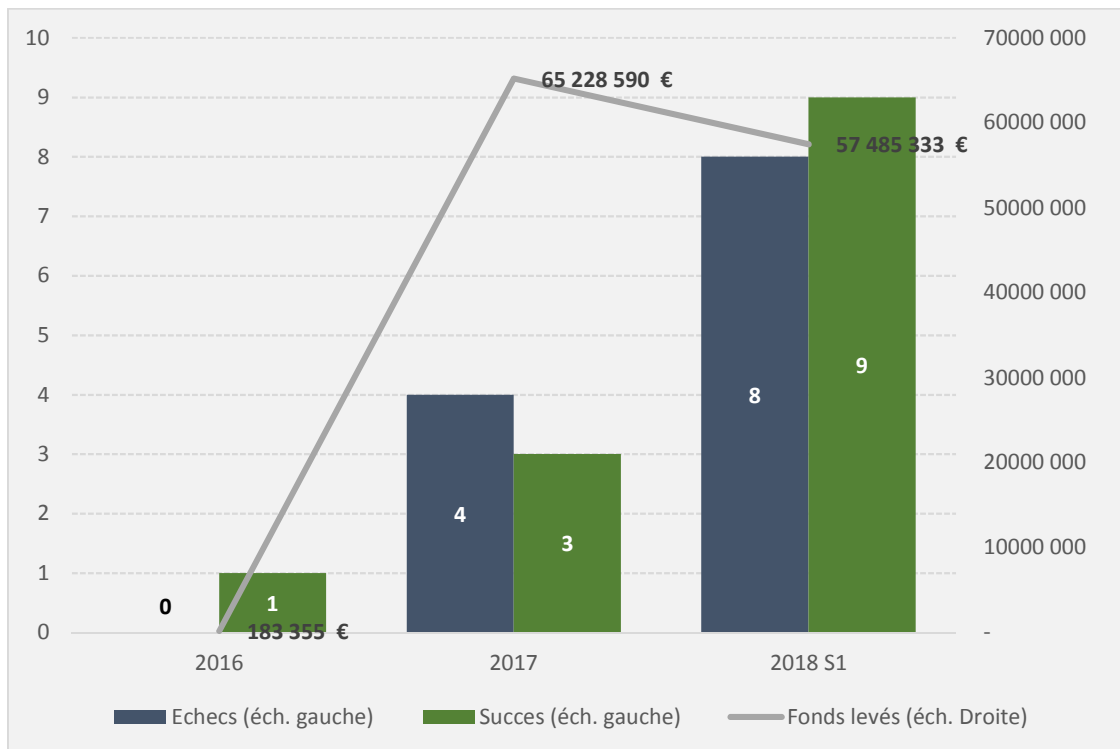
Répartition des fonds collectés par région en 2017

	Montant	Part
Hauts de France	12 432 000 €	4%
Normandie	7 392 000 €	2%
IDF	108 192 000 €	32%
Grand Est	8 064 000 €	2%
Bretagne	9 744 000 €	3%
Pays de la Loire	25 200 000 €	8%
Centre Val de Loire	6 048 000 €	2%
Bourgogne Franche Comté	2 688 000 €	1%
Nouvelle Aquitaine	31 584 000 €	9%
Auvergne Rhône Alpes	50 400 000 €	15%
Occitanie	31 920 000 €	10%
Provence Alpes Côte d'Azur	24 528 000 €	7%
Corse	1 680 000 €	1%
Région d'Outre-Mer	2 688 000 €	1%
Etranger	13 440 000 €	4%
Total	336 000 000 €	100%

Source : FPF-KPMG, « Baromètre du Crowd-funding en France » (2017), calculs OFEM

Les Initial Coin Offerings (ICOs)

Nombre d'ICO par issue (Succès et Échecs) et montant total levé



Source : <https://www.crunchbase.com>, <https://www.icodata.io>, <https://icobench.com>, <https://icodrops.com>

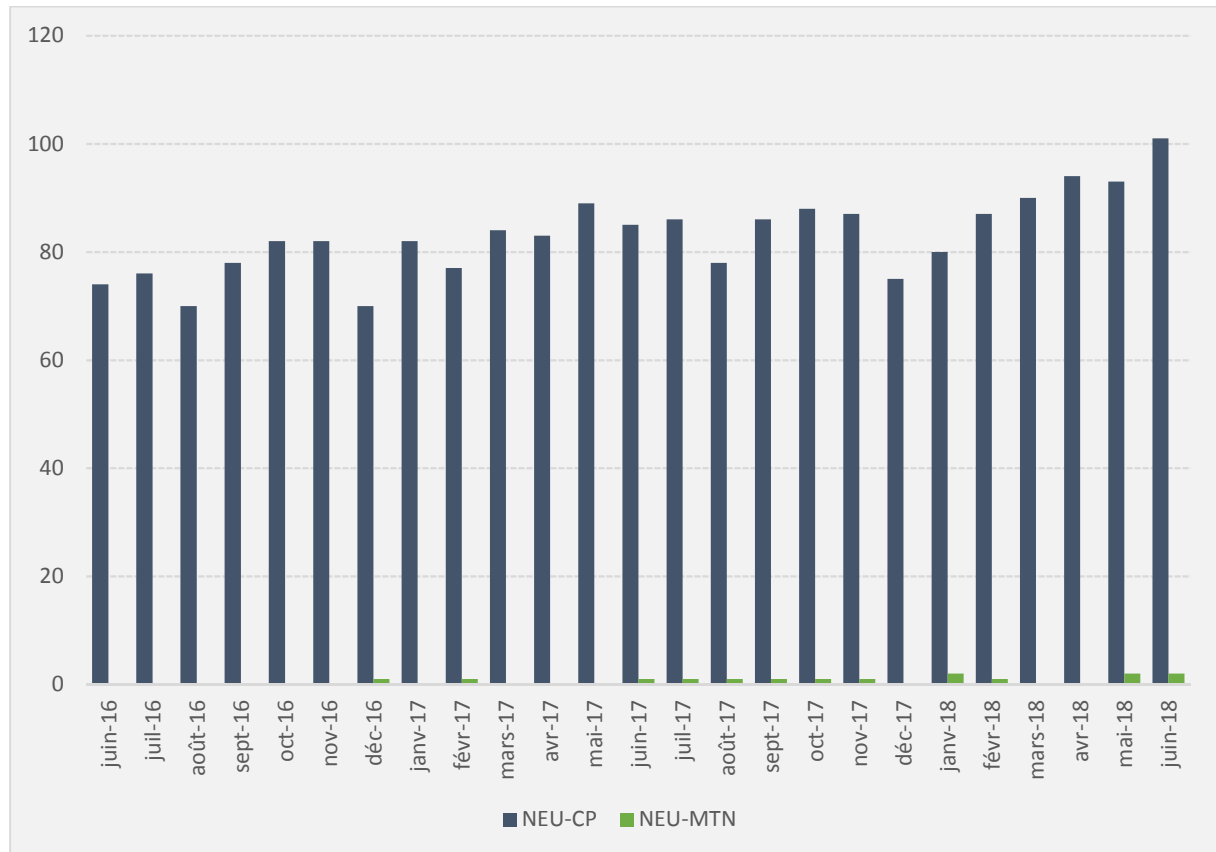
Note : 12 ICOs étaient en cours en juillet 2018

1.2.5 Les titres de créance négociables

Un titre de créance négociable (TCN) est un billet à ordre représentatif d'un droit de créance. Il a un montant minimal élevé (supérieur à 150 000 euros) et une durée de vie comprise entre 1 jour et 1 an.

Quantitativement, les TCN constituent un moyen de financement de première importance.

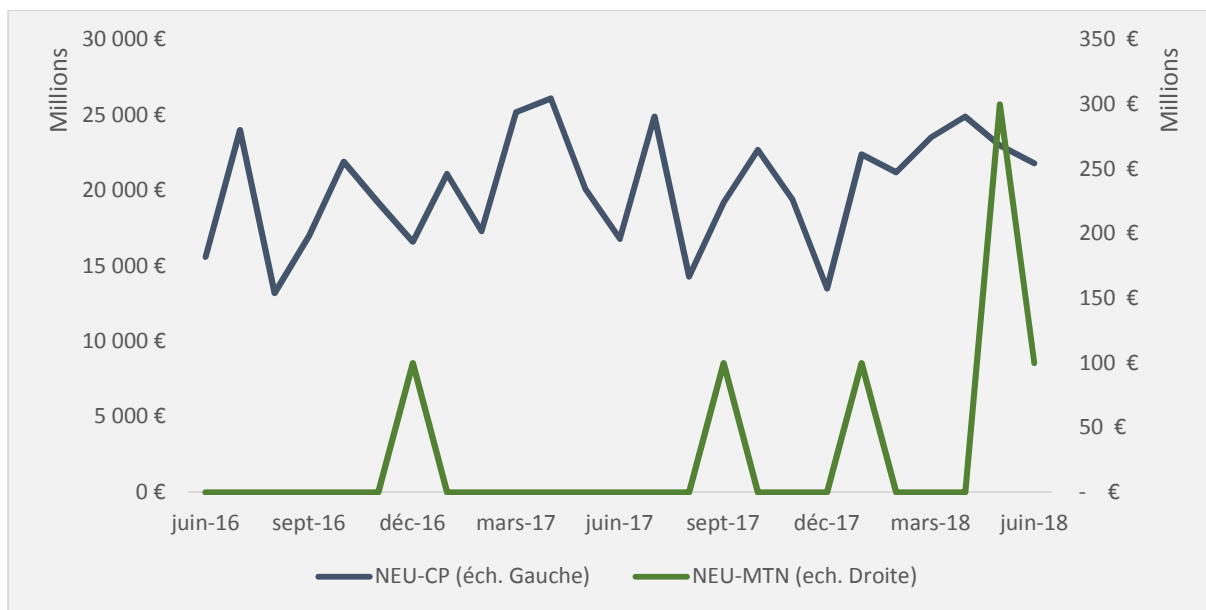
Nombre d'émetteurs de titres de créance négociables à court (CP) et moyen (MT) terme



