

# Mémoire de Recherche

*« Alternext : un premier bilan »*



Charles-Albert GORRA  
Romain RAILHAC

Sous la direction de Franck CEDDAHA

Mai 2007

## TABLE DES MATIERES

Introduction.....	3
I. Fondements et caractéristiques d’Alternext .....	4
A. Pourquoi Alternext ? .....	4
B. Le fonctionnement d’Alternext .....	8
C. Historique et typologie des entreprises introduites sur Alternext .....	13
II. Alternext, source de financement pour les entreprises ou pour les actionnaires?19	
A. Des motivations initiales de cotation très variées .....	19
B. Des levées de fonds indéniables mais sous-utilisées .....	22
C. Une utilisation plus primaire que secondaire ? .....	26
III. Alternext, un fonctionnement perturbé ? .....	32
A. Performance .....	32
B. Valorisation .....	41
C. Liquidité .....	46
IV. Bilan et solutions envisageables .....	57
A. Les réussites d’Alternext.....	57
B. Quelques améliorations possibles .....	59
Conclusion.....	62
Bibliographie et remerciements .....	63
Annexes et profils des entreprises.....	64

## INTRODUCTION

« *Un marché sur mesure pour les Small et Mid Caps* » : tel était le slogan d'Alternext lors de son lancement en mai 2005. Cette simple phrase trahissait alors un projet pouvant paraître trop ambitieux, tant les deux marchés ayant précédé Alternext sur ce créneau-là (les Second et Nouveau Marchés) avaient laissé un souvenir mitigé à la communauté financière et aux entreprises.

Un an après le lancement d'Alternext, le succès semblait pourtant au rendez-vous : les commentaires avaient été unanimement élogieux, insistant notamment sur le nombre d'entreprises s'étant introduites et leurs excellentes performances boursières.

Cependant, faire le bilan d'Alternext aujourd'hui nous oblige à aller au delà de ce simple jugement émis un an plus tôt. En effet, le marché a, depuis, emmagasiné un vécu qui nous permet désormais de prendre du recul et de l'apprécier d'un point de vue plus qualitatif. L'objectif poursuivi par ce mémoire est donc simple : se mettre du côté des entreprises et **évaluer** Alternext en tant qu'**outil** de leur développement.

Alternext est-il une interface efficace entre les PME et le marché boursier ?

Notre raisonnement s'est principalement basé sur une analyse minutieuse de chaque introduction et du parcours de chaque entreprise. Ce travail nous a permis d'apporter des éléments de réponse à trois questions bien distinctes qui seront chacune traitées dans une partie :

- Qu'est ce qui différencie Alternext des autres marchés et qui choisit de s'y introduire ?
- Les entreprises savent-elles profiter à bon escient de l'accès au marché offert par Alternext pour accélérer leur développement?
- Alternext fournit-il la liquidité et l'exposition nécessaires à un parcours boursier réussi ?

Bonne lecture.

## I. FONDEMENTS ET CARACTERISTIQUES D'ALTERNEXT

### A. Pourquoi Alternext ?

La création d'Alternext part d'un constat simple : les PME sont un des moteurs de l'économie européenne et ont des besoins financiers massifs.

#### 1. Répondre aux besoins de financement des PME

Selon un rapport de l'Observatoire des PME européennes publié en 2002, l'Europe (à 19) comptait à ce moment là 20 455 000 entreprises, dont 93% de micro-entreprises, 6% de petites entreprises, 1% de moyennes entreprises et 0,2% de grandes entreprises. Les chiffres au niveau de l'emploi ne font que renforcer le poids des PME : les micro-entreprises concentrent 34% de l'emploi, les petites 19%, les moyennes 13% et les grandes entreprises 34%. Si l'on exclut les micro-entreprises de l'univers des candidats potentiels à une introduction en bourse, les PME représentent donc tout de même approximativement 1,5 million d'entreprises et 32% de l'emploi.

Euronext chiffre le nombre de PME sur sa zone d'opérations à 300 000, pour un total d'environ 9 500 000 employés. Ces chiffres prennent encore plus de poids lorsqu'on considère la proportion de sociétés cotées dans la zone euro, qu'Euronext établit à environ 2% (2,4% pour la France). Même s'il convient évidemment de noter que la majorité de ces entreprises ne remplirait pas les conditions de cotation des principaux marchés européens, ces chiffres donnent cependant une bonne idée de l'importance du vivier de PME en Europe.

Le rapport de l'Observatoire des PME européennes met surtout le doigt sur le problème du financement de ces entreprises. Lors des 7 669 entretiens réalisés, « l'accès aux financements » est ressorti comme le deuxième élément le plus contraignant pour une PME, juste derrière le « manque de main d'œuvre qualifiée ». Ces entreprises ont de réelles difficultés à trouver des financements pour leur démarrage et surtout leur croissance. Justement, les sources de financement possibles pour une PME sont diverses et dépendent de la phase de développement dans laquelle elle se trouve. On peut distinguer deux types de phases, ayant chacune des modes de financement différents.

La première est la phase de démarrage : tout y dépend de l'ambition et de la nature du projet. Les principales sources de financement y sont en premier lieu les apports

personnels et familiaux ainsi que les emprunts bancaires garantis. Dans le cas de projets de grande envergure, des « Business Angels » et fonds de Capital Risque peuvent être impliqués : le fondateur se trouve alors déjà dans une optique de financement dynamique et ouverte de sa société.

Le deuxième type de phase concerne les phases de développement : elles ont lieu à plusieurs moments de la vie d'une entreprise et les besoins financiers y sont évolutifs. Elle nécessite souvent la mise en place d'instruments nouveaux et des sacrifices de la part des fondateurs/actionnaires existants. Les principales sources financières peuvent être :

- L'autofinancement : il n'est en général pas suffisant pour financer les projets d'envergure dans leur globalité. Il doit plutôt être vu comme un financement des besoins à court-terme (type BFR)
- L'endettement : il dépend beaucoup du cycle économique et des taux d'intérêts. Il doit être utilisé sciemment afin de ne pas déséquilibrer la structure financière de l'entreprise
- Les fonds d'investissements : ils sont intéressés par des projets à forte croissance et ambitieux sur un horizon de 3/6 ans. Leur entrée s'accompagne d'une dilution du contrôle et de l'autonomie managériale
- L'introduction en bourse : c'est une opération plus contraignante, dilutive, dépendante aussi des conditions de marché et qui s'accompagne d'une évaluation au jour le jour de l'activité. L'entreprise peut cependant profiter d'un surcroît de notoriété et de liquidité de ses titres

Bien entendu, le choix entre ces différentes sources de financement dépend de beaucoup de paramètres mais, sur le moyen terme, on assiste souvent à une augmentation plutôt équilibrée de l'endettement et des capitaux propres.

En conséquence, l'ouverture du capital, que ce soit à des investisseurs privés ou au marché, reste donc souvent un passage obligé pour une entreprise en manque de financements. C'est dans ce cadre là que les marchés financiers ont une carte à jouer par rapport aux fonds d'investissements, que ce soit en tant qu'alternative ou en tant que solution complémentaire (car l'introduction en bourse peut aussi suivre l'entrée d'investisseurs privés). Comme l'a déclaré Mathieu Lion, PDG de Mastrad : « *L'introduction en Bourse vient comme une étape logique après avoir fait appel à des Business Angels et un fonds d'investissement pour nous soutenir dans notre croissance* ». C'est ce qui s'est notamment passé avec la société Maximiles qui avait tout d'abord levé 12m€ auprès de cinq fonds d'investissements lors de ses 6 premières années d'existence, avant de lever 8m€ en s'introduisant sur Alternext en 2005. Même si elle est lourde en terme d'obligations, la cotation intéresse beaucoup d'entreprises car elle donne accès à une population d'investisseurs élargie, au

maintien d'une autonomie managériale satisfaisante, à de la liquidité et de la notoriété. Encore faut-il que les instruments et les marchés existants soient adaptés aux caractéristiques des PME.

## 2. Remédier à une absence d'offre adaptée

Si l'on se concentre sur le marché Français, rien de parfaitement adapté à la cotation des PME n'existait avant Alternext. Euronext avait pourtant compris très tôt l'envergure du marché pour les PME (80% des entreprises cotées à Paris sont des petites/moyennes capitalisations) et plusieurs projets à leur intention avaient vu le jour durant les 20 dernières années.

La première initiative date de 1983 quand fut créé le Second Marché. Les entreprises y bénéficiaient de conditions d'accès simplifiées, à savoir un flottant minimal de 10% et un historique de comptes à fournir de seulement 2 ans. Suite à une période d'acclimatation, les titres étaient ensuite soumis aux mêmes obligations que ceux du Premier Marché. Les négociations s'effectuaient généralement au comptant. Plus de 700 entreprises ont été introduites sur le Second Marché. Il s'agissait pour la plupart d'entreprises en forte croissance qui venaient avant tout pour financer leur développement. Parmi les réussites de ce marché, on compte des entreprises telles que la Sodexo, Canal+ ou Cap Gemini par exemple. Cependant, Le Second Marché avait pour défaut de créer de fait une bourse « à deux vitesses » où les valeurs souffraient d'un déficit d'image et de liquidité par rapport au Premier Marché. De plus, le cadre réglementaire n'y était pas beaucoup moins strict.

La deuxième initiative fut la création en 1996 du Nouveau Marché, calqué sur le Nasdaq américain. Son but était de financer la croissance de valeurs orientées vers la technologie. Quelques 170 sociétés s'y sont introduites en 9 ans mais l'éclatement de la bulle Internet a représenté un vrai coup d'arrêt pour ce marché, en jetant le discrédit sur ses valeurs.

On peut enfin citer le cas un peu à part du Marché Libre, qui a succédé au hors-cote en 1996 et qui existe toujours. Les règles y sont quasi-inexistantes (notamment en terme de flottant, de publications ou de garanties de cours). Ce marché est donc plutôt réservé aux investisseurs avertis tant la protection des actionnaires y est faible.

Afin de remédier à ces marchés à bout de souffle et à la mise en place de nouvelles directives européennes, Euronext a décidé en 2004 d'effectuer une large réforme de ses marchés. Ainsi, en janvier 2005, les Premier, Second et Nouveau Marchés ont disparu au profit d'une cote unique appelée Eurolist avec pour objectif principal d'améliorer la notoriété des entreprises de plus faible importance. Afin de maintenir

un semblant de hiérarchie, les valeurs ont été néanmoins classées en 3 compartiments en fonction de leur capitalisation boursière (A, B et C).

Justement, si l'on étudie en détails les règles de cette nouvelle cote Eurolist, on s'aperçoit qu'elles ne sont absolument pas adaptées aux PME car beaucoup trop contraignantes, entre autres à cause de :

- règles d'admissions lourdes : prospectus visé par l'AMF, 25 % de flottant requis, publication de comptes consolidés en IFRS sur 3 ans
- publications nombreuses et complexes : publication de comptes annuels et de comptes semestriels en IFRS, informations aux marchés nombreuses (CA trimestriels) et franchissements de seuils à déclarer

Il faut bien comprendre que les PME n'ont pas les ressources humaines et financières pour faire face à une telle demande d'information : il fallait donc alléger cet aspect-là. Cependant, il était également important de garder une transparence suffisante pour s'assurer de l'intérêt des investisseurs et ne pas retomber dans les travers du Marché Libre. C'est pourquoi la réforme de 2004 comprenait un deuxième volet orienté vers les PME qui a donné naissance à Alternext.

Alternext a été en fait très fortement calqué sur l'AIM (Alternative Investment Market) lancé en 1995 par le London Stock Exchange. Ce marché, non-règlementé mais régulé, est un véritable succès puisque, selon le site du LSE, près de 2100 entreprises s'y sont introduites depuis sa création. Il vise les PME de toutes tailles et nationalités, et ayant besoin de lever des fonds pour financer leur croissance. Ses principales caractéristiques sont :

- un accès à la cotation non contraignant : prospectus non visé, pas d'historique des comptes, pas de flottant ni de capitalisation boursière minimum, pas d'obligation d'offre publique. Cependant, un « Nominated Advisor » (NOMAD) agréé par le LSE est responsable de l'introduction. Il doit notamment s'assurer que la société est bien adaptée à une cotation et que le prospectus reflète fidèlement son activité
- des obligations de publications allégées : pas d'avis de franchissements de seuils, aucune nécessité de publier des informations détaillées lors de cessions ou rachats d'activités non-substantielles
- des mesures pour favoriser la liquidité et faciliter les opérations de marché : nomination d'un « Broker » agréé, pas de garanties de cours
- une portée internationale : existence d'une procédure « fast-track » pour les entreprises déjà cotées sur les marchés étrangers. Environ 250 entreprises étrangères représentant 22 pays sont cotées sur l'AIM

Pour simplifier, l'AIM se situe quelque part entre l'ex-Second Marché et le Marché Libre (notamment sur les aspects de protection des actionnaires). Si Alternext

s'inspire sur beaucoup de points de l'AIM, la volonté d'Euronext d'en faire un marché fiable pour les investisseurs (et donc de le différencier du Marché Libre) a abouti sur un modèle légèrement plus contraignant que l'AIM.

## B. Le fonctionnement d'Alternext

Alternext a donc ouvert le 17 mai 2005, avec pour but principal de permettre aux PME d'accéder à une nouvelle source de financement pour leur développement : le marché boursier.

### 1. Des règles de fonctionnement mieux adaptées à la réalité des PME et des investisseurs

Comme le souligne à juste titre Euronext dans ses brochures de présentation, Alternext a été créé comme une « communauté d'intérêts » censée répondre non seulement aux attentes des entreprises mais aussi des actionnaires, des investisseurs et des intermédiaires financiers. Ce marché vise à réconcilier les objectifs de chacun et leur permettre d'interagir le plus efficacement possible.

Tout d'abord, en ce qui concerne les **entreprises**, l'objectif d'Alternext est de simplifier au maximum le processus de cotation et les obligations de fonctionnement. De manière pratique, cela se traduit par :

- un mécanisme d'introduction simplifié et innovant :
  - les sociétés peuvent accéder au marché avec ou sans offre au public (cf. sous partie suivante pour plus de détails)
- des règles de fonctionnement mieux adaptées aux PME :
  - l'application des normes IFRS n'est pas obligatoire
  - les comptes semestriels n'ont pas à être audités et il n'est pas obligatoire de publier des résultats trimestriels
  - les communiqués peuvent être publiés via le Web (pas d'obligation pour le BALO)
- la nomination d'un Listing Sponsor : il s'agit d'un prestataire de service agréé par Alternext qui coordonne l'introduction de la société et l'aide ensuite à remplir ses obligations d'information et de transparence

De plus, Alternext doit permettre aux entreprises d'améliorer leur crédibilité nationale et internationale, tant vis à vis des investisseurs que de leurs clients et de leurs employés. Pour ce faire, Euronext a mis en place une politique de communication



très agressive et créé de nombreux outils de promotion, tel que l'indice « Alternext All Share » (dont le fonctionnement sera détaillé en partie III).