Source : Banque de France, Statistiques mensuelles des titres négociables à court et moyen terme, calculs OFEM

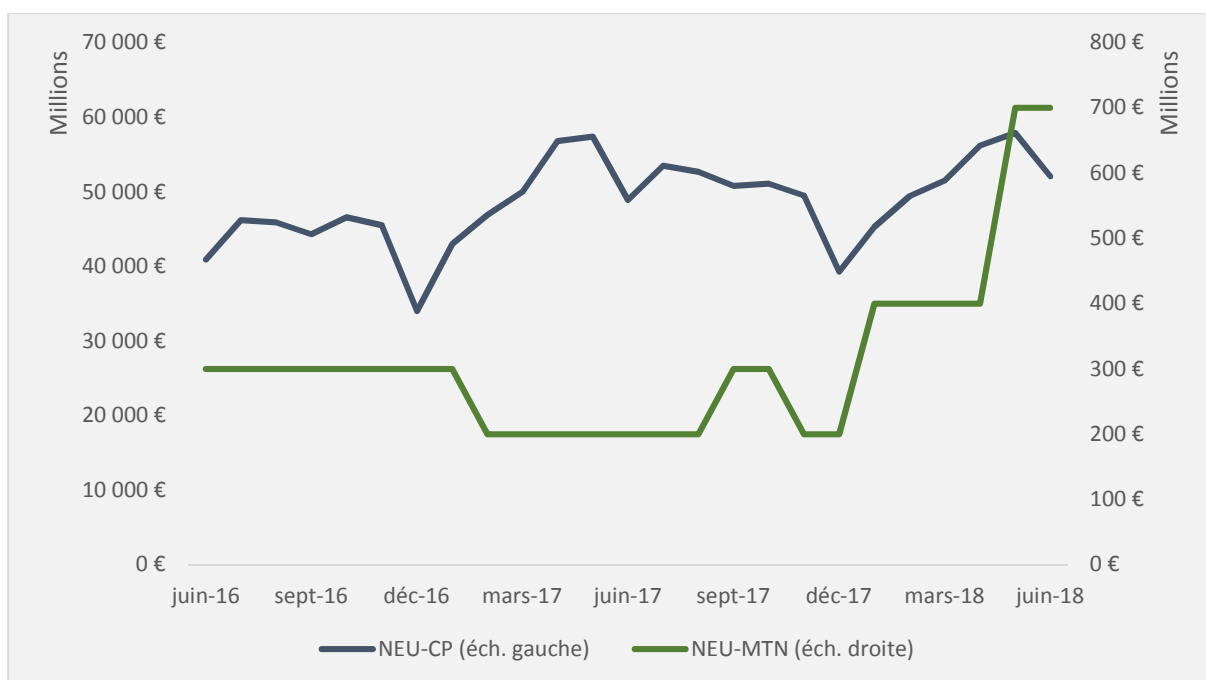
Note : Sociétés non financières seulement

Montant émis de titres de créance négociables à court (CP) et moyen (MT) terme



Source : Banque de France, Statistiques mensuelles des titres négociables à court et moyen terme, calculs OFEM
 Note : Sociétés non financières seulement

Encours de titres de créance négociables à court (CP) et moyen (MT) terme



Source : Banque de France, Statistiques mensuelles des titres négociables à court et moyen terme, calculs OFEM
 Note : Sociétés non financières seulement

2 Partie juridique :

LES PRINCIPALES EVOLUTIONS NORMATIVES EN 2017 APPLICABLES AUX PME-ETI COTEES

Ces informations synthétiques, préparées par l'Autorité des marchés financiers (AMF), sont destinées à faciliter l'identification de textes européens et nationaux adoptés ou en cours de discussion et les initiatives de l'AMF applicables aux PME-ETI cotées. Certains textes sont encore susceptibles d'être modifiés et les éléments de calendrier sont donnés à titre indicatif. Elles ne constituent en aucun cas une interprétation juridique de ceux-ci et ne saurait engager la responsabilité de l'AMF. La rédaction de cette partie du rapport a été achevée le 20 juillet 2018.

L'AMF considère que la simplification et l'amélioration de la lisibilité de l'information constituent un enjeu majeur pour les participants de marché, qu'ils soient émetteurs ou investisseurs. Des actions ont été menées à plusieurs niveaux et l'AMF contribue activement aux réflexions européennes. Elle a ainsi, par exemple, formulé des propositions concrètes en faveur d'un prospectus simplifié pour les PME cotées sur un marché de croissance des PME, nouveau label européen introduit par MIF 2, et sur les allègements réglementaires que comporte ce label.

Par ailleurs, l'AMF encourage la simplification de la réglementation française pour les sociétés cotées, et notamment les valeurs petites et moyennes, qui s'est par exemple traduite en 2017 par la rationalisation de l'information sur le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise, et l'allègement du rapport de gestion des petites entreprises.

Afin d'accompagner les professionnels et d'améliorer l'information donnée au marché, l'AMF publie régulièrement de la doctrine et des guides pratiques concernant les opérations et l'information financières. Elle a notamment publié en novembre 2016 un *vade-mecum* thématique de sa doctrine et, en octobre 2017, un guide pratique sur les principales obligations des PME et ETI, décliné par thème et par marché de cotation.

2.1 Principales dispositions européennes récentes susceptibles d'impacter les PME-ETI

Un certain nombre de directives ou règlements adoptés en 2013 ou 2014 et applicables aux PME et ETI ont été transposés en 2015 (directive Transparence), 2016 (règlement Abus de marché) ou en cours d'année 2017 (directive sur l'information non financière). Ces textes sont généralement accompagnés de mesures d'application prises par la Commission européenne, le cas échéant après proposition de l'ESMA, ainsi que de textes de doctrine européenne (orientations, recommandations et questions-réponses de l'ESMA).

En outre, le dispositif MIF 2 – « pierre angulaire » des marchés en Europe et dont les dispositions sont susceptibles d'exercer un impact important sur l'analyse financière portant sur les PME et ETI – est entré en application le 3 janvier 2018 après un report d'un an.

L'AMF a également accompagné la publication de certains textes (Abus de marché et Transparence) d'une refonte de sa doctrine.

2.1.1. Bref rappel des textes européens transposés de 2015 à 2017

Le régime des abus de marché

Le règlement européen n°596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement dit « MAR ») est entré en application le 3 juillet 2016 et a été complété par plusieurs règlements délégués (voir *infra*). Ce nouveau régime prévoit notamment :

- l'extension du dispositif de prévention et de sanction des infractions boursières aux systèmes multilatéraux de négociation (tels qu'Euronext Growth et Euronext Access) et systèmes organisés de négociation¹. De même, le champ des manquements a été élargi à l'incitation et la complicité d'abus de marché ainsi qu'à certaines opérations telles que les transactions sur quotas d'émission, les manipulations d'indices ou certaines manipulations croisées *via* des contrats sur matières premières ;
- des règles adaptées au nouveau label des « marchés de croissance des PME » (*cf. infra*), concernant les listes d'initiés notamment ;
- le maintien de la définition actuelle de l'information privilégiée, accompagnée de la possibilité de différer sa publication à condition de respecter certaines conditions portant sur les « intérêts légitimes » de l'émetteur ;
- la non remise en cause, sous réserve de leur validation par l'ESMA, de certaines pratiques de marché admises au niveau national – en particulier les contrats de liquidité – et constitutives d'une présomption simple de légitimité en cas de suspicion de manipulation de marché.

Le règlement délégué (UE) n°2016/522 du 17 décembre 2015² relatif, notamment, aux transactions des dirigeants devant faire l'objet d'une notification prévoit une liste non exhaustive de telles opérations. Par ailleurs, le règlement d'exécution (UE) n°2016/347 du 10 mars 2016 relatif au format et aux modalités de mise à jour des listes d'initiés³ précise les informations à donner sur l'identité de chacune des personnes ayant accès à l'information privilégiée.

Dans ce nouveau contexte normatif, l'AMF avait lancé, du 20 avril au 30 mai 2016, une consultation publique sur les modifications de son règlement général (RG AMF) et de sa doctrine en matière d'information permanente et de gestion de l'information privilégiée, qui a donné lieu à la publication de plusieurs documents :

- les modifications du RG AMF, homologuées par un arrêté du 14 septembre 2016, portent sur la suppression du livre VI relatif aux abus de marché, dans le cadre d'une « transposition négative⁴ », ainsi que plusieurs aménagements (sur la publication des informations privilégiées) dans le livre II relatif aux émetteurs et à l'information financière ;
- le 26 octobre 2016, un guide de doctrine (DOC-2016-08) sur l'information permanente et la gestion de l'information privilégiée des sociétés dont les titres financiers sont cotés ou en voie de cotation sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation. Ce document a actualisé la doctrine applicable aux émetteurs et regroupé, dans un seul guide, les positions et recommandations déjà publiées sur le sujet par l'AMF et l'ESMA, en particulier sur : (i) l'obligation de communication de l'information

¹ Ces plateformes de négociation, introduites par la directive MiFID 2, sont multilatérales mais discrétionnaires, et essentiellement destinées à capter les flux négociés de gré à gré sur les instruments financiers hors actions.

² Règlement délégué (UE) 2016/522 de la Commission du 17 décembre 2015 complétant le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la dérogation de certains organismes publics et banques centrales de pays tiers, les indicateurs de manipulations de marché, les seuils de publication d'informations, l'autorité compétente pour les notifications de reports, l'autorisation de négociation pendant les périodes d'arrêt et les types de transactions à notifier par les dirigeants.

³ Règlement d'exécution (UE) 2016/347 de la Commission du 10 mars 2016 définissant des normes techniques d'exécution précisant le format des listes d'initiés et les modalités de la mise à jour de ces listes conformément au règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil.

⁴ Compte tenu de la nature juridique du règlement MAR, les dispositions relatives au manquement d'initié et aux manipulations de marché (ces dernières regroupant la manipulation de cours et la diffusion de fausses informations) sont d'application directe en droit national, ce qui s'est traduit par la suppression de dispositions nationales traitant des mêmes sujets (selon un principe dit de « transposition négative ») ou l'adaptation de certains articles du RG AMF. Afin de maintenir certains repères, l'AMF a néanmoins conservé l'architecture de son règlement général tout en renvoyant directement, pour certains articles, aux dispositions pertinentes du règlement MAR.

- privilegiée qui pèse sur l'émetteur, couvrant notamment les cas de différé de publication et les avertissements sur résultats, (ii) les obligations d'abstention de transaction et de déclaration des dirigeants ; et (iii) la communication d'informations à des tiers (listes d'initiés et procédures de *data room*) ;
- le 2 février 2017, un guide (DOC-2017-04) relatif aux interventions des émetteurs cotés (quel que soit le marché) sur leurs propres titres et aux mesures de stabilisation, complété d'une instruction (DOC-2017-03) qui précise les modalités et, le cas échéant, le format des déclarations qui doivent être adressées à l'AMF. Des modifications ont ainsi été apportées à la doctrine de l'AMF, compte tenu des dispositions de MAR sur les conditions de mise en œuvre d'un programme de rachat et sur les pratiques de marché admises telles que les contrats de liquidité sur actions⁵, qui doivent désormais obéir à des exigences plus strictes et encadrées par l'ESMA (*cf. infra*).

La directive Transparence révisée

Conformément au calendrier européen, la France a transposé l'essentiel de la directive Transparence révisée par une ordonnance du 3 décembre 2015. Néanmoins, certaines mesures d'application de cette directive n'entrent en vigueur que plus tard. Il en est ainsi de la mise en place :

- d'un mécanisme centralisé d'accès aux informations réglementées au niveau européen⁶ (dénommé « point d'accès unique européen ») *via* le site internet de l'ESMA⁷, qui est opérationnel depuis le 1^{er} janvier 2018 ; et
- du format électronique unique de publication des rapports financiers annuels, applicable au 1^{er} janvier 2020⁸. Les sociétés cotées sur les marchés réglementés devront ainsi publier leurs états financiers annuels au format XHTML, et selon la nomenclature XBRL pour les comptes consolidés.

Par ailleurs, pour accompagner la finalisation de la transposition de cette directive, l'AMF a publié le 26 octobre 2016 un guide de l'information périodique (DOC-2016-05) qui regroupe les positions et recommandations de l'AMF et de l'ESMA sur le sujet. Il s'adresse à toutes les sociétés dont les instruments financiers sont cotés sur Euronext Paris et comporte une partie dédiée aux obligations d'information périodique des sociétés inscrites sur Euronext Growth.

Ce guide présente le contenu et les modalités de diffusion des informations suivantes : les rapports financiers annuels et semestriels ; le rapport du président sur les procédures de contrôle interne et de gestion des risques (dont le contenu est désormais réaffecté dans le rapport de gestion et le rapport sur le gouvernement d'entreprise, voir ci-après) ; l'information trimestrielle ou intermédiaire ; la description des indicateurs alternatifs de performance ; les informations comptables (*pro forma*, données financières estimées) ; les communiqués à diffuser (notamment ceux relatifs à l'annonce des résultats annuels et semestriels, au choix de l'autorité compétente et aux honoraires des commissaires aux comptes).

La directive sur l'information non financière

La directive du 22 octobre 2014 sur l'information non financière⁹ a modifié la directive dite « comptable » du 26 juin 2013 en complétant l'information sur la RSE due par les grandes « entités d'intérêt public » (dont les sociétés cotées) de plus de 500 salariés. Elle prévoit ainsi :

⁵ Si les contrats de liquidité sur actions ont été reconduits, les acquisitions d'actions propres aux fins de conservation et de remise ultérieure dans le cadre d'opérations de croissance externe ne font plus l'objet d'une pratique de marché admise, qui a été supprimée le 3 juillet 2016. Ces opérations ne sont pas interdites mais ne peuvent plus bénéficier de la dérogation instituée par l'article 13 du règlement MAR.

⁶ En application du règlement délégué (UE) 2016/1437 de la Commission du 19 mai 2016 complétant la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation en ce qui concerne l'accès aux informations réglementées au niveau de l'Union.

⁷ En pratique, le site internet de l'ESMA comprend un portail donnant accès aux mécanismes nationaux officiellement désignés en matière de stockage des informations réglementées, soit en France la Direction de l'information légale et administrative (DILA).

⁸ L'ESMA a publié son rapport final sur les standards techniques applicables le 18 décembre 2017, et le règlement délégué correspondant n'était au 20 juillet 2018 pas encore finalisé.

⁹ Directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE en ce qui concerne la publication d'informations non financières et d'informations relatives à la diversité par certaines grandes entreprises et certains groupes.

- dans le rapport de gestion, une déclaration non-financière comportant des informations, selon le principe « appliquer ou expliquer », sur les questions environnementales, sociales et de personnel, de respect des droits de l'homme et de lutte contre la corruption. La déclaration doit décrire le modèle commercial et les politiques appliquées, *due diligences*, résultats, principaux risques et indicateurs clefs de performance utilisés. Une vérification de l'existence de la déclaration doit être effectuée par le commissaire aux comptes ;
- l'insertion dans la déclaration de gouvernement d'entreprise, également selon le principe « appliquer ou expliquer », d'une description de la politique de diversité appliquée au conseil d'administration ou de surveillance au regard de critères tels que l'âge, le genre, les qualifications ou l'expérience professionnelles, ainsi que des objectifs de cette politique, de ses modalités de mise en œuvre et des résultats obtenus.

La Commission européenne a publié le 26 juin 2017 des lignes directrices non contraignantes sur la méthodologie applicable à la communication de ces informations. Elles en exposent en particulier les principes (information fidèle, équilibrée et compréhensible ; information complète mais concise et tournée vers les parties prenantes ; vision stratégique et prospective...) et des exemples d'indicateurs clefs de performance.

La directive a quant à elle été transposée en droit français par une ordonnance du 19 juillet 2017¹⁰ qui prévoit, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} août 2017 (soit en pratique l'année 2018 pour la grande majorité des sociétés concernées), qu'une déclaration de performance extra-financière soit insérée dans le rapport de gestion des sociétés, cotées sur un marché réglementé ou non, dépassant certains seuils différenciés¹¹. En revanche, cette information non financière est allégée (voir tableau *infra*) pour la plupart des PME et ETI.

Reprenant en partie le dispositif antérieur issu de la loi « Grenelle 2 », la déclaration présente des informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité et, lorsque la société est cotée sur un marché réglementé, les effets de cette activité quant au respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption. Ces informations comprennent notamment les mentions suivantes :

- les conséquences sur le changement climatique de l'activité de la société et de l'usage des biens et services qu'elle produit ;
- ses engagements sociétaux en faveur du développement durable, de l'économie circulaire, de la lutte contre le gaspillage alimentaire ;
- les accords collectifs conclus dans l'entreprise et leurs impacts sur la performance économique de l'entreprise ainsi que sur les conditions de travail des salariés ;
- les actions visant à lutter contre les discriminations et promouvoir les diversités.

2.1.2. Les travaux européens finalisés et en cours de précision

Le régime du prospectus

a) Le règlement Prospectus du 14 juin 2017

Le règlement remplaçant la directive Prospectus, pan important de l'Union des marchés de capitaux en tant que « porte d'entrée » du financement de marché, a été publié le 30 juin 2017¹² et entrera en application le

¹⁰ Ordonnance n° 2017-1180 du 19 juillet 2017 relative à la publication d'informations non financières par certaines grandes entreprises et certains groupes d'entreprises, prise en application de l'article 216 de la loi n° 2017-86 du 27 janvier 2017 relative à l'égalité et à la citoyenneté.

¹¹ Soit les sociétés cotées sur un marché réglementé dont le total du bilan dépasse 20 millions d'euros ou le montant net du chiffre d'affaires dépasse 40 millions d'euros et dont le nombre de salariés est supérieur à 500 (seuils fixés en cohérence avec ceux prévus dans la directive RSE) ; et les sociétés non cotées ou cotées sur un marché non réglementé dont le total du bilan ou le montant net du chiffre d'affaires dépasse 100 millions d'euros et dont le nombre de salariés est supérieur à 500 (seuils déjà appliqués précédemment).

¹² Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE.

20 juillet 2019. Deux dispositions connaissent toutefois une application anticipée, respectivement le 20 juillet 2017 et le 21 juillet 2018 (voir ci-dessous).

Il est apparu nécessaire de réformer le régime du prospectus pour le recentrer sur sa vocation, en diminuer le coût, trouver un nouvel équilibre entre pertinence et volume de l'information, et renforcer la convergence des législations européennes comme des pratiques de supervision.