En ce qui concerne les **investisseurs**, l'objectif est de leur faire découvrir de nouvelles opportunités d'investissements et de les faire bénéficier d'une transparence financière totale. Cela passe par plusieurs mesures :

- des obligations de publications visant à maintenir une information complète et fiable...
  - au moment de l'introduction : prospectus visé par le régulateur en cas d'offre au public ou publication d'un document d'information établi sous la double responsabilité de la société et du listing sponsor en cas de placement privé
  - après l'introduction en bourse : les sociétés sont tenues de publier tout élément susceptible d'avoir un impact sur le cours de bourse, les rapports semestriels non audités, les comptes annuels audités, le franchissement de seuils de participation (50% et 95% du capital) et les déclarations des transactions des dirigeants sur les titres
- ...appuyées par la présence d'un listing sponsor : Il est la « caution morale » de l'entreprise vis à vis d'Euronext et du marché
  - d'une part, il se charge d'effectuer les diligences nécessaires afin de pouvoir assurer que l'information transmise lors de l'introduction est fiable et sincère
  - d'autre part, il s'engage contractuellement vis-à-vis d'Euronext au respect des obligations de communication financière des sociétés cotées
- une protection des actionnaires minoritaires : à la différence de l'AIM, une garantie de cours en cas de changement de contrôle est obligatoire sur Alternext
- des avantages fiscaux spécifiques

Enfin, Les deux dernières parties prenantes sont bien sûr les **actionnaires** et les **intermédiaires financiers**. Aux premiers, Alternext compte offrir une sortie naturelle pour leurs participations grâce notamment à une forte liquidité. Les deuxièmes doivent voir en Alternext et son système de listing sponsor l'opportunité de construire une relation durable et de confiance avec les entreprises « parrainées ».

Pour résumer, Alternext est un marché régulé par un ensemble de règles applicables aux sociétés cotées et édictées par Euronext, mais non réglementé. Voyons

maintenant de manière pratique comment se déroule l'accès à la cotation et comment sont organisés les échanges.

## 2. Un processus d'accès à la cotation simplifié

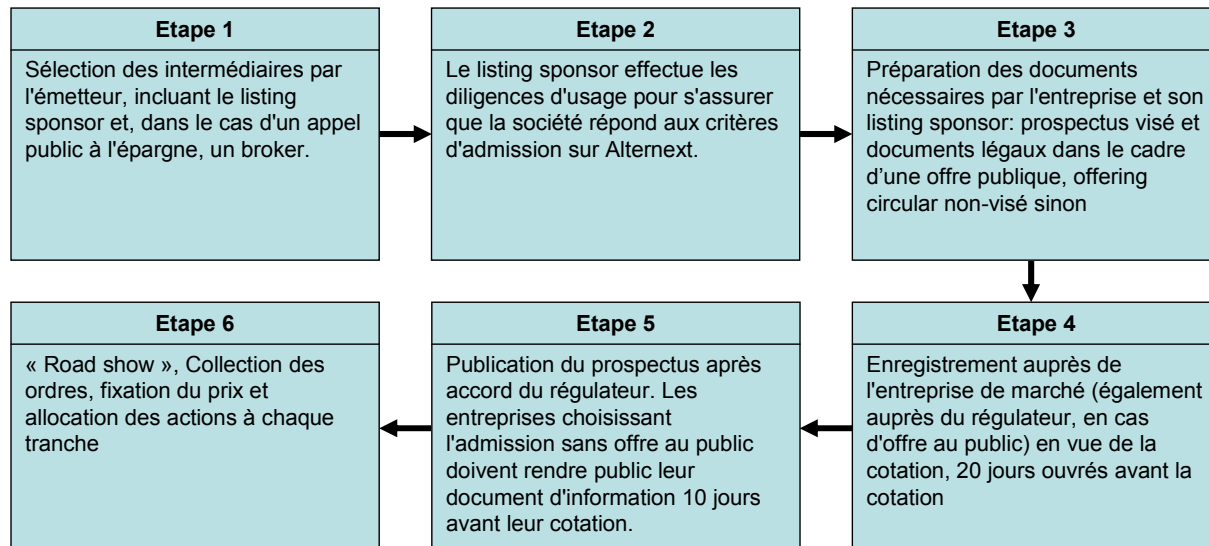
D'un point de vue pratique, Il existe deux types d'accès à la cotation sur Alternext .

Le premier est un mécanisme classique d'admission par offre au public, via la vente d'actions existantes ou nouvelles. Un flottant minimum de 2,5m€ est requis et le prospectus doit être visé par le régulateur compétent.

Le deuxième, plus novateur, est appelé admission directe et n'est pas concomitant à une offre au public. La seule condition pour l'admission directe est que la société ait réalisé dans les 2 ans précédant l'admission un placement d'un montant minimum de 5M€ auprès d'au moins 5 investisseurs qualifiés. Un document d'information appelé « offering circular », non visé par le régulateur doit aussi être publié.

Dans les deux cas, un historique des comptes de 2 ans minimum doit être fourni et la présence d'un listing sponsor est requise.

Les différentes étapes à suivre jusqu'à la cotation sont les suivantes :



Source: Euronext

Grâce à ces différentes mesures, Alternext est censé diminuer le coût humain et financier engendré par une cotation. Ainsi, le Journal de L'intro ([www.journaldelintro.com](http://www.journaldelintro.com)) estime qu'une cotation sur Alternext coûte entre 300 000 et 700 000€. Cependant, on s'aperçoit que malgré les efforts d'allègement, une introduction en bourse reste un processus long tant certaines phases sont incompressibles (rédaction du prospectus, obtention du Visa, « roadshow », etc.).

Une fois l'entreprise introduite, l'objectif est de permettre un déroulement fluide et dynamique des échanges, i.e. d'assurer la liquidité des titres. C'est un des principaux motifs d'inquiétude pour les PME en bourse car il concerne tous les acteurs en présence (l'entreprise, les investisseurs et les actionnaires). C'est pourquoi Euronext a mis en place des mécanismes de cotation spécifiques et novateurs afin d'y remédier.

### 3. Une organisation des échanges censée favoriser la liquidité

Alternext prétend vouloir remédier à la faible liquidité qui touche souvent les PME en bourse grâce à des mécanismes de cotation innovants. Les investisseurs peuvent ainsi choisir pour l'exécution de leurs ordres entre « market making » et négociations via un carnet d'ordres central (continu ou au « fixing » selon les entreprises)

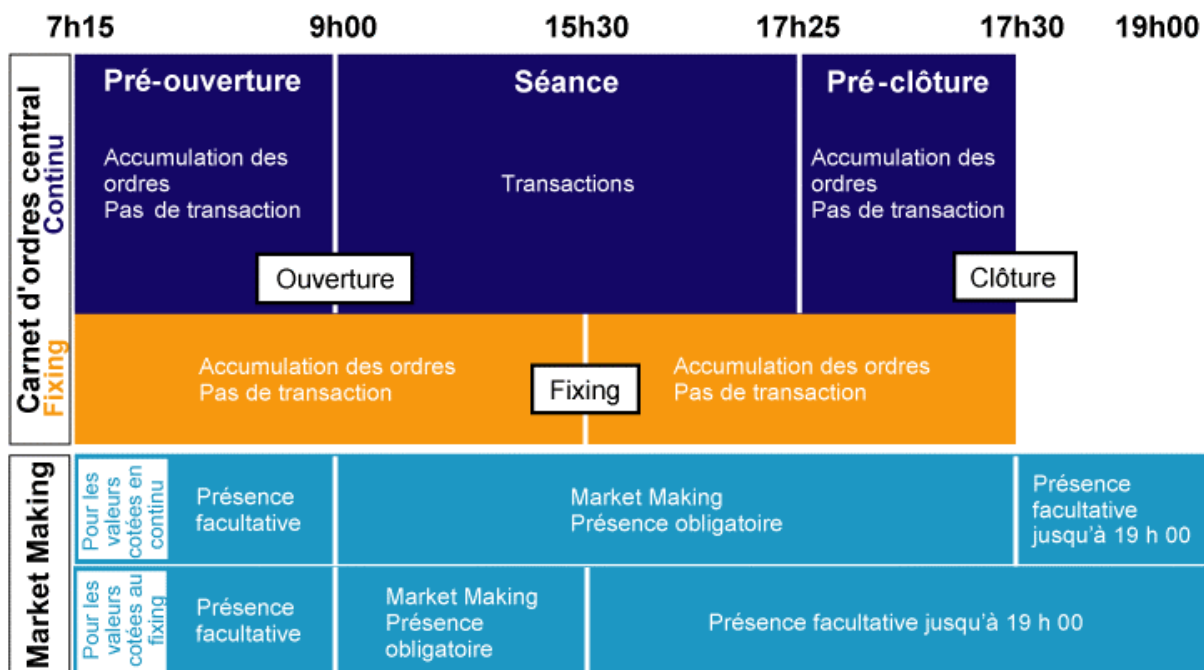
Le market making consiste en une transaction bilatérale entre un intermédiaire financier agissant pour le compte d'un client et un « Market Maker ». Ce dernier est un intervenant de marché agréé par Euronext, ayant un accès direct à la cotation et traitant sur ses fonds propres. Pour les valeurs suivies, Il est obligé de fournir une fourchette achat/vente correspondant à une quantité minimale de titres. Le market making est ainsi censé faciliter la cession de blocs de titres pour lesquels le marché central a souvent du mal à trouver des contreparties. Euronext fixe des plages horaires durant lesquelles ces opérateurs doivent être obligatoirement présents sur le marché.

Les négociations par carnet d'ordres central sont un mode de cotation plus classique et peuvent être de deux types :

- Les valeurs les plus liquides (enregistrant plus de 2 500 transactions par an) peuvent avoir recours à la cotation en continu, où la confrontation entre offre et demande et les échanges d'action ont lieu à n'importe quel moment de la journée. Pour ce qui est de l'ouverture et de la fermeture du marché, les ordres sont accumulés durant quelques minutes dans le carnet d'ordres (sans qu'aucune transaction n'ait lieu). L'ordinateur calcule ensuite un cours d'ouverture et de fermeture en fonction de l'offre et de la demande. C'est le système le plus répandu dans les grandes places boursières mondiales.
- Les autres valeurs sont négociées au fixing : les ordres sont accumulés jusqu'à 15h30 dans le carnet d'ordres central sans qu'aucune transaction n'ait lieu. A 15h30, l'ordinateur confronte l'offre et la demande et fixe alors un prix qui sert de référence pour la journée.

Cette méthode permet de maximiser le nombre de transactions et évite que le cours d'une action soit dépendant du bon vouloir d'un opérateur particulier qui profiterait d'un effet de volume pour faire évoluer le cours comme il le souhaite.

Le schéma ci-dessous synthétise les 3 méthodes :



Source: Euronext

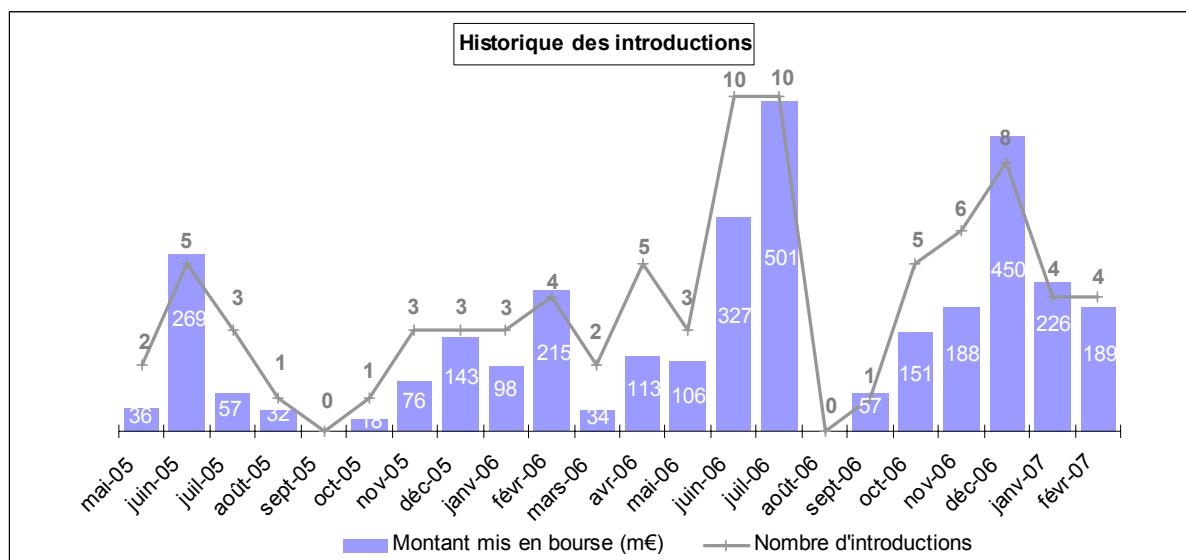
Les différents modes de cotation semblent pouvoir remédier au manque de liquidité parfois observé pour les PME, notamment au niveau des cessions de blocs via le market making. Nous verrons ce qu'il en est réellement dans la troisième partie de ce mémoire.

En conclusion, comme le montre l'annexe 2, Alternext trouve parfaitement sa place entre le Marché Libre et Eurolist, venant combler un vide réel dans l'offre d'Euronext. Quant à son positionnement vis à vis de l'AIM, le tableau de l'annexe 3 confirme bien les fortes similitudes existant entre les deux marchés. L'AIM s'avère toutefois plus souple au niveau des règles d'admission et offre une protection moindre aux actionnaires (garantie de cours notamment).

## C. Historique et typologie des entreprises introduites sur Alternext

### 1. Etude des caractéristiques des IPO

L'évolution du nombre d'introductions réalisées sur Alternext témoigne du dynamisme qu'est en train de trouver ce marché :

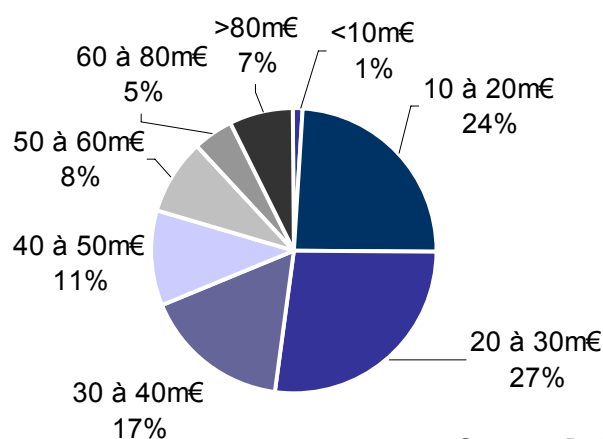


Sources : Datastream, Euronext

En effet, les débuts ont été plutôt poussifs avec seulement 32 introductions la première année. La deuxième année de fonctionnement a été bien plus prolifique puisqu'à mi-mars 2007, 51 entreprises se sont déjà introduites sur Alternext. En ce qui concerne les montants mis en bourse, le graphe ci-dessus nous laisse penser qu'il n'y a pas eu d'évolution marquante à ce niveau là et que la taille des entreprises est restée relativement homogène sur la période.