Le règlement comporte nombre d'avancées importantes, dont certaines seront toutefois précisées dans des actes délégués en cours d'élaboration ou de finalisation. Il convient en particulier d'en relever les suivantes :

- un régime européen de « *universal registration document* » proche du « document de référence » français, qui permet au marché de disposer d'une information annuelle complète et consolidée, et aux entreprises de bénéficier d'une procédure accélérée d'approbation lorsqu'elles intègrent ce document dans un prospectus ;
- un relèvement du seuil d'entrée dans le prospectus d'offre au public (tout en préservant les régimes nationaux d'information applicables au financement participatif), que les Etats membres peuvent fixer entre 1 million et 8 millions d'euros et qui est applicable dès le 21 juillet 2018. La France a ainsi fixé ce seuil au maximum possible, soit 8 millions d'euros (voir *infra*) ;
- une plus grande sélectivité et meilleure présentation des facteurs de risque. Seuls sont retenus les facteurs spécifiques et significatifs, dont l'émetteur doit évaluer l'importance à l'aune de l'impact et de la probabilité d'occurrence. Ils doivent être classés selon un nombre limité de catégories, les facteurs de risque les plus importants étant placés en tête ;
- une refonte complète du résumé, limité à 7 pages (et jusqu'à 10 dans certaines circonstances) et susceptible d'inclure le document d'informations clés prévu par le règlement dit « PRIIPs¹³ » sur les produits d'investissement packagés à destination des investisseurs de détail. Il ne pourra comporter que 15 facteurs de risque maximum ;
- un nouveau schéma simplifié pour les émissions secondaires, destiné à faciliter le recours au marché en évitant la duplication d'informations périodiques et permanentes déjà publiées ;
- un nouveau prospectus simplifié – le prospectus de croissance de l'Union (« *EU Growth Prospectus* ») – pour les PME et les petites offres de sociétés non cotées. Les PME cotées sur un marché réglementé n'y seront toutefois plus éligibles¹⁴ ;
- un élargissement de l'incorporation par référence et une amélioration du fonctionnement du prospectus de base pour les émissions obligataires ;
- un relèvement de 10 % à 20 % du seuil d'exemption de prospectus d'admission en cas de dilution (par fongibilité ou conversion), qui est entré en vigueur le 20 juillet 2017.

b) Les travaux de l'ESMA sur la législation secondaire

Les travaux dits de « niveau 2 » ont débuté sous l'égide de l'ESMA dès mi-2016 et portent sur trois types de textes qui – au moins s'agissant du contenu du prospectus – devraient être applicables à la même date que le règlement Prospectus, et dont les deux premiers sont en cours de finalisation :

- un règlement délégué, appelé à se substituer à l'actuel règlement 809/2004, sur le format et le contenu de l'ensemble des annexes, du prospectus de base et du document de référence universel ; le régime d'information allégé pour les émissions secondaires ; le contenu allégé du prospectus de croissance de l'Union ; et les critères de revue et procédures d'approbation du prospectus et du document de référence universel ;

¹³ Règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance.

¹⁴ Relèvent ainsi du *SME Growth Prospectus* :

- les offres sur un marché non réglementé de PME au sens économique ou boursier ;
- les offres sur un marché de croissance des PME (« *SME Growth Market* ») de sociétés dont la capitalisation moyenne est inférieure à 500 millions d'euros (en moyenne sur les trois derniers exercices) ; et
- les offres inférieures à 20 millions d'euros sur 12 mois de sociétés non cotées employant moins de 500 salariés.

- des standards techniques sur l'information financière clef figurant dans le résumé, les données accompagnant le prospectus, le portail de notification des prospectus et données, la documentation commerciale, les suppléments et la publication du prospectus ;
- un règlement délégué sur le document d'information dû pour certaines opérations exemptées de prospectus d'admission ou d'offre que sont les fusions, scissions et offres publiques d'échange.

Des travaux sont en cours sur un texte relatif aux critères généraux d'équivalence d'information pour les prospectus établis selon la législation d'un pays tiers. L'ESMA élabore également de nouvelles orientations sur les facteurs de risque, compte tenu de l'approche plus stricte prévue par le règlement, et actualisera en 2019 et 2020 son document de questions-réponses ainsi que les recommandations qui avaient été révisées en 2013.

La directive révisée sur les droits des actionnaires

La directive révisée sur les droits des actionnaires¹⁵, destinée à renforcer le contrôle des actionnaires sur certaines opérations et l'engagement de long terme des investisseurs institutionnels, a été publiée le 20 mai 2017 et devra être transposée par les Etats membres d'ici le 10 juin 2019.

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

- l'amélioration de l'identification des actionnaires (qui est consacrée comme un droit des sociétés cotées) et de la communication entre émetteurs et actionnaires pour un exercice plus aisé de leurs droits, en particulier en cas de détention transfrontière ;
- l'implication des gestionnaires d'actifs et investisseurs institutionnels, notamment par la publication et la mise en œuvre d'une politique d'engagement actionnarial et de vote ;
- la transparence et la prévention des conflits d'intérêts des agences de conseil en vote (« *proxy advisors* ») ;
- la mise en place d'un « *say on pay* » à l'échelle européenne, comprenant une information détaillée sur la politique de rémunération et les montants individuels octroyés chaque année aux dirigeants et membres du conseil, et un double dispositif de vote en assemblée générale ;
- un régime harmonisé de transparence et de contrôle des transactions significatives avec les parties liées (assimilables aux conventions réglementées).

L'essentiel des dispositions nouvelles de cette directive sera transposé par le projet de loi dit « PACTE » (voir *infra*), les mesures relatives au contrôle des rémunérations faisant l'objet d'une ordonnance spécifique, qui devra être prise dans un délai de douze mois à compter de la publication de cette loi.

2.1.3. Les nouvelles initiatives dans le cadre de l'Union des marchés de capitaux

L'Union des marchés de capitaux (UMC) est une initiative de la Commission européenne qui a pour objectif d'approfondir l'intégration des marchés de capitaux des États membres de l'UE. Elle vise ainsi à offrir de nouvelles sources de financement aux entreprises, en particulier réduire le coût du capital pour les PME ; élargir les possibilités d'investissement des épargnants dans l'ensemble de l'UE ; faciliter l'investissement transfrontières et attirer davantage d'investissements étrangers ; soutenir les projets à long terme ; renforcer la stabilité, la résilience et la compétitivité du système financier de l'UE.

Pour réaliser ces objectifs, la Commission européenne a publié le 30 septembre 2015 un plan d'action comportant 33 mesures pour la mise en place progressive de l'UMC.

Les grands axes de la revue de 2017

¹⁵ Directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires.

Après une consultation publique sur la mise en œuvre des premières mesures de l'UMC, la Commission a publié, le 8 juin 2017, une communication sur la revue à mi-parcours de ce plan d'action. Parmi les nouvelles actions prioritaires intéressant les PME et ETI figurent :

- le renforcement de la gouvernance et des pouvoirs des autorités européennes de supervision, et en particulier de l'ESMA ;
- les suites données aux travaux du Groupe d'experts de haut niveau sur la finance durable (voir *infra*) ;
- l'établissement d'un environnement réglementaire plus proportionné pour faciliter l'entrée en bourse des PME (voir *infra*) ;
- la promotion des « fintechs » et l'étude d'un statut européen « passeportable » en Europe ;
- des mesures d'appui aux marchés secondaires de prêts non productifs et des initiatives législatives visant à renforcer la capacité des créanciers garantis à recouvrer la valeur des prêts garantis accordés aux entreprises et aux entrepreneurs ;
- des propositions législatives sur un produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle¹⁶, un cadre européen des obligations garanties¹⁷ (destiné à aider les banques à financer leur activité de prêt), et sur le droit de propriété des titres, afin d'en accroître la sécurité juridique dans un contexte transfrontière ;
- la poursuite de l'examen du texte sur l'insolvabilité et la restructuration précoce des entreprises¹⁸.

L'initiative en faveur de la cotation des PME

A la suite d'une consultation publique réalisée du 18 décembre 2017 au 26 février 2018, à laquelle l'AMF avait pris part, la Commission européenne a publié le 24 mai 2018 deux propositions législatives¹⁹ tendant à faciliter le financement des PME sur les marchés.

Cette initiative est centrée sur le label « marché de croissance des PME » introduit par MIF 2²⁰ et ne concerne donc pas les PME cotées sur les marchés réglementés. Elle prévoit un certain nombre d'aménagements ciblés tendant à faciliter l'entrée en bourse et à alléger certaines obligations en cours de cotation, en particulier :

- une définition spécifique des émetteurs exclusivement obligataires, que l'opérateur du marché pourrait également exempter de la publication de rapports financiers semestriels ;
- la faculté de ne tenir à jour qu'une liste d'initiés « permanents » (définis de manière spécifique) et un allongement du délai de publication des informations sur les transactions effectuées par les dirigeants ;
- une exemption du régime des sondages de marché lors de la communication d'informations sur des placements privés obligataires auprès d'investisseurs qualifiés, sous réserve de certaines conditions ;
- la possibilité pour un émetteur de ne justifier sa décision de différer la publication d'une information privilégiée que sur demande de l'autorité compétente, et de ne plus être tenu de conserver un enregistrement de ces explications ;
- l'introduction d'une condition (précisée par les règles du marché) de flottant minimum pour l'admission à la cote ;
- la création d'un régime européen optionnel de contrat de liquidité sur actions sur les marchés de croissance des PME, indépendamment d'éventuelles pratiques de marché admises adoptées par les Etats membres ;

¹⁶ Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relative à un produit paneuropéen d'épargne-retraite individuelle, publiée le 29 juin 2017.

¹⁷ Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil modifiant le règlement (UE) n°575/2013 en ce qui concerne les expositions sous forme d'obligations garanties, publiée le 12 mars 2018.

¹⁸ Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative aux cadres de restructuration préventifs, à la seconde chance et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures de restructuration, d'insolvabilité et d'apurement et modifiant la directive 2012/30/UE, publiée le 22 novembre 2016.