Plus précisément, les capitalisations à l'introduction pour les 83 entreprises membres d'Alternext à mi-mars 2007 se répartissent comme suit :

#### Répartition des introductions par capitalisation

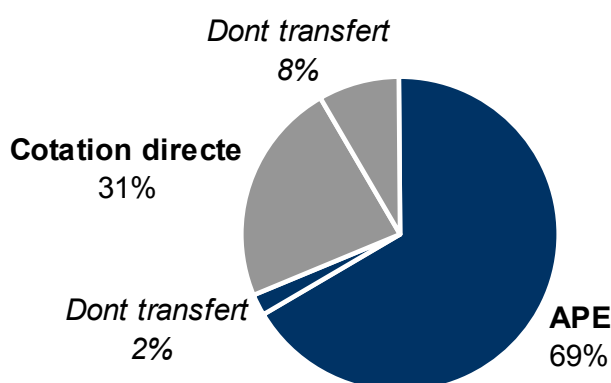


Source : Datastream

La capitalisation d'introduction moyenne ressort à 37m€ et 68% des entreprises avaient des capitalisations d'introduction comprises entre 10m€ et 40m€, ce qui paraît plus que raisonnable pour des PME. Cela confirme les mots de Martine Charbonnier, directrice exécutive de la cote et des émetteurs chez Euronext, qui estimait lors du lancement d'Alternext « *que les entreprises dont la capitalisation boursière se situe entre 10 et 80 millions d'euros environ sont susceptibles d'être intéressées par Alternext* ». Elle avait vu juste puisque, pour le moment, le montant des introductions en bourse s'étale de 9,7m€ pour Aquila à 127m€ pour Celeos. Une comparaison rapide entre Alternext et l'AIM permet cependant de mesurer les différences sensibles qu'il existe entre les deux marchés. En effet, il n'est pas rare sur l'AIM de trouver des sociétés dont la capitalisation est inférieure à 7m€ car les règles d'introductions y sont moins strictes (notamment au niveau du flottant). Les petites entreprises moins matures y sont donc plus nombreuses.

En termes de types de placements, les offres publiques sont largement majoritaires, ce qui n'est pas étonnant :

Répartition des introductions par type de placement

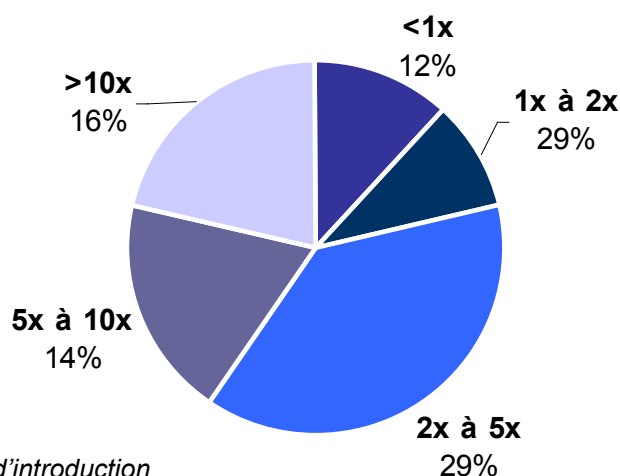


Source : Documents d'introduction

En effet, l'univers des entreprises susceptibles d'être intéressées par une admission directe est restreint. Il s'agit en général de transferts techniques ou d'entreprises ayant levé au moins 5 m€ dans les 2 ans précédent leur cotation. A fin février 2007, seuls 9 transferts techniques étaient recensés, dont 2 s'étant accompagnés d'un appel public à l'épargne.

Pour ce qui est du succès même des introductions, on peut dire qu'il est au rendez-vous si l'on en juge par les taux de souscription de ces offres :

## Répartition des introductions par taux de souscription



Source : Documents d'introduction

Plus de 59% des introductions ont été sursouscrites au moins 2 fois. De manière générale, les entreprises n'ont pas eu de difficultés majeures pour placer leurs titres. Cependant, le diagramme met aussi le doigt sur la grande hétérogénéité de ces résultats. La distribution est assez large, allant de 0,6x pour De Rouck Geomatics à 19,7x pour 1000 mercis. Au delà de la qualité intrinsèque des sociétés, leur capacité à communiquer sur l'opération, la justesse de leur introduction (notamment en terme de prix) ainsi que les conditions de marché influent beaucoup sur les taux de souscription.

Les investisseurs, quant à eux, ont été plutôt des institutionnels que le grand Public. Sur l'ensemble des opérations d'Appel Public à l'Épargne (APE), les souscriptions par Offre à Prix Ouvert n'ont concerné en moyenne que 18,6% des titres placés (cf. annexe 1 pour le détail par entreprise). Cela témoigne certainement du manque de connaissance et d'intérêt du grand public pour des valeurs de type PME, preuve sans doute que la notoriété de ces entreprises reste à faire.

Nous analyserons en détail dans la partie II la question du primaire et du secondaire.

## 2. Profil type des entreprises introduites

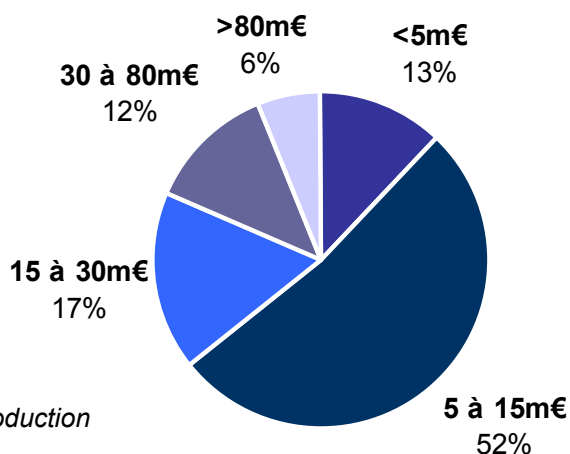
Alternext a été lancé avec pour objectif clamé d'accueillir des entreprises aux profils très variés en ce qui concerne :

- la taille : même si Alternext déclare viser les PME au sens large, ce marché semble plutôt taillé pour les « moyennes » entreprises (règle du flottant minimum de 2,5m€)
- le secteur : tous les secteurs ont vocation à être représentés, à la différence du Second Marché qui s’adressait plutôt à des entreprises familiales et du Nouveau Marché qui visait plutôt les jeunes entreprises du secteur technologique
- le pays d’origine : Alternext s’adresse à toutes les PMI-PME de la zone Euro, et compte s’appuyer pour cela sur ses places de Paris, Amsterdam, Bruxelles et Lisbonne
- les objectifs sous-jacents à la cotation : financement du développement, notoriété, visibilité, liquidité...

Essayons donc de voir si ces objectifs ont été atteints et si l’on peut dresser un portrait type de l’entreprise qui s’introduit sur Alternext.

En terme de chiffre d’affaires, la moyenne à l’introduction est de 22,2m€ pour des extrêmes allant de 2,4m€ (H2O) à 172m€ (Voyageurs du Monde). La répartition dans cet intervalle n’est pas très équilibrée puisque plus de la moitié des entreprises ont un chiffre d’affaires à l’introduction compris entre 5 et 15m€ :

Répartition des entreprises par CA



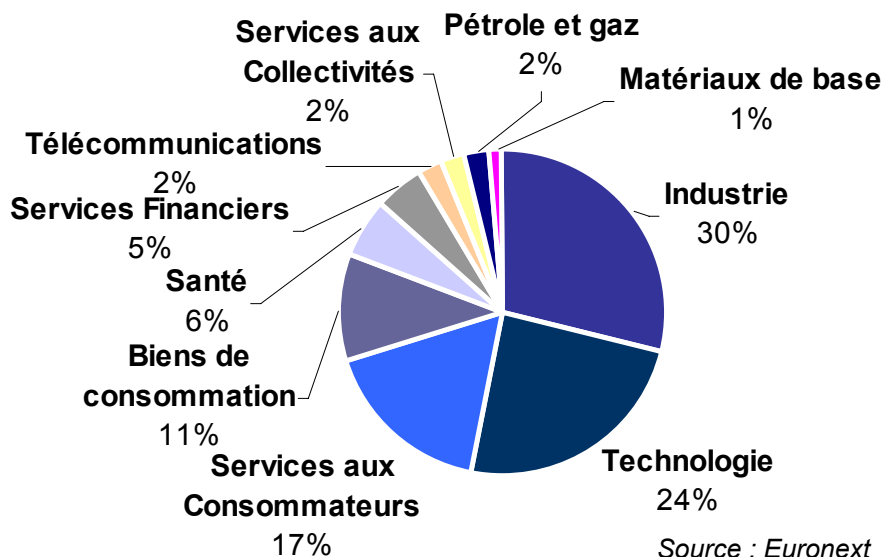
Source : Documents d’introduction

A la vue de ce graphique, on peut donc conclure qu’Alternext est plus plébiscité par des entreprises de taille moyenne, même si les petites entreprises ne sont pas totalement exclues. Il faut surtout souligner que cette analyse des chiffres d’affaires est purement statique et très vite remise en cause par les forts taux de croissance annuels réalisés par les sociétés.



Pour ce qui touche à la répartition sectorielle des entreprises, leur provenance est très variée :

#### Répartition des entreprises par secteur

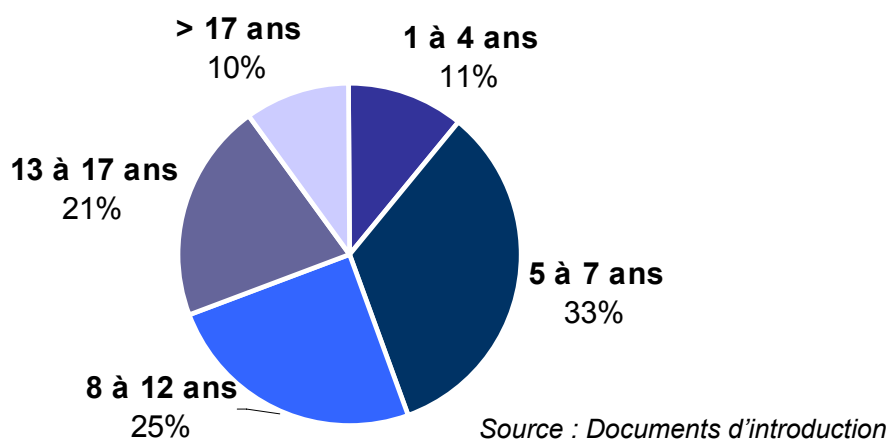


Cela est parfaitement en ligne avec les objectifs d'Alternext. Cette diversité devrait permettre de pérenniser le marché et de lui éviter un effondrement comme ce fut le cas avec le Nouveau Marché. Il n'y a pas ici de sur-représentation d'un secteur en particulier. Valeur en croissance ne se limite donc pas forcément à Internet et technologie.

D'ailleurs, Cette analyse est cohérente avec l'étude de l'âge des entreprises. Leur âge moyen à l'introduction est de 12 ans et on dénombre très peu d'entreprises ayant moins de 5 ans d'existence. On peut en fait distinguer deux types d'entreprises :

- Celles vieilles de 5 à 7 ans qui, après leur lancement et une période de stabilisation de leur « business model », viennent financer la deuxième phase de leur développement. Sidetrade ou Budget Telecom en sont d'excellents exemples
- Celles vieilles de 10 à 15 ans qui viennent chercher un second souffle, alors que leur activité est désormais plutôt bien établie et mûre, et que les relais de croissance se font moins nombreux. C'est notamment le cas d'Ober

### Répartition des entreprises par âge



Il est d'ailleurs intéressant de noter que la grande majorité de ces entreprises font des bénéfices : Alternext n'a donc rien à voir avec le Marché Libre ou le regretté Nouveau Marché !

En fait, le seul objectif sur lequel Alternext échoue pour le moment est la diversité géographique des entreprises. En effet, 87% des entreprises cotées sont françaises. En ce qui concerne les étrangères, on dénombre seulement 5 belges, 2 hollandaises, une espagnole, une anglaise, une italienne et une canadienne. C'est un peu faible quand on sait que l'AIM en dénombrait 17 après seulement 18 mois d'existence.

Il semble donc qu'Alternext ait trouvé un marché bien spécifique, même s'il est difficile d'établir un profil type d'entreprise « estampillée » Alternext. Si l'on devait cependant s'y risquer, ce serait une entreprise française, ayant entre 7 et 12 ans et réalisant un chiffre d'affaires d'une dizaine de millions d'euros.

Si Alternext semble bien né et commence à trouver un rythme de croisière, il est maintenant important de se pencher sur la question de son utilisation. En effet, à quoi sert Alternext pour les entreprises et leurs actionnaires? Cette question peut paraître incongrue tant la réponse paraît claire : Alternext est avant tout là pour financer la croissance des entreprises. La prochaine partie va pourtant nous montrer que la réponse est loin d'être aussi simple...

## II. ALTERNEXT, SOURCE DE FINANCEMENT POUR LES ENTREPRISES OU POUR LES ACTIONNAIRES?

### A. Des motivations initiales de cotation très variées

Lors de chacune des introductions, les entreprises sont tenues de justifier les raisons de l'opération dans le prospectus qu'elles rédigent à l'attention des investisseurs. A travers l'étude détaillée de chacun de ces prospectus ainsi que la lecture d'interviews de dirigeants, nous avons distingué 4 grandes familles de raisons invoquées pour une cotation.

La principale motivation qui revient est bien entendu la volonté de **lever des fonds** afin de financer la croissance de l'entreprise. Cela n'a rien d'étonnant puisque c'est le constat même qui a abouti à la création d'Alternext comme nous l'avons vu dans la première partie. Plus précisément, les sociétés citent deux motivations distinctes pour lever de l'argent :

- Financer la croissance organique : il s'agit ici de trouver les ressources nécessaires au développement intrinsèque de la société (par opposition à un développement par acquisitions). Les types d'investissements qui reviennent le plus souvent sont : recherche et développement, construction d'usines, achat de matériel, déploiement de force de ventes, investissements commerciaux, etc.
- Financer la croissance externe : dans ce cas là, la société a besoin d'argent frais pour acheter des entreprises qui lui permettront d'augmenter son chiffre d'affaires et sa valorisation. Dans le cadre des entreprises introduites sur Alternext, ces opérations de croissance externe concernent en premier lieu le rachat de concurrents directs. On assiste également à de nombreuses opérations d'intégration verticale, très communes pour des entreprises plutôt jeunes et en fort développement

63 entreprises (sur les 83 introduites à mi-mars 2007) ont cité le financement de la croissance organique comme une des raisons de la cotation, 48 le financement de la croissance externe. Si l'on retire les entreprises ayant fait l'objet d'un transfert technique et 2 ou 3 cas particuliers, c'est plus de 90% des entreprises qui déclarent donc s'introduire sur Alternext pour financer leur développement. Dans les intentions, cela est parfaitement en ligne avec la philosophie même d'Alternext.