¹⁹ La première proposition de règlement amende les règlements Abus de marché et Prospectus tandis que la seconde proposition de règlement délégué porte sur des modifications techniques de la directive MIF 2.

²⁰ Pour être éligibles à cette appellation, les SMN doivent remplir certaines conditions prévues à l'article 33 de la directive, en particulier qu'une proportion majoritaire des émetteurs cotés sur le marché concerné soient des PME, définies comme des émetteurs dont la capitalisation boursière moyenne au cours des trois dernières années a été inférieure à 200 millions d'euros. Les modalités d'application du label et exigences applicables aux émetteurs, notamment en ce qui concerne les critères d'admission à la négociation et les obligations d'information périodique, ont été précisées dans un règlement délégué adopté par la Commission européenne le 25 avril 2016.

- un transfert plus aisé d'un marché de croissance des PME vers un marché réglementé, en recourant au nouveau prospectus simplifié des émissions secondaires.

L'AMF a accueilli favorablement cette initiative ciblée, qui reprend certaines des propositions qu'elle avait formulées, tout en souhaitant quelques améliorations portant, notamment, sur une plus large exemption du régime des sondages de marché pour les placements privés, quel que soit le marché de cotation de l'émetteur.

La proposition de statut européen pour le financement participatif

Conformément aux orientations annoncées dans sa revue de l'UMC, la Commission européenne, après avoir analysé l'essor du financement participatif, a publié le 8 mars 2018 une proposition de règlement relatif à un statut européen de prestataire de services de financement participatif pour les entreprises. Ce cadre législatif entend faciliter l'émergence d'acteurs paneuropéens, tout en protégeant de manière adaptée les investisseurs.

Le statut proposé, qui couvre le *crowdfunding* en titres comme en prêts, consiste en un régime optionnel non cumulable avec les statuts nationaux et reposant, s'agissant des titres, sur les services d'investissement de réception-transmission d'ordres ou de placement non garanti. La proposition de règlement ne prévoit pas de seuils individuels d'investissement ou de prêt mais plafonne les offres transfrontalières de financement participatif à un million d'euros sur douze mois. Ce plafond paraît insuffisant, compte tenu en particulier de la fourchette de seuils nationaux prévue par le règlement Prospectus (voir plus haut) et devrait, dès lors, être relevé pour que le nouveau régime soit réellement attractif pour les prestataires.

Les prestataires seraient enregistrés par l'ESMA et assujettis à diverses obligations d'organisation, d'honorabilité, de bonne conduite et de prévention des conflits d'intérêts. Pour assurer la protection des investisseurs, il est prévu un test de connaissance à l'entrée et un document d'information harmonisé à l'échelle européenne.

Le plan d'action de la Commission européenne pour la finance « verte » et durable

Après un an de travaux, le Groupe d'experts de haut niveau sur la finance durable, mandaté par la Commission européenne, a publié le 31 janvier 2018 son rapport sur les mesures à mettre en œuvre pour que le secteur financier contribue plus efficacement à la transition vers une économie plus économe en ressources et tournée vers les investissements de long terme.

Ces propositions ont directement inspiré la stratégie en matière de finance durable publiée par la Commission le 8 mars 2018. Ce plan d'action ambitieux comporte un calendrier et plusieurs mesures structurantes, en particulier :

- établir un système de classification unifié (« taxonomie ») pour définir les activités durables et identifier les domaines dans lesquels les investissements durables peuvent avoir la plus forte incidence ;
- sur le fondement de cette classification, créer des labels européens pour les produits financiers (en particulier les « *green bonds* ») et indices verts, permettant aux investisseurs de déterminer facilement les investissements qui respectent des critères de faibles émissions de carbone ou d'autres critères environnementaux. Le futur règlement délégué sur le contenu du prospectus sera également révisé pour inclure une information portant spécifiquement sur les *green bonds* ;
- clarifier l'obligation, pour les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels, de tenir compte des aspects de durabilité dans le processus d'investissement et renforcer leurs obligations en matière de publication d'informations ;
- imposer aux entreprises d'assurance et aux entreprises d'investissement d'informer leurs clients en se fondant sur leurs préférences en matière de durabilité ;
- mieux appréhender la dimension ESG dans les notations, par une étude des pratiques existantes et, le cas échéant, une modification du règlement sur les agences de notation de crédit ;
- intégrer la durabilité dans les exigences prudentielles, ce qui pourrait passer par un recalibrage des exigences de fonds propres des banques en intégrant un « facteur de soutien vert » pour les investissements durables, lorsque cela se justifie du point de vue du risque ;
- améliorer la réglementation comptable et la publication d'informations en matière de durabilité, notamment par une révision des lignes directrices relatives à la publication d'informations non financières par les entreprises, la création d'un laboratoire européen sur le reporting d'entreprise dans le cadre du groupe

consultatif pour l'information financière en Europe (EFRAG), ou l'évaluation de l'impact des IFRS nouvelles ou révisées sur les investissements durables.

Dans ce cadre, la Commission a publié le 24 mai 2018 un premier train d'études et propositions législatives, portant sur l'établissement de la taxonomie (avec la constitution d'un groupe d'experts), les obligations de transparence des gérants d'actifs, investisseurs institutionnels et distributeurs d'assurance en matière d'investissements ESG, la création d'indices de marché correspondant à une faible intensité en carbone et à un bilan carbone positif, et une consultation sur l'intégration de critères ESG dans les conseils fournis par les entreprises d'investissement et les distributeurs d'assurance à leurs clients.

La Commission a également lancé une consultation publique, du 21 mars au 21 juillet 2018, établissant un « *bilan de qualité du cadre législatif de l'UE sur les informations à publier par les entreprises* ». L'AMF a répondu à cette consultation, qui aborde très largement le cadre de l'information comptable, financière et extra-financière des entreprises, et interroge les parties prenantes sur sa valeur ajoutée, sa cohérence, sa proportionnalité et son adaptabilité aux enjeux de l'investissement durable et de la digitalisation.

2.2. Les initiatives nationales

Après que la loi dite « Sapin 2 » de décembre 2016²¹ et la loi dite « Devoir de vigilance²² » ont étendu certaines obligations de contrôle et de transparence²³, en particulier pour les grandes sociétés, et modernisé plusieurs aspects du financement des entreprises et du fonctionnement des organes sociaux²⁴, de nouvelles initiatives ont contribué en 2017 et 2018 à un allègement des contraintes documentaires pesant sur les PME.

2.2.1. Les ordonnances simplifiant le dépôt des documents sociaux et le contenu du rapport de gestion

Prises en application de la loi « Sapin 2 », deux ordonnances ont contribué à simplifier et clarifier les obligations de publication annuelle des sociétés.

L'ordonnance n° 2017-1142 du 7 juillet 2017²⁵ permet, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017, aux sociétés qui réalisent un document de référence de le déposer au greffe du tribunal de commerce en substitution du dépôt des rapports obligatoires qu'il contient. Le document de référence comprend alors une table de correspondance permettant au greffier d'identifier l'ensemble des documents.

L'ordonnance n° 2017-1162 du 12 juillet 2017²⁶ a réorganisé les informations figurant dans le rapport de gestion et le rapport sur le contrôle interne et allégé le rapport de gestion des petites entreprises.

²¹ Loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique.

²² Loi n° 2017-399 du 27 mars 2017 relative au devoir de vigilance des sociétés mères et des entreprises donneuses d'ordre.

²³ En particulier avec la création de l'Agence française anticorruption, des obligations précises de détection et prévention de la corruption dans les sociétés employant plus de 500 personnes, la création d'un statut de « lanceur d'alerte » à trois niveaux, le renforcement de la répression des infractions financières, l'introduction d'un double dispositif de vote annuel contraignant des actionnaires sur les rémunérations des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées (« *say on pay* »), et la mise en place de plans de vigilance dans les grands groupes.

²⁴ Par exemple, avec une réforme du financement par la dette (ordonnance n° 2017-970 du 10 mai 2017 tendant à favoriser le développement des émissions obligataires) et du régime de l'agent des sûretés (ordonnance n° 2017-748 du 4 mai 2017), ou la dématérialisation des assemblées générales d'actionnaires de sociétés non cotées (ordonnance n° 2017-747 du 5 mai 2017 portant diverses mesures facilitant la prise de décision et la participation des actionnaires au sein des sociétés).

²⁵ Ordonnance n° 2017-1142 du 7 juillet 2017 portant simplification des obligations de dépôt des documents sociaux pour les sociétés établissant un document de référence.

²⁶ Ordonnance n° 2017-1162 du 12 juillet 2017 portant diverses mesures de simplification et de clarification des obligations d'information à la charge des sociétés.

Le rapport du président sur le contrôle interne et la gestion des risques a ainsi été supprimé mais son contenu réaffecté, essentiellement à droit constant, les principales caractéristiques des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière étant notamment réintégrées dans le rapport de gestion. Un nouveau rapport sur le gouvernement d'entreprise (joint au rapport de gestion ou en constituant une section spécifique²⁷), de la compétence du conseil d'administration ou de surveillance et requis pour toutes les sociétés anonymes et sociétés en commandite par actions, regroupe désormais à droit constant certaines informations sur le fonctionnement des organes sociaux, la rémunération des dirigeants et les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique. Enfin, les petites sociétés commerciales²⁸ ont été exemptées de l'obligation d'indiquer dans le rapport de gestion :

- les indicateurs clés de performance de nature non financière ayant trait à l'activité de la société ;
- les informations portant sur l'utilisation des instruments financiers, la politique de couverture et l'exposition aux risques de prix, de crédit, de liquidité et de trésorerie ;
- leurs activités en matière de recherche et de développement ; et
- la liste des succursales.