La deuxième motivation la plus citée (54 fois) concerne la volonté d'acquérir de la **notoriété**. Les entreprises qui s'introduisent sur Alternext sont souvent sur des marchés de niche, où il est très difficile de se faire connaître de toute une catégorie d'intervenants. Ainsi, les sociétés cherchent à accroître leur notoriété auprès de :

- leurs clients : comme le dit Georges Liberman, PDG de Xiring, être coté est un moyen de « *rassurer nos clients grands comptes sur la transparence et la viabilité de l'entreprise* ». C'est également un bon moyen de reconnaissance à l'international, tant les codes de la bourse sont universels. De plus, certaines sociétés comme Xiring sont d'autant plus pressées d'être cotées que la majorité de leurs concurrents le sont
- leurs fournisseurs : là encore, la bourse est un gage de crédibilité et de transparence pour les fournisseurs, qui peut permettre une amélioration favorable des relations pour l'entreprise. Ceci est particulièrement vrai pour les entreprises industrielles
- les investisseurs : la bourse met l'entreprise en lumière auprès des investisseurs et leur donne une valorisation, facilitant ainsi l'acte d'achat
- Les employés potentiels : Jean-Michel Dupiot, co-Président de Harvest, déclarait au moment de l'IPO : « *Nous attendions aussi que cette visibilité nouvelle et cette notoriété accrue facilitent nos recrutements en nous rendant plus attractifs auprès des candidats* ». Cette idée revient assez fréquemment dans la bouche des décideurs

Par ailleurs, les sociétés bénéficient à ce niveau là de la stratégie de communication agressive mise en place par Euronext, qui a fait beaucoup de bruit pour le lancement d'Alternext et qui multiplie depuis les initiatives.

La troisième motivation, bien qu'ayant été évoquée 22 fois par les entreprises, est la plupart du temps avouée à demi-mots : il s'agit de la **couverture de besoins financiers à court-terme et de l'amélioration de la structure financière**. Le problème ici est que l'argent levé sert en quelque sorte à solder des déséquilibres issus de la gestion passée ou du manque de prévisions. On peut distinguer trois emplois pour cet argent :

- le financement des déficits : il n'est en général que très temporaire étant donné le profil plutôt solide des entreprises introduites sur Alternext
- le rééquilibrage de la structure financière : ce sont souvent des entreprises ayant eu tendance à trop utiliser l'endettement comme source de financement. C'est par exemple le cas du groupe Laroche qui se trouvait sous-capitalisé suite à l'acquisition de l'Avenir Wine Estate
- le financement du BFR : il pourrait y avoir débat ici sur le fait que ce besoin est plutôt lié à la croissance de l'entreprise et devrait rentrer dans la

catégorie « financement de la croissance organique ». Il nous apparaît cependant nécessaire de distinguer le BFR des éventuels investissements réalisés grâce à l'augmentation de capital. Selon nous, le BFR est un élément de court-terme et doit donc être financé par des ressources telles que l'autofinancement ou l'endettement court-terme

Très peu d'entreprises osent avouer ce besoin d'argent frais immédiat mais nous verrons plus tard qu'il est plus répandu qu'elles ne veulent bien l'admettre.

La dernière grande catégorie de motivations concerne la **liquidité** que peut apporter une cotation sur Alternext, notamment via les mécanismes spécifiques mis en place. Elle est tout d'abord le gage d'une valorisation objective de la société, puisque le cours dépend alors d'une vraie rencontre entre offre et demande. D'autre part, assurer la liquidité d'un titre est plus que nécessaire si l'entreprise ambitionne à terme d'autres opérations de marché. Comme le souligne Marc Bidou, PDG de Maximiles : « *Un autre point important est la liquidité du titre car l'intérêt est aussi de faire des acquisitions en papier* ». Enfin et surtout, l'objectif quelque peu inavoué par les entreprises est bien entendu d'offrir de la liquidité aux actionnaires.

Il est assez étonnant de voir que cette raison n'est jamais directement évoquée par les entreprises, qui sont intarissables quand il s'agit de décrire le financement de leur croissance et très avares de détails en ce qui concerne la liquidité. Ainsi, si 22 entreprises ont cité la « liquidité » en général comme une raison de leur motivation, seules 6 ont clairement parlé de la volonté d'offrir une porte de sortie à leurs actionnaires ! C'est le cas de Harvest, dont le Co-Président Jean-Michel Dupiot dit souhaiter « *assurer une liquidité de notre titre pour les actionnaires financiers, les fondateurs et les collaborateurs détenant une participation dans l'entreprise* ». Si nous soulignons cet aspect-là, c'est parce que nous verrons dans la troisième sous-partie que beaucoup d'actionnaires n'oublient pas d'utiliser le marché pour monétiser tout ou partie de leurs participations....

Quelques autres raisons justifiant la cotation sur Alternext reviennent de manière plus ou moins récurrentes.

On peut tout d'abord citer le cadre réglementaire, qui a été évoqué par 16 entreprises. Il concerne bien entendu les sociétés en provenance du marché libre mais pas seulement : la rigueur et la transparence d'Alternext ont aussi convaincu bon nombre de dirigeants qui n'osaient pas aller sur le marché libre

Il y a ensuite la possibilité d'intéresser plus facilement les salariés. Ainsi, Emmanuel Picot, PDG d'Evolis avouait qu'il était « *essentiel de fédérer les collaborateurs d'Evolis autour de ce projet d'introduction et de leur faire partager les fruits du succès grâce à un plan d'actions salariés* ».

Enfin, quelques dirigeants choisissent volontairement Alternext afin « d’acclimater » leur entreprise au marché (Dietswell Engineering par exemple). Ils ne considèrent Alternext que comme une étape transitoire.

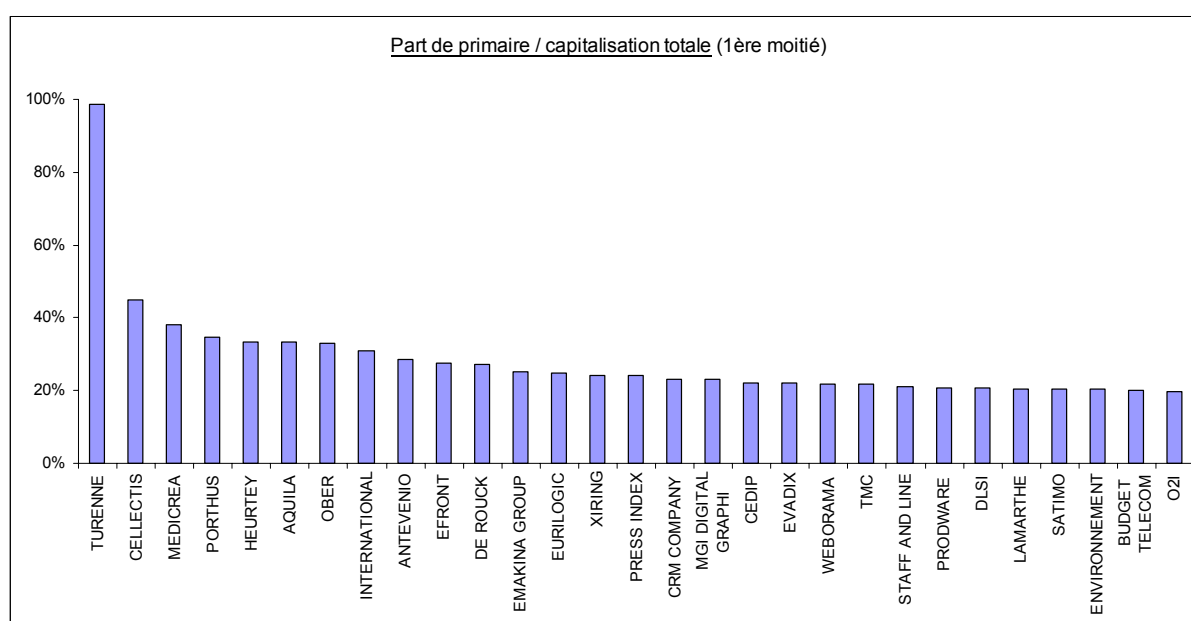
Nous avons donc vu que les motivations pour l’introduction sont nombreuses et variées. Cependant, si deux grands types de motivations se détachent du lot (financer la croissance, acquérir de la notoriété), le fait de vouloir offrir de la liquidité aux actionnaires semble un peu sous-pondéré dans les prospectus et autres déclarations. Les deux prochaines sous-parties vont donc s’atteler à vérifier que l’usage fait d’Alternext par les entreprises est bien conforme à leurs annonces initiales.

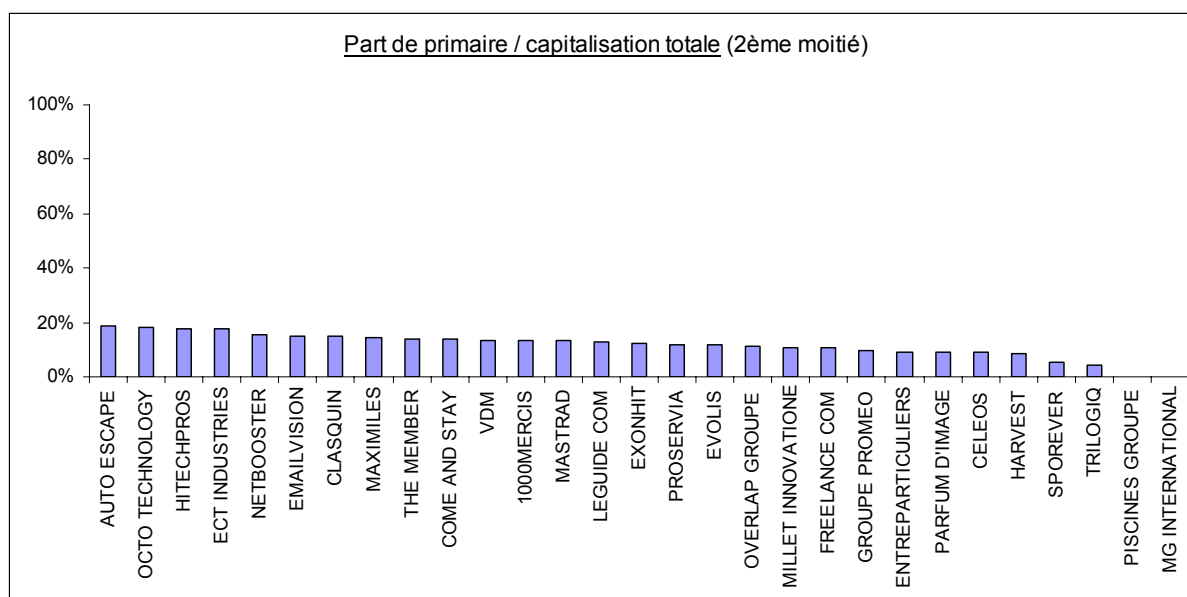
## B. Des levées de fonds indéniables mais sous-utilisées

Dans la majorité des cas, l’introduction sur Alternext vise à financer la croissance de l’entreprise et s’accompagne donc d’une levée de fonds, appelée part primaire. L’objectif est ici d’évaluer l’importance de ces levées de fonds et les différents types d’utilisation.

### 1. Analyse de l’ampleur des levées de fonds

La proportion des fonds levés pour les entreprises ayant eu recours à l’appel public à l’épargne se répartit comme suit :





Source : Documents d'introduction

Comme le montre le graphe, plus de la moitié des entreprises ont levé un montant d'argent frais supérieur à 20% de leur capitalisation, ce qui nous paraît être un chiffre significatif. Le montant moyen des levées s'établit quand à lui à 6,5m€. Sans pour autant dire que les montants sont faramineux, on peut affirmer que les entreprises, conformément à leurs déclarations, profitent de l'introduction pour lever de l'argent. Voyons maintenant si cet argent est utilisé tel qu'annoncé.

## 2. Une utilisation cohérente de l'argent ?

La difficulté de cette analyse réside dans le manque de recul que l'on a par rapport à ces introductions. En effet, il est compliqué de juger si les entreprises ont utilisé l'argent comme annoncé quand elles ne sont pas en bourse depuis plus de 3 mois. Pour cette analyse, nous avons donc seulement retenu les entreprises introduites depuis plus de 6 mois, réduisant l'échantillon d'étude à 56 sociétés.

Penchons nous tout d'abord sur les investissements liés à la croissance organique. Nous avons essayé de d'évaluer ce point via les communiqués de presse et l'étude des états financiers de chaque entreprise. Ainsi, nous avons pu recenser seulement 16 entreprises ayant eu une politique d'investissement proactive suite à leur introduction, se concentrant la plupart du temps autour des immobilisations corporelles de type usines ou de la R&D. C'est par exemple le cas de Xiring qui a vu sa ligne de R&D tripler en 2006. CBO Territoria a quand à lui profité de l'argent levé pour bâtir plusieurs immeubles sur l'île de la Réunion. En dehors des 16 entreprises pour lesquelles ces éléments étaient bien visibles, aucune autre ne semble être engagée de manière forte dans ce type d'investissements, alors que 70% des

entreprises évoquaient la croissance organique comme une des motivations première lors de l'introduction. Deux explications peuvent être avancées. D'une part, il semblerait que les investissements de croissance organique s'étalent sur des périodes plus longue que notre période d'étude et sont surtout dispersés sur de nombreux postes de bilan et de compte de résultat (frais de personnel par exemple), rendant quasi-impossible l'analyse d'une politique sur un seul exercice fiscal.

D'autre part, 9 d'entreprises ont voulu présenter le financement du BFR comme une dépense liée à la croissance organique, ce qui ne nous paraît pas exact. En effet, le BFR, s'il est bien maîtrisé, est censé augmenter parallèlement à une hausse de l'activité de l'entreprise, qui se traduit elle-même par des revenus supplémentaires censés financer ce BFR. Selon nous, le BFR, au même titre que le financement de déficits, revêt un caractère « court-terme » ayant pour but de financer des manquements de gestion passés : cela n'a rien à voir avec une politique de croissance organique. On peut prendre en exemple la société Lamarthe qui a utilisé 1/3 des fonds levés à son désendettement et 2/3 dans le financement du BFR.

S'il est donc difficile de donner un avis tranché sur la question de la croissance organique, elle ne nous semble cependant pas accaparer la majeure partie du cash levé dans les premières années suivant l'introduction.

En ce qui concerne la croissance externe, la tendance est plus marquée : 27 entreprises ont réalisé au moins une acquisition suite à leur introduction sur les 56 mises en bourse depuis au moins 6 mois, soit environ 45%. Ces chiffres semblent assez conforme avec ce qui était annoncé, à savoir que pratiquement 60% des entreprises déclaraient avoir pour objectif de réaliser des opérations de croissance externe grâce aux fonds levés. Un excellent exemple est la société Prodware qui a réalisé 5 acquisitions, dont 2 dans les 30 jours ayant suivi l'introduction.

Cependant, si l'on regarde plus en détails les opérations, on s'aperçoit qu'à de rares exceptions près, elles ne sont pas spécialement consommatrices de ressources pour les entreprises. Il est par exemple étonnant de voir qu'un groupe comme Press Index a été capable de réaliser 3 acquisitions avec seulement les trois quarts de l'argent levé. C'est aussi le cas d'O2i, qui a réalisé 6 acquisitions mais à qui il reste toujours du cash. Les entreprises savent en effet utiliser d'autres sources de financement (endettement notamment) et ne semblent pas spécialement vouloir dépenser le cash qu'elles ont en réserve.

De fait, le grand enseignement de cette étude sur l'utilisation des fonds levés est que les entreprises gardent la majorité de l'argent en disponibilité ou en valeurs mobilières de placement. Ainsi, nous avons pu dénombrer 29 entreprises pour lesquelles une grande partie de l'argent levé lors de l'introduction était toujours dans



les disponibilités de manière significative plus de 6 mois après. Bien entendu, il arrive souvent que ce argent soit placé temporairement en attendant que des opportunités d'investissement se dessinent. C'était notamment le cas de Maximiles, qui avait placé en VMP pendant presque un an près de 4m€ provenant de l'introduction, avant de réaliser l'acquisition d'Iponts pour 1m€. Rien n'oblige les entreprises à effectuer leurs acquisitions dans les tous premiers mois, mais on ne peut nier que les entreprises introduites sur Alternext ont une forte propension à ne pas dépenser l'argent levé. Des entreprises comme Mastrad et LeGuide.Com ont toujours quasiment tout l'argent qu'elles ont levé ! Nous restons très dubitatifs à propos de certaines entreprises qui clamaient que la bourse servirait à accélérer leur croissance externe et organique.

Si la levée d'argent réalisée lors des introductions sur Alternext est indéniable, l'utilisation qui en est faite paraît donc discutable. Malgré le grand nombre d'acquisitions réalisées, une grande partie du cash reste inutilisée, remettant en partie en cause l'intérêt de l'introduction.

L'idée évoquée précédemment prend d'autant plus de consistance lorsque l'on étudie l'utilisation faite par les entreprises de deux autres opérations que permettent facilement les marchés, à savoir les augmentations de capital et les Offres Publiques d'Echange.

En ce qui concerne les augmentations de capital, 12 entreprises y ont eu recours, ce qui dans l'absolu est un chiffre correct. Cela étant dit, il s'agit la plupart du temps des entreprises ayant aussi eu des stratégies d'acquisitions agressives et qui ont du coup fait appel au marché pour les financer. En un mot, ce sont les mêmes que celles qui ont massivement utilisé le cash levé initialement pour faire de nombreuses acquisitions (02i, Netbooster, etc.), c'est-à-dire celles qui ont joué à fond le jeu du marché. Un cas intéressant est celui de Poweo, qui est sans doute la plus belle réussite d'Alternext. La société a eu recours au marché à 2 reprises afin de financer la construction de centrales électriques (la deuxième fois via l'entrée au capital de Verbund, opérateur historique autrichien). Come & Stay a également réalisé une augmentation de capital de 20m€ afin de restructurer son bilan suite à trois grosses acquisitions.

Le bilan est encore plus terne dans le cas des OPE, puisqu'on ne dénombre que 5 entreprises y ayant eu recours. Netbooster a par exemple financé 3 de ses acquisitions via des OPE. Il est assez étonnant de ne pas avoir vu plus d'offres mixtes quand on sait le nombre d'opérations de croissance externe qui ont été réalisées.

Il est très difficile de tirer un bilan tant nous manquons de recul sur les situations étudiées. Cependant, l'idée consistant à dire que la majorité des entreprises sont venues sur Alternext pour financer leur développement ne nous convainc pas totalement. Même si la majorité des entreprises se servent bien d'Alternext comme d'une source de financement, le dynamisme attendu à ce niveau là n'est pour l'instant pas au rendez-vous. Est-ce que les principales motivations ne se situent donc pas dans la volonté d'acquérir de la notoriété, et surtout d'offrir de la liquidité aux actionnaires ?

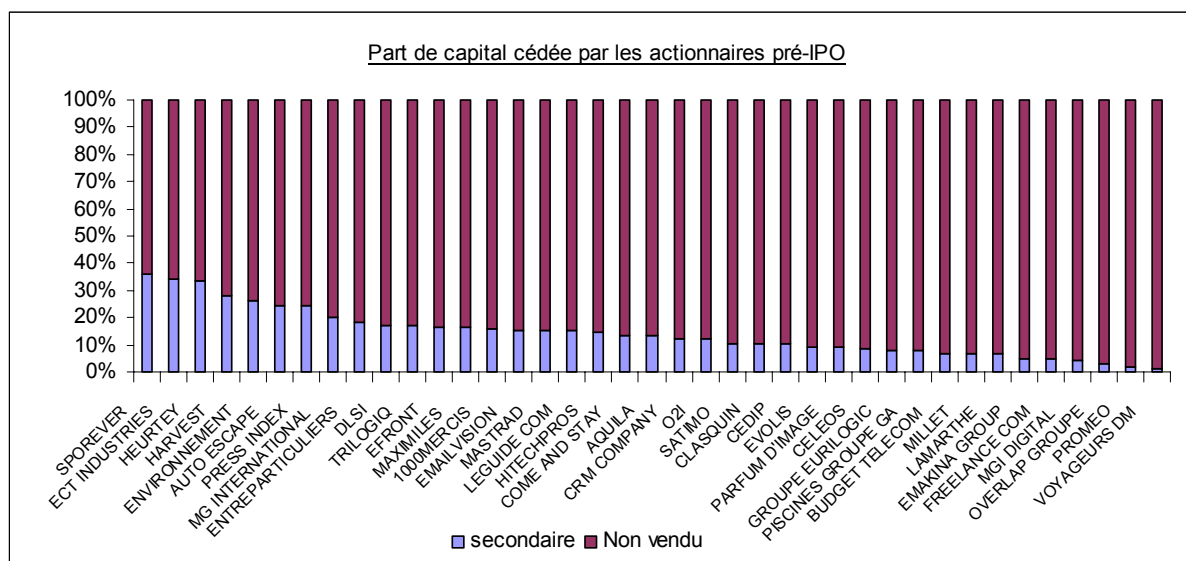
### **C. Une utilisation plus primaire que secondaire ?**

Essayons donc de nous pencher sur la question de l'utilisation d'Alternext comme moyen de monétiser une partie des actions existantes pour les actionnaires dits historiques. En effet, lors de l'étude détaillée des introductions que nous avons mené, il nous a semblé assez fréquent de voir des actionnaires « historiques » vendre une partie de leurs parts soit à l'introduction elle-même ou dans les mois qui suivaient. Bien entendu, cette pratique n'a absolument rien de répréhensible. Simplement, elle nous paraissait en fort décalage avec le fait que très peu d'entreprises annonçaient clairement comme justification à l'opération la sortie d'actionnaires existants. Nous avons donc voulu évaluer l'ampleur de ce phénomène et ses raisons. Les actionnaires voulant vendre à plus ou moins long terme leurs parts ne seraient-ils pas la vraie cause des introductions ?

Les entreprises qui s'introduisent sur Alternext possèdent en général un actionnariat peu éclaté et solide, souvent composé d'individus (fondateurs notamment) et de fonds possédant des parts substantielles. Statutairement, ces actionnaires possèdent de réels moyens de pression et de décision pour favoriser ou pas l'introduction en bourse de leur entreprise. Qui plus est, dans ce genre d'entreprises, top management et actionnaires ne font souvent qu'un. Or, il est évident que le « top management » d'une société joue un rôle primordial dans le succès d'une introduction, quand bien même la décision finale ne lui reviendrait pas. La probabilité de voir une entreprise s'introduire en bourse uniquement pour offrir de la liquidité (quasi)-immédiate à ses actionnaires est donc non négligeable, mais également assez inavouable au marché.

## 1. Sorties au moment de l'IPO

Pour étudier les ventes d'actions par des actionnaires existants lors de l'introduction, nous avons tout simplement étudié le pourcentage d'actions cédées par les actionnaires par rapport à ce qu'ils possédaient initialement, c'est-à-dire indépendamment de l'augmentation de capital. Ce graphe ne concerne que les entreprises ayant fait l'objet d'un appel public à l'épargne, car essayer de quantifier les sorties d'actionnaires dans le cadre des cotations directe ne fait pas vraiment sens.

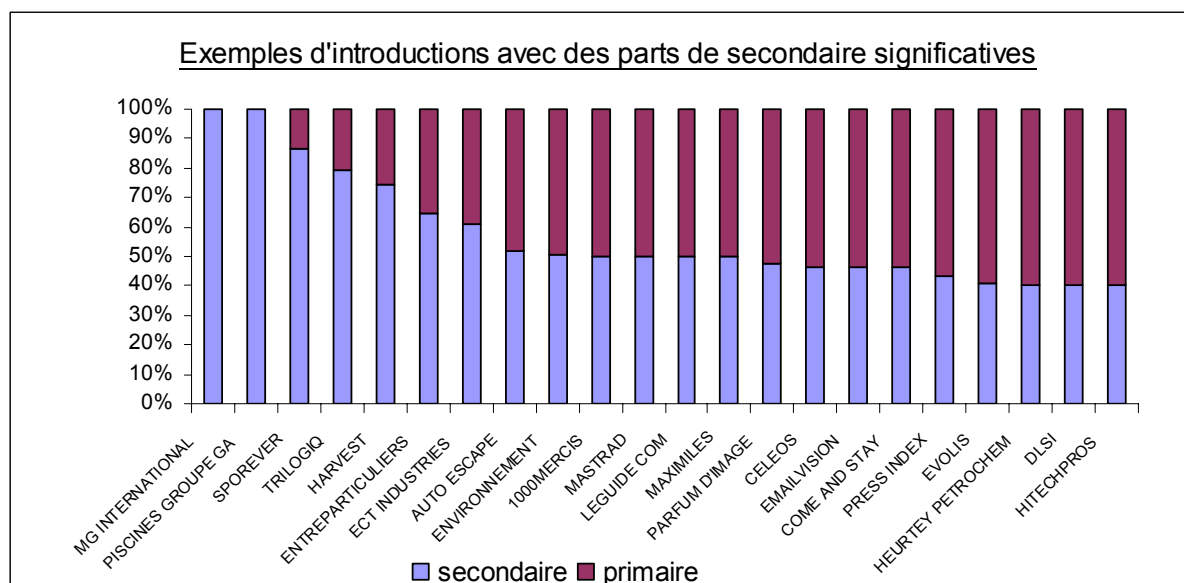


Source : Documents d'introduction

39 entreprises sur 55 ont ainsi fait l'objet d'une cession de Capital de la part des actionnaires existants, alors que seulement 6 avaient précisément évoqué ce point dans leurs prospectus respectifs. Il faut cependant différencier celles qui sont significatives de celles qui ne le sont pas. Ainsi, si l'on fixe ce seuil de significativité à 15%, seules 14 entreprises le dépassent. Il est d'usage que les actionnaires monétisent une partie de leurs investissements lors d'une IPO et il n'y a rien d'anormal à ce que la majorité des introductions comporte une part de secondaire. Ce n'est donc pas ce que nous jugeons ici mais plutôt le décalage entre ce qui était annoncé et ce qui a été réalisé pour les cas les plus importants. En effet, sur les 14 entreprises précédemment citées, seules Harvest et Trilogiq avaient annoncé que l'introduction en bourse servirait aussi à offrir de la liquidité aux actionnaires. Pour les autres, cela n'avait absolument pas été mentionné.

Cette analyse est renforcée par l'étude de la répartition du capital offert lors de l'introduction entre primaire (actions nouvellement créées) et secondaire (actions vendues lors de l'IPO par des actionnaires existants). Si l'on reste toujours dans le cas des 55 entreprises ayant fait un appel public à l'épargne, on observe que 22

d'entre elles ont une part de secondaire supérieure ou égale à 40%. Plus précisément, voici les sociétés concernées :



Source : Documents d'introduction

Il n'est pas étonnant de retrouver les principales sociétés mises à l'index dans l'analyse précédente, sauf quelques unes telles Efront pour lesquelles le pourcentage de parts cédées par les actionnaires est moins choquant lorsqu'il est comparé au montant de l'augmentation de capital. Mais de manière générale, on est en droit de croire que concomitamment à d'indéniables levées d'argent, une bonne vingtaine d'entreprises ayant fait appel à l'épargne en ont profité pour placer une part significative de secondaire dans leur offre. Cela vient donc renforcer l'analyse précédente, qui montrait déjà que, en valeur absolue, des placements secondaires importants avaient eu lieu.

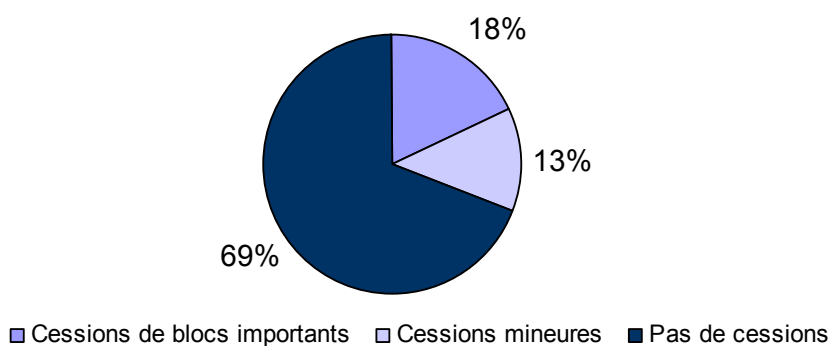
Bien entendu, il convient à première vue de relativiser ces données car, dans la majorité des cas, l'ampleur des sorties d'actionnaires existants reste à l'échelle de ce qui se fait habituellement sur les marchés. Cependant, il est aussi très clair qu'un gros tiers des entreprises introduites ont vu leurs actionnaires sortir de manière significative au moment de l'introduction, ce qui représente une tendance surprenante quand on considère que très peu d'entreprises ont justifié ces sorties. Et ce mouvement semble prendre de l'ampleur dans les mois qui suivent l'introduction.

## 2. Sorties dans les mois suivant l'IPO

A travers une étude attentive des communiqués de presse, des publications AMF et des rapports de la société, nous avons souhaité savoir s'il existait une tendance à la

sortie massive d'actionnaires dans les mois suivant l'IPO. En effet, la sortie massive d'actionnaires au moment d'une IPO est souvent mal perçue par le marché, car interprétée comme la manifestation du manque de confiance des actionnaires qui par définition ont accès à une information privilégiée. Partant, si des actionnaires souhaitent se désengager de manière massive, il serait difficile de le faire lors de l'IPO, d'où l'idée d'attendre quelques mois avant d'effectuer la vente. Afin de rendre cette étude significative, nous avons exclu toutes les introductions ayant eu lieu depuis moins de 6 mois, aboutissant à un panel d'études de 56 entreprises. Nous avons pu distinguer trois cas, qui se répartissent comme suit :

Répartition des entreprises par type de mouvements sur  
le capital post-IPO



*Sources : Revue de Presse, Euronext, AMF, Internet*

Pour la majorité des entreprises (exactement 38), l'actionnariat n'a pas évolué suite à l'IPO, confirmant ainsi que la plupart des actionnaires n'ont pas cherché à monétiser leurs participations par la suite : pour eux, l'introduction ne semblait donc pas motivée par une volonté farouche de vendre leurs parts.

La deuxième catégorie, totalisant 7 entreprises, concerne les cessions dites « mineures », i.e. concernant des parts non significatives du capital (mouvements inférieurs à 2% et dont le montant cumulé n'excède pas les 8% du capital sur la période). Il s'agit d'entreprises pour lesquelles certains actionnaires (notamment des dirigeants) ont souhaité profiter de la liquidité du marché pour vendre une minorité de leur capital. Si la majorité des cas concernent des opérations ponctuelles, certains actionnaires-dirigeants ont multiplié les opérations de petite taille. Ainsi, dans le cas de LeGuide.Com, l'AMF a recensé plus de 55 mouvements de capitaux de la part des administrateurs (vente et achats d'actions). Ces mouvements semblent montrer que certains actionnaires savaient utiliser ce marché à bon escient, mais cela reste anecdotique et ne peut en aucun cas être considéré comme le résultat d'une démarche réfléchie sous-tendant l'introduction en bourse.