2.2.2. Le relèvement du seuil de prospectus d'offre au public

A la suite de deux consultations publiques réalisées par l'AMF en début d'année et en juin 2018, un nouveau régime des offres de titres exemptées de prospectus a été mis en place. Les mesures législatives nécessaires figurent quant à elles dans le projet de loi « PACTE ».

A compter du 21 juillet 2018, le seuil d'établissement du prospectus d'offre pour les sociétés non cotées ou cotées sur un marché non réglementé est ainsi relevé au niveau maximum permis par le règlement Prospectus, soit 8 millions d'euros²⁹. Par cohérence, le plafond des offres de financement participatif en titres pourrait être relevé au même niveau. Sous ce seuil, les offres de titres non cotés³⁰ doivent désormais faire l'objet d'un document d'information simplifié, dont le format et le contenu sont analogues au document d'information existant pour les offres de financement participatif. Ce document est transmis à l'AMF mais ne donne lieu à aucune vérification *a priori* ni visa de l'AMF.

2.2.3. Les mesures proposées dans le projet de loi « PACTE »

Le projet de loi relatif à la croissance et la transformation des entreprises (dit « PACTE »), qui a fait suite à plusieurs étapes de consultation et co-construction, a été présenté le 18 juin 2018 et son examen par le Parlement, selon la procédure accélérée, devrait être achevé d'ici le premier trimestre 2019. Parmi les mesures que comportent ses 70 articles, le gouvernement a plus particulièrement insisté sur les dix suivantes :

- 1) L'allègement et la simplification des obligations liées aux seuils, regroupés selon les niveaux de 11, 50 et 250 salariés ;
- 2) La suppression du forfait social sur l'intéressement pour les entreprises de moins de 250 salariés ainsi que sur la participation et l'abondement de l'employeur pour les entreprises de moins de 50 salariés ;
- 3) Une modification du code civil et du code de commerce, dans la continuité du rapport Notat-Sénard publié le 9 mars 2018³¹, afin de renforcer la prise en considération des enjeux sociaux et environnementaux dans la stratégie et l'activité des entreprises ;

²⁷ Sauf dans les sociétés duales, dans la mesure où le rapport de gestion est de la compétence du directoire.

²⁸ Soit les sociétés ne dépassant pas deux des trois seuils suivants pendant deux exercices consécutifs : total de bilan de 4 millions d'euros, chiffre d'affaires net de 8 millions d'euros, et 50 salariés permanents.

²⁹ Le seuil de 50 % du capital à l'issue de l'offre, qui déterminait l'application du seuil de 100 000 euros ou 5 millions d'euros, a également été supprimé.

³⁰ Les offres sur Euronext Growth ou Euronext Access exemptées de prospectus doivent quant à elles être accompagnées d'un document d'information normé par les règles de marché. De même, toute opération (dont celles exemptées de prospectus) doit, en application de la réglementation sur l'abus de marché et de la position 2013-03 sur la « *communication des sociétés lors de l'émission de titres de capital ou donnant accès au capital ne donnant pas lieu à la publication d'un prospectus soumis au visa de l'AMF* », faire l'objet d'un communiqué de presse détaillé.

³¹ « *L'entreprise, objet d'intérêt collectif* », rapport de Nicole Notat et Jean-Dominique Sénard.

- 4) Le remplacement des sept centres de formalités des entreprises par une plateforme digitale unique pour la création d'entreprises ;
- 5) Une réduction des délais et coûts des procédures de liquidation judiciaire, afin de faciliter le rebond des entrepreneurs ;
- 6) Un rapprochement entre la recherche publique et le secteur privé, par la simplification du parcours des chercheurs souhaitant créer ou participer à la vie d'une entreprise ;
- 7) La rénovation du « pacte Dutreil » pour les transmissions à titre gratuit et l'allègement de certaines contraintes fiscales en cas de reprise par les salariés ;
- 8) Une réforme des produits d'épargne retraite, tendant à en faciliter la sortie en capital et la portabilité tout au long du parcours professionnel ;
- 9) La création d'un guichet unique, au niveau régional, pour l'accompagnement des PME à l'exportation ;
- 10) Un renforcement et un élargissement de la procédure d'autorisation préalable d'investissements étrangers en France afin de mieux protéger les secteurs stratégiques.

2.2.4. Les initiatives prises par l'AMF dédiées aux PME et ETI

Les documents pédagogiques

Au-delà des évolutions législatives européennes et nationales, l'AMF a initié, comme les années précédentes, un certain nombre de travaux directement destinés aux PME et ETI ou susceptibles d'avoir un intérêt et/ou des conséquences pour ces entreprises. Les années 2016 et 2017 ont vu la publication de certains communiqués ou documents pédagogiques utiles pour les PME et ETI :

- le 16 novembre 2016, un résumé des dispositions essentielles du règlement Abus de marché en matière d'information privilégiée, de listes d'initiés et de déclarations des dirigeants ;
- le 24 novembre 2016, un *vade-mecum* de la doctrine de l'AMF, qui couvre les grands thèmes suivants : principes d'information et de communication financière, information privilégiée et prévention des manquements d'initiés imputables aux dirigeants, informations communiquées par les dirigeants et les actionnaires, interventions sur les titres de l'émetteur, gouvernance et informations comptables IFRS ;
- le 2 février 2017, l'AMF, l'AFG et la SFAF ont publié conjointement un document intitulé « *Communication financière des valeurs moyennes : mieux comprendre les attentes des analystes financiers et des investisseurs professionnels* », qui présente les grands principes découlant du cadre réglementaire, les attentes des analystes et gérants en matière d'information et les points susceptibles d'être améliorés dans les pratiques actuelles ;
- à la suite de la diffusion, le 22 novembre 2016, d'une fausse information sur la société Vinci 2017, l'AMF a publié le 23 février 2016 un communiqué sur la diffusion de certaines bonnes pratiques en matière de suivi et transmission de l'information réglementée. Elle a également mis à disposition sur son site internet, le 26 avril 2017, une liste des diffuseurs professionnels utilisés par les sociétés cotées sur le marché réglementé d'Euronext Paris. Euronext a ensuite annoncé, le 4 juillet 2017, une révision de ses mécanismes de « coupe-circuit » ;
- le 23 octobre 2017, un guide pratique à destination des PME et ETI sur les principales obligations des émetteurs, décliné par thématique et marché de cotation, qui constitue une version développée du tableau présenté *infra*.

L'impact de MIF 2 sur la recherche

a) La publication d'un guide pédagogique sur le financement de la recherche

Dans le cadre du nouveau régime d'interdiction des rétrocessions et incitations³² (« *inducements* »), le dispositif MIF 2 a introduit de nouvelles modalités de financement de la recherche dans un objectif de protection des investisseurs et de limitation des risques de conflits d'intérêts.

³² Dont sont exclus les « avantages non monétaires mineurs », considérés comme présentant, sous certaines conditions, un faible risque de conflit d'intérêts.

En application d'une directive déléguée du 7 avril 2016³³, les gérants de portefeuilles individuels qui reçoivent de la recherche doivent ainsi choisir entre deux options : soit l'acquiescer directement sur leurs ressources propres, soit la facturer à leurs clients (avec leur accord) en mettant en place un compte de recherche séparé et contrôlé par le gestionnaire, sous certaines conditions opérationnelles de fonctionnement et de transparence.

Afin d'accompagner l'ensemble des acteurs dans la mise en œuvre de ces dispositions, l'AMF a publié le 10 février 2017 une synthèse de sa consultation publique relative à la mise en œuvre des nouvelles dispositions sur le financement de la recherche utilisée par les entreprises d'investissement, notamment celles fournissant du conseil indépendant ou de la gestion sous mandat.

Dans la continuité de la doctrine de l'ESMA à laquelle elle a pris une part active, l'AMF a publié le 28 juillet 2017 un guide pédagogique sur les modalités de financement de la recherche par les prestataires de services d'investissement, couvrant les sept thèmes suivants : le champ d'application du financement de la recherche, la définition de la recherche, les avantages non monétaires mineurs, la recherche macroéconomique, le *corporate access*, le fonctionnement du budget de recherche et le compte de frais de recherche.

Ce guide a fait l'objet de deux modifications le 17 janvier 2018, tendant (i) à clarifier les conditions dans lesquelles la recherche produite dans le cadre d'une émission sur les marchés primaires peut être considérée comme un avantage non monétaire mineur et (ii) à prendre en compte les questions-réponses publiées par la Commission européenne le 26 octobre 2017.

b) La contribution à l'initiative de place MiFIDVision

Le nouveau modèle économique de la recherche et la pression sur les coûts induits par MIF 2 suscitent des inquiétudes de la place en ce qu'ils tendent à amplifier une tendance, à l'œuvre depuis plusieurs années, à la raréfaction du suivi des petites et moyennes valeurs. Il importe donc, tant pour « objectiviser » ce constat que pour, le cas échéant, formuler des propositions de révision du cadre normatif, de disposer d'un état des lieux clair de la recherche en France et sur les valeurs françaises, particulièrement les PME et ETI.

A cette fin, plusieurs associations de place ont lancé le 20 février 2018, à l'initiative de la SFAF, une plateforme dénommée MiFIDVision mettant en commun leurs expertises afin de :

- analyser les tendances des budgets de recherche des intermédiaires financiers, de la couverture des émetteurs selon leur taille et leur liquidité, et de l'activité des analystes indépendants, *sell-side* et *buy-side* ;
- mesurer les conséquences sur la compétitivité de la place financière de Paris ;
- proposer des solutions appropriées pour développer l'analyse financière ;
- effectuer des comparaisons avec les places financières européennes et internationales.

Les travaux de cette plateforme sont rendus publics sous la forme d'un baromètre comprenant divers indicateurs, dont une validation académique assure la rigueur méthodologique. L'AMF participe activement à cette plateforme en fournissant notamment certaines données.