En fait, la catégorie la plus intéressante concerne les cessions significatives de participations, dont nous avons pu recenser 10 cas. Cela va de la cession de blocs à la vente pure et simple de la société. Dans la plupart des cas, il est difficile de discerner les opérations préméditées de celles purement opportunistes mais il nous a semblé, à travers l'étude du déroulement de ces opérations, qu'au moins 6 d'entre elles avaient un rapport direct avec la cotation. Un excellent exemple est celui de Newsweb. Cette société a été admise sur Alternext par cotation directe le 23 janvier 2006, dans le but principal d'accroître sa visibilité tout en préparant un possible appel à l'épargne dans les prochains mois. Des juillet 2006 le transfert vers le groupe de cotation E1 était réalisé ; la société évoquait à ce moment là la possibilité de financer des opérations de croissance externe et surtout la volonté de « *permettre aux actionnaires historiques de procéder à des cessions sur le marché* », tout en précisant qu'à la date de l'opération, aucun d'entre eux n'avait l'intention de vendre ses parts. En décembre 2006, Lagardère rachetait 75,2% du capital de Newsweb auprès des managers et actionnaires institutionnels. Au final, Newsweb n'aura jamais levé d'argent sur Alternext et le marché semblait vraiment être pour eux un moyen de mettre en avant et de valoriser leur société.

Une autre excellente illustration vient de la société Maximiles. Lors de l'IPO qui avait eu lieu en juin 2005, les actionnaires dits « financiers » avaient cédé près de 17% du capital, voyant leur participation diminuer de 76,6 à 54,7% sous l'effet de la dilution. Au 31 décembre 2005, ils avaient cédé 29% supplémentaires au public. Selon le rapport de gestion 2005, les sociétés Sofinnova Partners et GL e-Commerce ont liquidé leurs positions dans les 6 mois, faisant ainsi tomber la part des actionnaires « financiers » à moins de 10%. Cette sortie d'actionnaires plutôt brutale n'a été à priori motivée par aucun fait de gestion ou événement ayant affecté la société. Le commentaire de Marc Bidou, PDG de Maximiles, a été le suivant : « *Les fonds de private equity ont vendu leurs titres. Nous voulions assurer la liquidité du marché et non pas jouer la rareté artificielle* ». Etant donné la rapidité des ventes et l'amorçage du processus dès l'IPO, il est difficile de croire que l'actionnaire majoritaire ne cherchait pas une certaine liquidité à travers la cotation... On peut aussi citer les cas de Proservia et 02i, similaires en tout point à Maximiles. D'ailleurs, Proservia avait aussi évoqué la volonté d'accroître le flottant pour justifier les cessions d'actions lors d'une augmentation de capital réalisée en 2007.

S'il est difficile d'affirmer que les entreprises s'introduisent sur Alternext pour satisfaire la volonté de liquidité de leurs actionnaires, il existe une vraie tendance de fond concernant 15 à 20% des sociétés qui essaieraient d'utiliser Alternext comme une porte de sortie pour ces investisseurs. La nécessité de ne pas envoyer de signaux négatifs fait que ces opérations sont de fait limitées et n'ont pas simplement

lieu à l'IPO mais aussi dans les mois qui suivent. A de rares exceptions près, l'introduction sur Alternext n'est jamais purement motivée par cette volonté de liquidité, mais il n'en reste pas moins que ces considérations ont leur influence au moment des choix, notamment du point de vue de l'actionnaire qui se confond souvent avec le manager.

En conclusion, si quelques entreprises ont parfaitement su tirer partie d'Alternext pour continuer leur développement, il nous semble qu'Alternext n'a pas encore réussi à créer une vraie cohérence de fonctionnement avec ses membres, qui en « détournent » parfois l'usage. Dans une certaine mesure, Alternext n'est pas toujours utilisé efficacement par les entreprises.

### III. ALTERNEXT, UN FONCTIONNEMENT PERTURBE ?

Après avoir décrit les règles d'Alternext et tenté de mettre en évidence les principales caractéristiques des émetteurs, il s'agit maintenant d'étudier plus en détails le fonctionnement et les résultats de ce marché boursier. Une introduction en bourse a pour effet de soumettre l'entreprise et ses performances à l'appréciation du marché, avec les avantages et les inconvénients que cela comporte. Souvent, avant l'IPO, les sociétés étaient contrôlées par leurs fondateurs ou par des actionnaires historiques (des fonds d'amorçage ou de capital-développement), qui n'avaient de compte à rendre qu'à eux-mêmes. En venant sur Alternext, ils abandonnent une part de leur pouvoir. Ils sont par exemple contraints, comme nous l'avons vu, de publier un certain nombre de données clés, à intervalles réguliers. De nouveaux actionnaires s'invitent dans le capital. Ceux-ci attendent, en contrepartie de leurs apports, une rentabilité, un retour sur investissement. Si les résultats ne leurs conviennent pas, ils sont libres de vendre leurs participations et de les reporter sur des concurrents ou sur d'autres valeurs, d'Alternext ou non. En venant sur le marché, les entreprises d'Alternext rentrent donc en concurrence, non seulement entre elles, mais avec d'autres sociétés cotées sur d'autres marchés, voire même avec d'autres classes d'actifs. Il est donc important pour les nouveaux venus de délivrer des résultats encourageants qui permettront d'améliorer le cours de bourse et de satisfaire les actionnaires.

Dans cette partie, nous tacherons d'analyser la performance des entreprises en tant que valeurs cotées. Nous nous intéresserons d'abord au cours de bourse, qui est l'extériorisation sur le marché de la performance des entreprises, en essayant de mettre en évidence l'évolution générale et de faire une typologie selon les entreprises (partie 1). Ces performances boursières engendrent des niveaux de valorisation élevés. Nous tacherons de les chiffrer, dans une perspective statique et dynamique, et de voir s'ils sont justifiés (partie 2). Enfin, l'étude des volumes sur Alternext nous permettra d'analyser la question de la liquidité de ce marché et les dysfonctionnement rencontrés (partie 3).

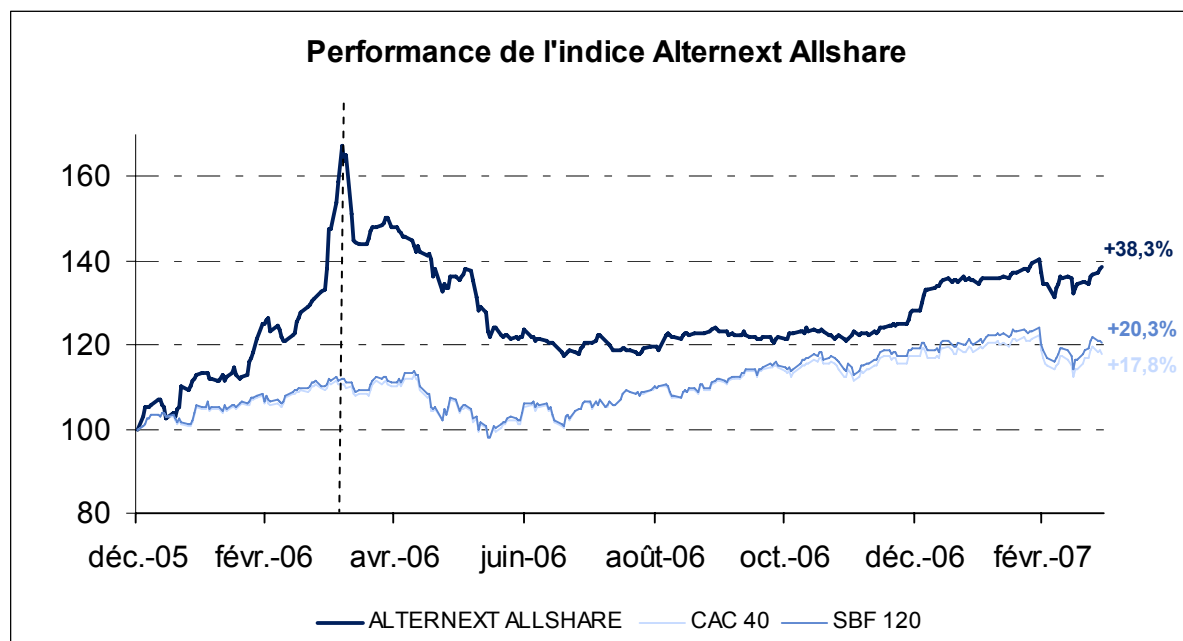
#### A. Performance

La performance d'Alternext doit d'abord être étudiée de manière générale. L'indice Alternext Allshare donne des informations sur l'évolution globale des actions. Mais cela n'est pas suffisant pour juger de la réussite ou non de ce marché. Nous mènerons une analyse sectorielle pour tenter de préciser cette évolution générale.



Puis nous mettrons en évidence la grande disparité des résultats et la volatilité des cours. Enfin, nous montrerons l'impact décisif des premiers jours sur la performance des valeurs et en quoi cela remet en question la pertinence des résultats globaux.

## 1. Performance générale



Le graphique ci-dessus représente l'évolution de l'indice Alternext Allshare depuis le mois de décembre 2005. Cet indice a été créé en septembre 2006. Il intègre proportionnellement toutes les valeurs, deux semaines après leur cotation. Il a vocation à être la référence pour les investisseurs spécialisés et les entreprises cotées sur ce marché. Les données de cet indice ne remontent qu'au mois de décembre 2005 afin qu'il contienne suffisamment de valeurs pour être significatif. On précisera que les données Datastream sont à jour au 28 mars 2007.

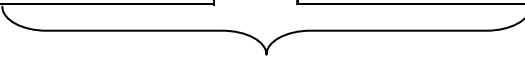
A première vue, les valeurs d'Alternext évoluent de manière très favorable. Sur cette période, l'indice AllShare s'améliore de 38,3% alors que le CAC 40 ne fait « que » 17,8% et le SBF 120 s'apprécie de 20,3%. Alors que ces deux derniers indices, dont la constitution est proche, suivent des évolutions voisines, l'indice AllShare les surperforme largement. Cela est d'autant plus surprenant lorsqu'on considère la période positive qu'ont vécu les marchés financiers en 2006.

Toutefois, une deuxième remarque vient rapidement atténuer cette idée initiale de surperformance. Une rupture apparaît très nettement dans l'évolution de la courbe de l'indice AllShare aux environs du mois de mars/avril 2006. L'indice atteint son record historique le 5 avril 2007, à 1 674 points. Une première période faste se dessine lors des trois premiers mois de l'année 2006 : l'indice prend 67% en 3 mois.

Au 28 mars 2007, l'indice clôture à 1 383 points, soit une baisse de 17% par rapport au sommet du 5 avril. Ce dernier chiffre est la conséquence d'un repli de l'indice jusqu'au mois d'août puis d'une remontée jusqu'à fin mars. On remarquera toutefois que, même à son plus bas niveau, l'indice Alternext AllShare maintient des performances supérieures aux indices comparables. Cette évolution saccadée est à analyser au regard de l'évolution favorable et constante du CAC 40 et du SBF 120. On perçoit déjà ici une notion que nous étudierons plus loin : la volatilité. Les cours des actions sur Alternext sont très sensibles aux mouvements effectués, notamment à cause des faibles volumes échangés. Tout achat ou vente de titres dans des proportions importantes se reflète immédiatement et de manière significative dans les cours. Ainsi, l'amplitude des cours sur Alternext est beaucoup plus importante que sur des marchés de plus grosses valeurs. Sur Alternext, il semble que tout puisse aller très vite, dans un sens comme dans l'autre. Cela peut intéresser des investisseurs qui souhaitent faire de grosses plus-values rapidement, mais décourager aussi ceux qui seraient trop averses au risque. Globalement, on retiendra quand même la bonne performance générale des valeurs d'Alternext, qui justifie a posteriori la création d'un tel marché.

## 2. Des performances disparates

Si l'évolution générale favorable d'Alternext est bien réelle, une analyse complémentaire doit être menée pour tenter de cerner, au sein de ce marché, quelles entreprises participent à cette amélioration et lesquelles, au contraire, contre-performent. Nous avons vu précédemment qu'Alternext était constitué de valeurs très disparates. Contrairement à une idée parfois répandue, il ne s'agit pas que de valeurs technologiques ou de start-ups mais d'entreprises évoluant dans des secteurs variés. Afin de cerner des tendances, le tableau suivant représente les variations des cours de bourse depuis l'IPO en fonction des principaux secteurs. Ces secteurs ont été définis selon la classification ICB, qui compte 10 secteurs d'activité. Cependant, on ne représente ici que les secteurs ayant au moins 4 entreprises cotées sur Alternext.

Evolution des cours de bourse depuis l'IPO par secteur					
<b>Biens de consommation</b>				<b>Services aux Consommateurs</b>	
Moyenne	-4%			Moyenne	+24%
Max	+108%			Max	+130%
Min	-70%			Min	-50%
<b>Industrie</b>				<b>Sociétés financières</b>	
Moyenne	+25%			Moyenne	+23%
Max	+233%			Max	+63%
Min	-78%			Min	-19%
<b>Santé</b>				<b>Technologie</b>	
Moyenne	+42%			Moyenne	+26%
Max	+179%			Max	+132%
Min	-19%			Min	-40%
					
<b>Alternext</b>					
Moyenne				+22%	
Mediane				+10%	
Max				+233%	
Min				-78%	

Source : Datastream

Les chiffres présentés ici sont des moyennes simples, sans pondération, des performances obtenues par les actions sur Alternext depuis leur IPO (au 28 mars 2007). A ce jour, l'amélioration moyenne du cours de bourse par entreprise s'élève à 22%. Il faut remarquer qu'on ne retombe pas ici sur la performance de 38% annoncée plus haut, qui correspond à l'évolution de l'indice pondéré depuis décembre 2005.

Cette performance moyenne est en fait bien loin de la réalité. Une première différence apparaît selon les secteurs. Plusieurs d'entre eux se tiennent dans la moyenne (industrie, services aux consommateurs, sociétés financières) mais de grandes disparités apparaissent sur les deux autres. La performance d'Alternext apparaît soutenue par les valeurs « Santé », qui ont performé en moyenne de 42% depuis leur IPO. Ce secteur contient des entreprises essentiellement de biotechnologie, comme Exonhit Therapeutics (+179%) ou Genfit (+49%), qui malgré des résultats parfois faibles voire négatifs, séduisent les investisseurs par leur potentiel et leur caractère novateur. A l'inverse, le secteur des biens de consommation semble à la traîne. En moyenne, ces valeurs ont perdu 4% depuis leur IPO. Des sociétés comme Neotion (-70%) ou International Technology Selection (-52%) ont grandement souffert.

Mais il ne faut pas s'en tenir à cette analyse sectorielle. En réalité, aucun secteur ne performe beaucoup mieux que les autres. Il ne semble pas que le secteur d'activité préjuge d'un quelconque succès. En effet, comme le montre le tableau précédent, il y a eu de grandes réussites mais aussi des échecs cuisants dans tous les secteurs.

Ainsi, dans le secteur des biens de consommation qui semblait à la peine, une entreprise comme Parfum d'Image (+108%) a plus que doublé son cours de bourse. A l'inverse, Millet Innovation a perdu 20% dans le secteur en vogue de la santé. La dispersion des résultats est particulièrement significative. Des destins très divers sont promis aux entreprises lors d'une IPO.

Plus forte Hausses		
Nom	Secteur	Variation
1 CBO Territoria	Industrie	+233,3%
2 Exhonit Therapeutics	Santé	+179,2%
3 MG International	Industrie	+147,7%
4 Newswab	Technologie	+131,9%
5 Leguide.com	Services aux consommateurs	+129,9%

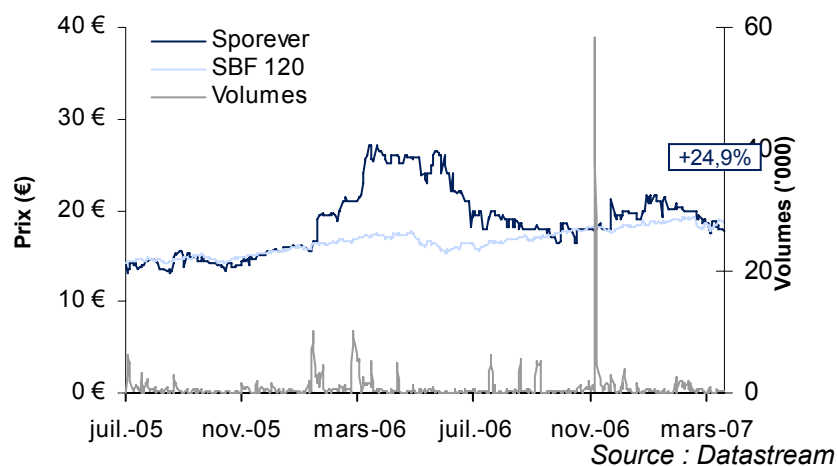
  

Plus forte Baisses		
Nom	Secteur	Variation
1 The marketinggroup	Industrie	-78,3%
2 Neotion	Biens de consommation	-69,5%
3 ITS	Biens de consommation	-52,5%
4 De Rouck Geomatics	Services aux consommateurs	-50,3%
5 Techniline	Services aux consommateurs	-46,1%

Source : Datastream

Ceci est problématique à la fois pour l'entreprise et pour les investisseurs. Certaines sociétés qui voulaient renforcer leurs fonds propres voient leur cours de bourse divisé par 3 ou 4 en moins d'un an ! C'est autant de pertes pour les actionnaires, qu'ils soient nouveaux venus ou historiques.

On peut poursuivre l'analyse au niveau de certaines valeurs. En effet, comme nous l'avons vu pour l'indice AllShare, de nombreuses actions ont des cours erratiques. La performance annuelle ou historique depuis l'IPO cache bien souvent de grandes variations, à la hausse comme à la baisse. Nous reviendrons plus tard sur les raisons de cette volatilité, qui est essentiellement due à une moindre liquidité. L'amplitude des cours est particulièrement importante : ils peuvent s'apprécier ou se déprécier énormément, et ce en peu de temps. Cela implique donc nécessairement pour les investisseurs de gérer leur calendrier d'entrée et de sortie avec précision. Prenons l'exemple de la société Sporever, dont le graphe boursier est reproduit ci-dessous. (NB : un profil détaillé est disponible en annexe 4)



Si l'on ne tenait compte que de la performance générale, comme nous l'avons fait jusqu'à présent, on conclurait à une performance moyenne de cette action. Dans l'absolu, une augmentation de 25% en un an et demi est plus qu'honorable, mais cela reste légèrement inférieur à la variation de l'indice SBF 120 (NB : on utilise l'indice SBF 120 afin de pouvoir remonter au-delà de décembre 2005, date de disponibilité de l'indice AllShare), qui performe de 30%.

Or on voit très clairement sur le graphique les évolutions erratiques du cours. Alors que le SBF 120 augmente de manière régulière sur la période, l'action Sporever suit une évolution beaucoup plus accentuée. L'annonce de très bons résultats engendre un pic de demande qui fait flamber le cours au printemps 2006. Entre l'IPO et le sommet, l'action prend 88%, en 9 mois ! Inversement, un investisseur qui aurait pris position à ce moment là aurait perdu 33% jusqu'à aujourd'hui.

Cela montre qu'il faut analyser les performances moyennes avec la plus grande précaution. Sur des valeurs si fluctuantes et volatiles, la performance moyenne reflète parfois mal la réalité.

### 3. Des débuts importants

Une autre manière de nuancer la surperformance des valeurs d'Alternext est d'étudier les premiers jours de cotation. En effet, il semblerait que la plupart de la valeur créée provienne des premiers jours de cotation, voire même parfois du seul premier jour.

L'étude des décotes d'introduction apporte un éclairage important concernant la création de valeur sur Alternext. La décote se définit comme la variation du cours entre le prix d'introduction sur le marché et la première clôture sur Alternext. Lorsqu'il s'agit de transferts, le cours de référence utilisé est le dernier disponible sur le Marché Libre. Les cours sont donnés par Datastream et les prix d'introduction par les documents d'IPO. Le tableau ci-après fait la synthèse des décotes.

Décote	
Moyenne	10,7%
<b>Moyenne (hors CBO)</b>	<b>9,1%</b>
Mediane	3,5%
Max	147,0%
Min	-16,0%

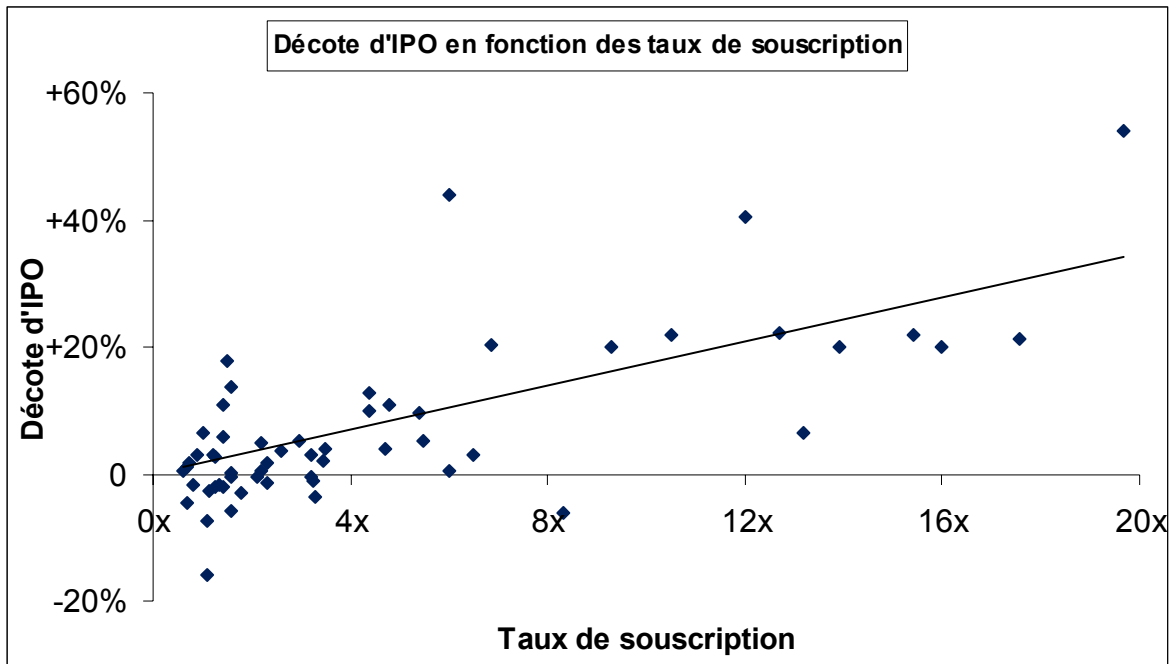
Source : Datastream, Documents IPO

La décote moyenne ressort à 10,7%. Toutefois, nous ne commenterons pas ce chiffre qui semble largement tiré à la hausse par la décote astronomique de CBO Territoria (+147%). C'est un cas très particulier de spin-off. Le Groupe Bourbon, qui avait décidé de se recentrer sur les services maritimes, avait apporté à CBO Territoria, fondée à cet effet, les actifs fonciers qu'il possédait sur l'île de la Réunion. Les actionnaires du Groupe Bourbon ont ainsi reçu chacun une action CBO Territoria pour chaque titre Groupe Bourbon détenu. Cette appréciation hors norme était en fait une manière de rétribuer les actionnaires du Groupe Bourbon pour le changement de périmètre subi (une étude de ce cas est disponible en annexe 4).

Si l'on excepte le cas très particulier de CBO Territoria, la décote moyenne sur Alternext est de 9,1%. Même une fois retraitée, cette décote moyenne reste importante. Dans leur mémoire de fin d'études de 2006, Thibaut Pinchon et Thibault Richon faisaient état d'une décote moyenne sur Eurolist d'environ 4%. La décote moyenne sur Alternext serait ainsi plus du double de celle d'un marché plus mature comme l'Eurolist. Cette décote supplémentaire est autant de valeur que l'entreprise offre aux acheteurs. Elle est une incitation que la société consent aux investisseurs qui vont souscrire des titres. Il n'est d'ailleurs pas surprenant que cette décote soit supérieure aux marchés traditionnels. En investissant sur Alternext, les acheteurs prennent position sur des valeurs au potentiel généralement élevé mais aussi plus risquées, plus volatiles et moins liquides. Cela justifie une prime offerte au nouvel investisseur à travers une décote d'IPO.

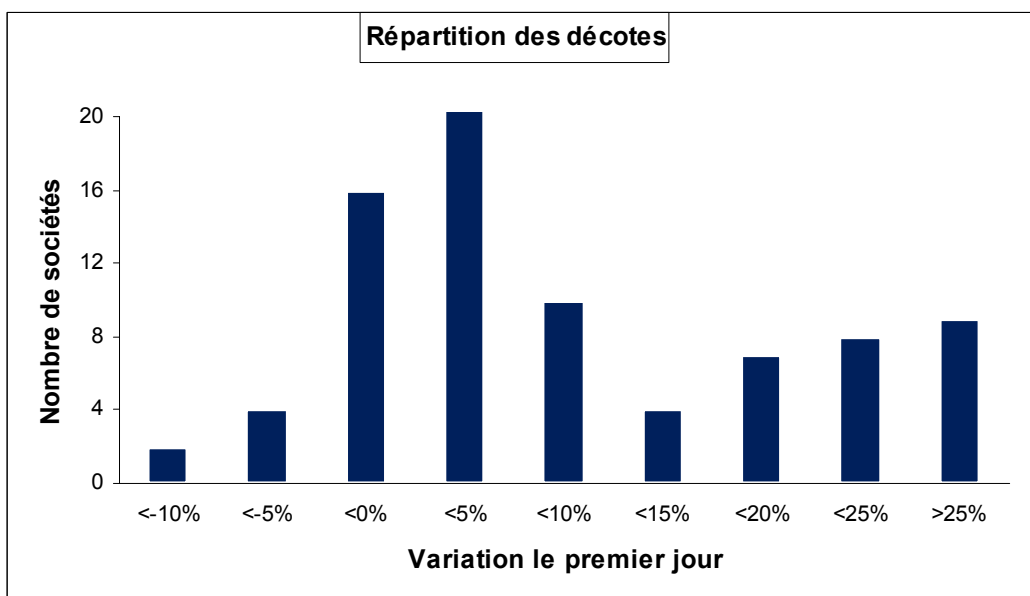
Plus que la valeur moyenne en elle-même, c'est une nouvelle fois la répartition des décotes qui nous semble plus intéressante. Cette performance moyenne de 9,1% cache en réalité des destins bien divers. La répartition des discounts est particulièrement révélatrice des échecs et des succès tranchés d'une introduction sur Alternext.

Tout d'abord, on peut étudier la relation entre les décotes et les taux de souscription.



La droite de régression dessinée ci-dessus permet d'établir une corrélation entre les taux de souscription de l'IPO et la variation du cours à la première cotation : plus un titre est sursouscrit, plus il a des chances de performer le premier jour. Cette relation n'est pas toujours vraie, mais en général elle semble vérifiée. Cela paraît d'ailleurs assez logique. Le prix se forme par confrontation de l'offre et de la demande. On peut penser légitimement que tous ceux qui ont été frustrés par des taux de services faibles (c'est-à-dire des taux de souscription élevés), vont essayer d'acheter des titres sur le marché, engendrant ainsi une hausse du cours de l'action.

La deuxième observation qui ressort de ce graphe est la grande diversité des situations. Les décotes s'établissent entre -20% et 60%. L'écart type par rapport à la moyenne de 9,1% semble extrêmement élevé. Le graphique suivant permet de regrouper les différents cas selon l'amplitude de la variation au premier jour.



Sources : Datastream, Documents IPO

Sur les 83 entrées sur Alternext que nous avons étudiées, seules 33 ont une décote comprise entre 0% et 10%, c'est-à-dire un peu moins de 40%. Cela signifie donc que 60% des entreprises introduites sur Alternext sont des cas extrêmes. Ainsi, dans un cas sur trois, la décote d'IPO est significative : les investisseurs gagnent plus de 10% en une journée. Souvent, c'est même largement plus que 10%. Il n'est pas rare de voir des actions gagner 20% ou 30% en une journée. La société 1000mercis avait par exemple gagné 54% en une journée, Genfit 44%. A l'inverse, dans un peu plus d'un cas sur quatre, la première clôture se fait en dessous du prix d'introduction. Il y a en quelque sorte une décote négative. Les investisseurs jugent le prix d'introduction trop élevé par rapport à la valeur intrinsèque de la société. On peut considérer ces cas comme des IPO en demi-teinte, voire pour certaines complètement ratées (Netbooster : -16% ; Normaction : -12%). Bien sur cela ne préjuge en rien de l'évolution future des cours. Au contraire, une chute massive rapide peut redonner au titre une certaine attractivité. Mais une chute du cours dans les premières séances n'est généralement pas perçue comme un bon signal.

De gros profits peuvent donc être faits sur Alternext assez rapidement. Un investisseur qui saurait profiter de ces décotes pourrait faire des plus-values significatives en un seul jour. Il nous semble d'ailleurs que cette importance des décotes peut bien souvent avoir un effet pervers. Il apparaît difficile de justifier des décotes supérieures à 20%. Cela correspondrait à autant de valeur perdue par l'émetteur au profit des investisseurs. Certes il faut les convaincre d'adhérer mais de là à se priver de tant de fonds ! Les professionnels ayant défini les fourchettes et le prix final sont a priori tout à fait compétents et il n'est pas dans l'intérêt de leur client de sous-évaluer leurs titres à ce point. Il semblerait donc plutôt qu'une partie des décotes soit liée à une activité spéculative et ne soit pas corrélée directement avec la valeur des titres. Comme nous le verrons plus loin, les premiers jours de cotation se font d'ailleurs dans des volumes massifs. Il semblerait que beaucoup d'investisseurs achètent des titres pour les revendre rapidement, le premier jour ou la première semaine, et empocher la plus-value.