La révision de la pratique de marché admise sur les contrats de liquidité sur actions

Conformément au règlement européen sur les abus de marché, l'AMF a notifié le 6 février 2018 à l'ESMA un projet de pratique de marché admise encadrant l'usage des contrats de liquidité sur actions. Lorsqu'ils sont instaurés en tant que pratique de marché admise, ces contrats confèrent aux émetteurs et aux prestataires de services d'investissement qui les mettent en œuvre et en respectent les termes un confort juridique au regard de la réglementation en matière de manipulation de marché. Largement répandue en France (plus de 400 sociétés françaises ont en effet conclu un tel contrat), cette pratique est considérée comme essentielle pour le bon fonctionnement du marché français des actions des émetteurs de petite ou moyenne taille.

³³ Directive déléguée (UE) de la Commission du 7 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la sauvegarde des instruments financiers et des fonds des clients, les obligations applicables en matière de gouvernance des produits et les règles régissant l'octroi ou la perception de droits, de commissions ou de tout autre avantage pécuniaire ou non pécuniaire.

Ce projet de pratique de marché a donné lieu à une opinion négative de l'ESMA le 13 avril 2018, que l'AMF a regrettée compte tenu du contexte d'attrition de la cotation des PME comme de l'analyse financière sur ces valeurs. Le 2 juillet 2018, l'AMF a publié une décision tendant à instaurer une nouvelle pratique de marché admise, tenant compte de l'avis de l'ESMA. Cette pratique, qui entrera en application le 1^{er} janvier 2019 et fera l'objet d'un réexamen à l'expiration d'une période de deux ans, impose des limites dans la gestion des contrats de liquidité en termes de volume d'intervention en cours de journée, de prix des ordres présentés au marché et de ressources allouées par l'émetteur au contrat de liquidité.

Le plan stratégique de l'AMF pour 2018-2022 et la constitution d'une équipe dédiée

Le plan stratégique de l'AMF pour 2018-2022, publié le 18 janvier 2018, comporte des orientations de moyen terme susceptibles d'être ajustées chaque année. Ses quatre grands axes – s'engager pour une Europe à 27 forte, plus intégrée, plus compétitive ; faire évoluer la supervision et les moyens d'intervention ; accompagner les acteurs, favoriser l'innovation et s'engager pour l'attractivité des marchés et de la Place ; une AMF modernisée et plus agile – sont déclinés auprès des PME et ETI de la manière suivante :

- 1) Un accompagnement des PME et ETI tout au long de leur parcours boursier, avec un interlocuteur privilégié à la Direction des émetteurs et une équipe pluridisciplinaire (*cf. infra*) ;
- 2) Des outils adaptés aux PME et ETI (ateliers thématiques organisés à Paris et en province, guides pédagogiques) pour les aider à faire face aux exigences réglementaires ;
- 3) Une démarche d'ouverture et de dialogue, par la participation à des tables rondes et des visites auprès des dirigeants des entreprises qui le souhaitent ;
- 4) Une contribution active à l'émergence d'un cadre réglementaire européen plus adapté, qui s'est par exemple traduite par des propositions concrètes en faveur d'un schéma allégé pour les PME dans le cadre de la révision du régime du prospectus, ou une réponse détaillée à la consultation de la Commission européenne sur une réglementation proportionnée pour soutenir la cotation des PME (*cf. plus haut*).

Pour animer et coordonner ces actions, l'AMF a constitué au deuxième trimestre 2018 une équipe transversale, rassemblant des spécialistes de la finance, de la comptabilité et du droit, confrontés quotidiennement aux problématiques opérationnelles et réglementaires de ces acteurs.

*

*

*

Annexes

L'Observatoire du financement des entreprises par le marché

La réglementation boursière applicable sur les marchés

L'Observatoire du financement des entreprises par le marché

Les membres fondateurs

- **l'Autorité des Marchés Financiers**
représentée par **M. François-Régis BENOIS**
- **la Banque de France**
représentée par **M. Alain GERBIER**
- **la Caisse des dépôts et consignations**
représentée par **M. Albert OLLIVIER**
- **le Medef**
représenté par **M. Etienne BERNARD**
- **la Médiation du Crédit aux entreprises**
représentée par **M. Frédéric Visnovsky**
- **MiddleNext**
représentée par **Mme Caroline WEBER**
- **le Ministère de l'économie et des Finances**
représenté par **M. Hugues MAIGNAN**
- **Euronext**
représentée par **M. Eric FOREST**

Les membres associés

- **le METI**
représenté par **M. Frédéric COIRIER**
- **la Confédération des Petites et Moyennes Entreprises (CPME)**
représentée par **M. Bernard COHEN-HADAD**
- **La Banque Publique d'Investissement (BPI)**
représentée par **M. Philippe MUTRICY**
- **Paris Europlace**
représentée par **M. Arnaud de BRESSON**
- **la SFAF**
représentée par **M. Thierry Giami**

Conseil d'orientation scientifique

Présidence

- la **Banque de France** représentée par **M. Alain GERBIER**,
représenté par délégation par **M. Christophe CAHN**

Vice-présidence

- **Middlenext**, représentée par **Mme Caroline WEBER**

Présidence de l'observatoire :

- **M. Albert Ollivier**, Caisse des dépôts et consignations

Trésorier :

M. Etienne Bernard, MEDEF

Délégué général :

M. François Guillouet, Caisse des dépôts et consignations,

Avec la collaboration pour le rapport annuel de **M. Cyril Verluise**, statisticien- économiste

LA REGLEMENTATION BOURSIERE APPLICABLE SUR EURONEXT ET EURONEXT GROWTH³⁴ (AU 21 JUILLET 2018)

Ce panorama des obligations des émetteurs a pour objet d'aider ces derniers à se repérer au sein des principales dispositions légales et réglementaires en vigueur, regroupées par thématique et marché de cotation.

Il s'agit d'un document synthétique visant à permettre d'identifier les principales obligations essentielles à connaître, notamment à l'égard de l'AMF et de l'opérateur de marché Euronext. Il ne saurait être considéré comme se substituant aux textes légaux et réglementaires et les émetteurs sont invités à consulter ceux-ci afin de s'assurer qu'ils sont bien en conformité avec la réglementation en vigueur. Il est également possible de se référer au « *Panorama synthétique des principales obligations des émetteurs – Guide à destination des ETI / PME* », publié par l'AMF en octobre 2017.

En outre, il importe de garder à l'esprit les modifications de certaines règles auxquelles sont susceptibles de conduire le relèvement à 8 millions d'euros du seuil de prospectus d'offre au public (depuis le 21 juillet 2018), le projet de loi « PACTE » et une éventuelle obtention par Euronext Growth du label « marché de croissance des PME ».

	EURONEXT	EURONEXT GROWTH
Principales conditions d'admission aux négociations		
Diffusion minimum	Minimum de 25 % du capital ou 5 % si représente au moins 5 millions €	2,5 millions € (offre au public ou admission par placement privé)
Historique des comptes	3 années de comptes certifiés	2 années de comptes, dont le dernier exercice certifié
Normes comptables	IFRS	Domestiques ou IFRS
Documents à rédiger	Prospectus visé par l'AMF (offre au public supérieure à 8 millions € et/ou admission de titres à la négociation)	En cas d'offre au public : prospectus visé par l'AMF au-dessus de 8 millions € En cas d'admission par placement privé et d'offre inférieure à 8 millions € : pas de prospectus, document d'information sans visa AMF prévu par les règles de marché
Listing sponsor		
Accompagnement par un <i>listing sponsor</i>	Non applicable	Obligatoire
Contenu de l'information financière et délais de publication		
1.1. Comptes annuels		
Communiqué de presse sur le CA annuel	Recommandé, dans les 3 mois	Facultatif
Rapport financier annuel (comptes annuels et consolidés + rapport de gestion + rapports des CAC)	Obligatoire, dans les 4 mois (directive Transparence)	Obligatoire, dans les 4 mois (règles de marché)
Déclaration des personnes physiques responsables du document	Obligatoire	Non applicable

³⁴ Le 17 mai 2017, Euronext a annoncé plusieurs mesures destinées à faciliter l'accès des PME au marché, en particulier au Marché Libre. A compter du 19 juin 2017, ce dernier a notamment été renommé Euronext Access et inclut désormais un nouveau compartiment dédié aux start-ups et PME en croissance (« Access + »), tandis qu'Alternext est devenu Euronext Growth. Les règles de négociation des titres (*fixing*, enchère aléatoire, échange de blocs) ont également évolué sur l'ensemble des marchés, dans le cadre d'un nouveau modèle de marché dédié aux valeurs moyennes.

	EURONEXT	EURONEXT GROWTH
Information pro forma	Oui, si les acquisitions ou cessions représentent plus de 25 % de certains agrégats	Non applicable, sauf en cas d'opération financière donnant lieu à une offre au public et soumise à un prospectus
Déclaration de performance extra-financière (information ESG complète³⁵) ou information RSE dans le rapport de gestion	Obligatoire (pour les exercices ouverts à compter du 1 ^{er} août 2017) au-dessus de certains seuils ³⁶ Information allégée sous ces seuils (quelques indicateurs clefs de performance, indications sur les risques financiers liés aux effets du changement climatique, stratégie bas-carbone de l'entreprise)	Obligatoire (pour les exercices ouverts à compter du 1 ^{er} août 2017) pour les grandes entreprises, si certains seuils sont dépassés ³⁷ A défaut, information simplifiée (quelques indicateurs clefs de performance, notamment sur les questions d'environnement et de personnel) si la société dépasse certains seuils ³⁸
Information relative au nombre de droits de vote et d'actions	Obligatoire, chaque mois si la variation est significative	Obligatoire, chaque mois si la variation est significative
Avis relatif à l'approbation des comptes annuels	Obligatoire, 45 jours après l'assemblée générale ordinaire	Non applicable
Document de référence	Facultatif	
1.2. Comptes semestriels		
Rapport financier semestriel	Obligatoire, dans les 3 mois (directive Transparence)	Obligatoire, dans les 4 mois (règles de marché)
Comprenant une déclaration des personnes physiques responsables du document	Obligatoire	Non applicable
Comprenant la revue limitée des commissaires aux comptes	Obligatoire	Non applicable
1.3. Information financière trimestrielle		
Information financière trimestrielle	Recommandation AMF ³⁹	
1.4. Autres informations		

³⁵ La déclaration de performance extra-financière inclut les informations suivantes (article L. 225-102-1 du code de commerce) :

- celles prévues par la directive 2014/95/UE du 22 octobre 2014 soit « dans la mesure nécessaire à la compréhension de la situation de la société, de l'évolution de ses affaires, de ses résultats économiques et financiers et des incidences de son activité, (...) des informations sur la manière dont la société prend en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité, ainsi que (...) les effets de cette activité quant au respect des droits de l'homme et à la lutte contre la corruption » ;
- des informations « relatives aux conséquences sur le changement climatique de l'activité de la société et de l'usage des biens et services qu'elle produit, à ses engagements sociétaux en faveur du développement durable, de l'économie circulaire et de la lutte contre le gaspillage alimentaire, aux accords collectifs conclus dans l'entreprise et à leurs impacts sur la performance économique de l'entreprise ainsi que sur les conditions de travail des salariés et aux actions visant à lutter contre les discriminations et promouvoir les diversités ».

³⁶ Si la société cotée dépasse les seuils suivants : 20 millions d'euros de total de bilan ou 40 millions d'euros de chiffre d'affaires net et nombre moyen de salariés permanents employés au cours de l'exercice supérieur ou égal à 500.

³⁷ Les sociétés non cotées sur un marché réglementé (dont celles cotées sur Euronext Growth) doivent excéder les seuils suivants : 100 millions d'euros de total de bilan ou de chiffre d'affaires net et nombre moyen de salariés permanents employés au cours de l'exercice supérieur ou égal à 500.

³⁸ Les sociétés non cotées sur un marché réglementé (dont celles cotées sur Euronext Growth) doivent excéder deux des trois seuils suivants : 4 millions d'euros de total de bilan, 8 millions d'euros de chiffre d'affaires net et nombre moyen de salariés permanents employés au cours de l'exercice supérieur ou égal à 50.

³⁹ La directive Transparence révisée prévoit notamment que les Etats membres ne peuvent plus imposer la publication d'informations financières trimestrielles mais conservent, néanmoins, la possibilité de demander de telles informations lorsque cela ne représente pas une « charge financière disproportionnée », notamment pour les PME, et que l'information additionnelle est « proportionnée aux facteurs qui contribuent à la prise de décisions d'investissement par les investisseurs ». L'AMF a publié le 3 février 2015 une recommandation sur l'information financière intermédiaire afin d'accompagner les émetteurs en la matière.

www.observatoire-financement-entreprises.com

Rapport 2017 de l'Observatoire

	EURONEXT	EURONEXT GROWTH
Information privilégiée (i.e. non publique, précise et susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours de bourse)	Obligatoire, dès que possible après clôture de la séance	
Diffusion de l'information financière	Diffusion effective et intégrale par voie électronique selon les modalités définies par le RG AMF ou par l'intermédiaire d'un diffuseur professionnel	Mise en ligne sur le site internet de la société et celui d'Euronext Growth
Gouvernement d'entreprise et contrôle interne		
Rapport du conseil sur le gouvernement d'entreprise et les rémunérations	Obligatoire, pour les exercices ouverts à compter du 1 ^{er} janvier 2017	
Information sur la rémunération des mandataires sociaux	Obligatoire, dans le cadre du rapport du conseil sur le gouvernement d'entreprise Information spécifique, dans le cadre du « <i>say on pay</i> », sur la politique de rémunération et les rémunérations attribuées aux dirigeants mandataires sociaux	Obligatoire, dans le cadre du rapport du conseil sur le gouvernement d'entreprise
Information sur les éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique	Obligatoire, dans le rapport du conseil sur le gouvernement d'entreprise	
Information sur la diversité au sein du conseil dans le rapport sur le gouvernement d'entreprise	Obligatoire, mais selon le principe « appliquer ou expliquer » et au-dessus de certains seuils ⁴⁰ Description de la politique de diversité selon certains critères, de ses objectifs, modalités de mise en œuvre et résultats	
Information sur le contrôle interne et la gestion des risques dans le rapport de gestion (suppression du rapport du président)	Information sur les principales caractéristiques des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière	
Référence à un code de gouvernement d'entreprise	Mention obligatoire de l'application ou non d'un code	Non applicable
Say on pay sur les rémunérations des dirigeants	Deux votes contraignants : <i>ex ante</i> sur la politique de rémunération et <i>ex post</i> sur les rémunérations attribuées ou dues au cours de l'exercice	Non applicable
Comité d'audit	Obligatoire, sauf si la société fait le choix du conseil se réunissant en formation de comité d'audit	Non applicable
Représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils : au moins 40 % de chaque sexe représenté	Obligatoire	Obligatoire, si 2 des 3 seuils suivants sont dépassés durant 3 exercices consécutifs : plus de 500 salariés <u>et</u> CA global <u>ou</u> total de bilan d'au moins 50 millions €

⁴⁰ Si la société dépasse deux des trois seuils suivants : 20 millions d'euros de total de bilan, 40 millions d'euros de chiffre d'affaires net ou nombre moyen de salariés permanents employés au cours de l'exercice supérieur ou égal à 250.

	EURONEXT	EURONEXT GROWTH	
Règle de rotation des commissaires aux comptes	Obligatoire	Non applicable	
Information de l'AMF en cas de procédure d'alerte	Obligatoire	Non applicable	
Prévention des opérations d'initiés			
Listes d'initiés	Obligatoire ⁴¹		
Abstention de transaction en cas de détention d'une information privilégiée	Obligatoire		
Différé de publication d'une information privilégiée	Possible dès lors que les trois conditions requises sont réunies. L'AMF doit être informée du différé au moment de la publication de l'information privilégiée qui avait été différée par l'émetteur		
Opérations sur le capital			
Descriptif et objectifs du programme de rachat d'actions	Obligatoire, préalablement à la mise en œuvre du contrat ou en cas de modification en cours de contrat		
Opérations effectuées dans le cadre du programme de rachat d'action	Publication obligatoire dans les 7 jours de bourse		
Mise en œuvre d'une offre publique de rachat d'actions (OPRA)	Oui, <u>avec</u> contrôle AMF	Oui, <u>sans</u> contrôle AMF	
Délégation au CA pour augmenter le capital en rémunération d'un apport de titres dans la limite de 10 %	Oui (pour une durée maximale de 26 mois)	Non	
Règles relatives aux dirigeants			
Intéressement des salariés en cas d'attribution de stocks-options ou actions gratuites	Obligatoire	Non applicable	
Représentation des salariés actionnaires au conseil s'ils détiennent plus de 3 % du capital	Obligatoire	Non applicable	
Déclaration des opérations sur titres à l'AMF et à l'émetteur	Obligatoire, à partir de 20 000 € par année civile		
Règles relatives aux actionnaires et franchissements de seuil			
Déclaration des pactes d'actionnaires	Obligatoire	Non applicable	
Déclaration à l'AMF et à l'émetteur des franchissements de seuils (5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 1/3, 50 %, 2/3, 90 % et 95 %)	Obligatoire	<i>Sociétés cotées sur Euronext Growth</i> : seuls les franchissements de seuils de 50 % et 95 % sont déclarés à l'émetteur et à l'AMF	<i>Société transférée sur Euronext Growth</i> : même régime que sur Euronext, pendant 3 ans à compter de la date de transfert

⁴¹ Les listes d'initiés doivent être horodatées (date et heure à laquelle une information privilégiée a été transmise) et comporter les coordonnées détaillées des initiés (nom, adresse, numéro de téléphone).

	EURONEXT	EURONEXT GROWTH
Déclaration d'intention lors du franchissement des seuils de 10 %, 15 %, 20 % et 25 %	Obligatoire	Non applicable, <i>sauf société transférée sur Euronext Growth</i> : même régime que sur Euronext, pendant 3 ans à compter de la date de transfert
Droits de vote double	Les actionnaires inscrits au nominatif pendant plus de 2 ans disposent automatiquement de droits de vote double, sauf clause contraire des statuts de la société	Droits de vote double uniquement si les statuts de la société le prévoient
Règles relatives aux offres publiques		
Dépôt obligatoire d'une offre publique en cas de franchissement d'un certain seuil	Si franchissement du seuil de 30 % du capital ou des droits de vote ou en cas d'augmentation de plus de 1 % sur 12 mois entre 30 % et 50 % (« excès de vitesse »)	Seuil de 50 % <i>Sauf société transférée sur Euronext Growth</i> : même régime que sur Euronext pendant 3 ans à compter de la date de transfert
Modalités pratiques et règles procédurales des offres publiques	Variables selon le type d'offre	Calquées sur celles de l'offre de procédure simplifiée sur Euronext
Règles relatives aux offres publiques de retrait	Obligatoire	Obligatoire
Faculté de retrait obligatoire en cas de détention de plus de 95 % du capital et des droits de vote (« squeeze-out »)	Oui	
Faculté, à l'initiative de l'actionnaire majoritaire, de radiation de la cote en cas de faible liquidité	Oui, dans les conditions de liquidité et d'offre préalable prévues par les règles de marché	