L'étude des cours de bourse après le premier jour est particulièrement révélatrice à ce sujet. Après la ou les premières cotations, il y a généralement une correction par le marché, ou tout au moins une stabilisation. Souvent, une forte progression dans les premiers jours est suivie d'une longue monotonie pendant plusieurs semaines. Pour beaucoup, la progression importante du cours dont nous avons parlé plus haut est due en grande partie à la seule évolution du premier jour. Le tableau suivant rappelle les performances depuis l'IPO en moyenne et met en parallèle les performances retraitées, c'est-à-dire la variation depuis le deuxième jour (jusqu'au 28 mars 2007).



Performance	Depuis IPO	Après le 1er jour
Moyenne	+22%	+10%
Mediane	+10%	+2%
Max	+233%	+141%
Min	-78%	-79%

Source : Datastream

Le chiffre de 22% de progression moyenne depuis l'IPO doit être nuancé. En réalité, après prise en compte de la variation du premier jour, les cours n'ont progressé que de 10% en moyenne. La médiane ressort même à 2% : environ une entreprise sur deux à donc vu son cours stagner ou diminuer après le premier jour. Retraitées des décotes d'IPO, les performances des valeurs d'Alternext semblent donc bien moins extraordinaires.

## B. Valorisation

La variation du cours de bourse n'est pas le seul indicateur de la performance d'un marché boursier. Cette analyse doit être complétée par une étude des niveaux de valorisation engendrés par l'évolution des actions. En effet, le cours est sensé refléter la valeur sous-jacente de l'entreprise. Il doit donc être mis en perspective avec les résultats intrinsèques des sociétés d'Alternext. Cette étude des niveaux de valorisation permettra ou non de justifier l'évolution des cours.

Pour cela, nous utiliserons la méthode des multiples boursiers. Rappelons qu'il existe plusieurs types de multiples : des multiples de la valeur d'entreprise (VE/Rex, VE/EBITDA...), et des multiples des capitaux propres (PER). Dans les paragraphes suivants, nous ferons référence au PER. Certes le PER a des défauts majeurs. Il est notamment biaisé lorsque les entreprises ont des niveaux d'endettement très différents. Mais il a le grand avantage d'être lisible et de pouvoir appréhender directement la valeur des capitaux propres à travers le résultat de la société. D'autre part, l'existence des données disponibles nous contraint de faire référence au PER afin d'avoir un échantillon de référence le plus large possible.

L'intérêt des multiples tient surtout des comparaisons que l'on peut en tirer. On sait par exemple que les multiples varient beaucoup entre secteurs, puisqu'ils intègrent la croissance et le risque. Au sein d'un secteur, on pourra comparer les différentes sociétés. Les multiples sont aussi utiles dans une perspective chronologique. Leur évolution donne une idée de celle de la valeur sous-jacente. Dans les paragraphes suivants, nous étudierons les PER à trois moments distincts : l'IPO, la première clôture et aujourd'hui. Cette analyse dynamique sera complétée d'une analyse sectorielle à chaque étape, dans une perspective de comparaison.

## 1. Au moment de l'introduction

Le prix d'introduction est généralement fixé après le « book-building ». Une fourchette est prédéfinie par l'émetteur et l'institution financière responsable de l'IPO. Puis le prix est fixé en fonction de la demande lors des meetings pré-introductifs. Mais plus que le prix en soi, c'est le niveau de valorisation qu'il représente qui est décisif. Les investisseurs ramènent ce prix, par une analyse de multiples, aux résultats de l'entreprise et décident de prendre position ou non en fonction de cela. L'analyse de multiples permet de comparer la valeur des entreprises d'Alternext à l'introduction. Le tableau ci-dessous résume les niveaux de valorisation à l'IPO pour Alternext en totalité et pour les principaux secteurs.

PER à l'IPO			
<b>Biens de consommation</b>		<b>Services aux Consommateurs</b>	
<b>Moyenne</b>	<b>31,0x</b>	<b>Moyenne</b>	<b>31,1x</b>
Médiane	29,3x	Médiane	28,7x
Max	57,6x	Max	49,8x
Min	13,0x	Min	13,0x
<b>Industrie</b>		<b>Technologie</b>	
<b>Moyenne</b>	<b>20,4x</b>	<b>Moyenne</b>	<b>33,3x</b>
Médiane	19,8x	Médiane	25,0x
Max	35,3x	Max	98,5x
Min	10,2x	Min	13,3x
<b>Alternext</b>			
<b>Moyenne</b>	<b>28,3x</b>		
Mediane	23,9x		
Max	98,5x		
Min	9,7x		

Sources : Datastream, Documents d'introduction

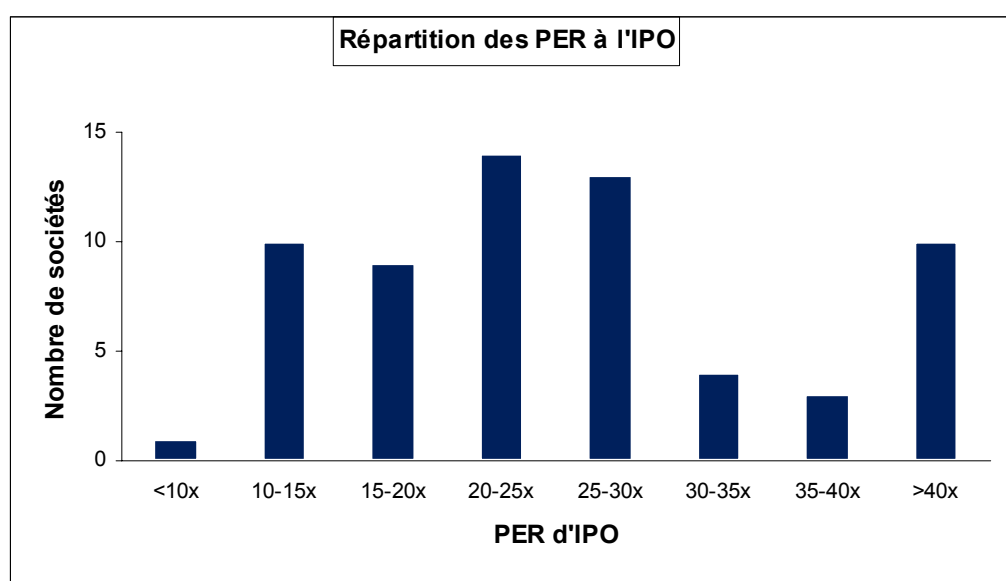
Précisons tout d'abord les modalités de ce calcul. La capitalisation boursière utilisée ici est celle de l'IPO, c'est-à-dire le prix de l'introduction multiplié par le nombre d'actions en circulation à l'introduction. Le résultat est celui de la fin d'année en cours. La plupart des sociétés ne donnent pas de prévisions de bénéfice : nous sommes donc dans l'obligation d'utiliser un résultat réalisé. Ainsi, pour une IPO en 2005, ce PER est calculé sur le résultat net part du groupe réalisé à la fin de l'année 2005 ; pour une IPO en 2006 ou 2007 sur le résultat net réalisé en 2006. Les données pour chaque société sont disponibles dans les fiches présentées en annexe 4.

La moyenne des PER à l'IPO est donc de 28,3x, ce qui est élevé. Il est difficile d'effectuer une comparaison globale mais on considère généralement que des PER

supérieurs à 20x sont élevés, et supérieurs à 25x comme très élevés. De tels PER sont assez rares sur les marchés réglementés de plus grosse taille, comme l’Eurolist. Selon Datastream, le PER moyen du CAC 40 sur les trois dernières années serait d’environ 13,5x. Les niveaux d’IPO sur Alternext sont donc largement supérieurs.

Une analyse sectorielle permet de préciser ses résultats. Des quatre secteurs présentés plus haut, trois semblent bien plus chers au moment de l’IPO. Les valeurs des biens de consommation, des services aux consommateurs et des technologies se vendent à plus de 30x leur résultat. Au contraire, le secteur industriel entre en bourse à 20x ses bénéfices annuels, ce qui est sensiblement inférieur et correspond à des niveaux de valorisation plus répandus. Les trois secteurs précédents contiennent des sociétés plus novatrices, souvent sur internet, qui présenteront des taux de croissance très élevés dans les années à venir. Ils justifient ainsi un PER plus élevé. Le secteur industriel regroupe lui des entreprises au business model plus traditionnel et mieux connu des investisseurs. Ce sont des valeurs moins risquées d’où des PER plus faibles. Il ne faut pas oublier que le PER est la traduction chiffrée du couple croissance-risque. Si beaucoup de sociétés d’Alternext justifient une prime de PER, c’est évidemment parce que leur potentiel de croissance est fort, mais aussi parce que les risques encourus par les investisseurs sont plus élevés. Une incertitude forte pèse sur la réalisation des opérations. Nous avons vu plus haut la volatilité des cours, qui est la conséquence boursière de cette incertitude. Avant de prendre position sur Alternext, un investisseur doit bien cerner son profil « risk-reward ».

Ces moyennes générales ou par secteur ne rendent pas compte, une nouvelle fois, de la disparité des situations. L’éventail des PER est très large, même au sein d’un secteur donné. Ainsi, dans les services aux consommateurs, Auto Escape est rentré en bourse à 50x ses bénéfices contre seulement 13x pour Leguide. Le graphe suivant donne la répartition des entreprises en fonction de leur PER d’IPO.



Source : Datastream, Documents d’introduction

Cet histogramme compte 64 sociétés d'Alternext sur les 83 étudiées. Faute de disponibilité de données (souvent les résultats définitifs 2006), nous ne sommes pas en mesure de répertorier les autres. Cette analyse donne toutefois une bonne idée de la grande dispersion des résultats. Parmi les entreprises étudiées, 42% ont un PER se situant dans la fourchette 20x-30x, 31% entre 10x-20x et 27% sont supérieurs à 30x. Il est difficile de comparer la société Ober, qui s'introduit à 10x et Emailvision à 72x. Si dans l'ensemble la valorisation des entreprises d'Alternext à l'IPO semble élevée, la pratique rend compte de fortunes très diverses.

## 2. A la première clôture

Une analyse dynamique des multiples permet de mettre en perspective les niveaux de valorisation des entreprises d'Alternext avec l'évolution des cours de bourse et des perspectives de résultat. Nous avons vu dans la partie précédente l'importance des décotes d'IPO, c'est-à-dire la variation du cours à la première clôture par rapport au prix d'introduction. Ce discount a un effet mécanique sur les multiples. Le résultat de référence n'ayant pas changé, cette appréciation subite du cours se répercute immédiatement dans le PER. Les tableaux ci-joints donnent les PER, pour Alternext dans l'ensemble et pour les différents secteurs, mais en intégrant la décote d'IPO.

PER à la première clôture			
<b>Biens de consommation</b>		<b>Services aux Consommateurs</b>	
<b>Moyenne</b>	<b>35,2x</b>	<b>Moyenne</b>	<b>31,9x</b>
Médiane	34,4x	Médiane	27,5x
Max	64,9x	Max	51,2x
Min	13,0x	Min	12,7x
<b>Industrie</b>		<b>Technologie</b>	
<b>Moyenne</b>	<b>22,4x</b>	<b>Moyenne</b>	<b>35,8x</b>
Médiane	20,5x	Médiane	25,8x
Max	38,8x	Max	103,5x
Min	10,3x	Min	15,3x
<b>Alternext</b>			
<b>Moyenne</b>	<b>30,9x</b>		
Mediane	25,0x		
Max	103,5x		
Min	9,7x		

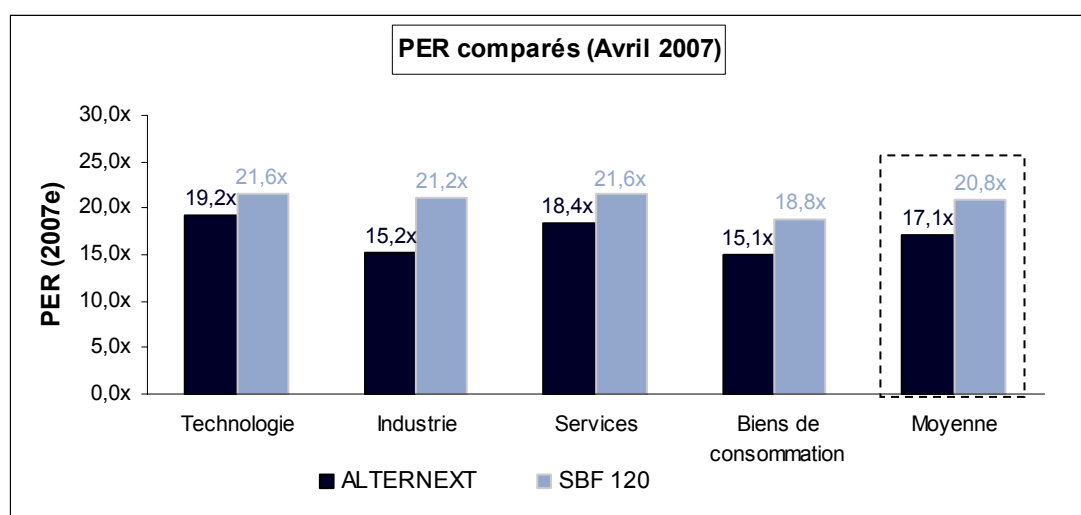
Source : Datastream, Sociétés

La moyenne générale passe ainsi de 28,3x à 30,9x. Cela signifie qu'en moyenne les émetteurs sur Alternext se privent de près de 3x leurs résultats à l'introduction pour séduire les émetteurs. Ce chiffre démontre une nouvelle fois l'importance du discount

d'IPO. Il est difficile de savoir qu'elle est la valeur des sociétés à l'introduction. Très probablement, elle se situe aux alentours de 29x-30x, c'est-à-dire plus que la valeur d'introduction qui doit laisser une marge d'appréciation pour être séduisante, mais moins que la valeur de marché, qui intègre certainement une part de bruit, lié à des investisseurs actifs uniquement les premiers jours et désirant faire une plus-value rapide et décorrélée de la valeur intrinsèque de l'actif.

### 3. Aujourd'hui (avril 2007)

On peut poursuivre l'étude chronologique des niveaux de valorisation en se plaçant à la date de rédaction de cette étude. Les PER varient en fonction du cours de bourse et des perspectives de résultat. Cette analyse pourrait nous éclairer sur l'évolution des niveaux de valorisation en fonction de ces deux paramètres. Le graphe suivant donne les PER au mois d'avril 2007 pour Alternext et les principaux secteurs.



Source : FactSet JCF

Il convient tout d'abord de faire une remarque d'ordre méthodologique. La source est ici différente. Précédemment, les PER étaient calculés à partir des cours de bourse Datastream et des résultats réalisés. Dans ce paragraphe, il s'agit de PER « prospectifs ». Les sociétés d'Alternext fournissent peu, voire pas de prévisions de résultat ; les notes d'analystes sont peu nombreuses et difficiles d'accès. C'est d'ailleurs un des problèmes majeurs que rencontrent les investisseurs. La base de données FactSet permet toutefois d'avoir accès à des prévisions pour certaines valeurs. Elle donne aussi des PER en fonction de ces résultats et des cours de bourse du moment. Ainsi, nous avons extrait les PER donnés par FactSet en avril 2007, à partir du cours de bourse et des prévisions existantes. En fonction des

données disponibles, les échantillons sectoriels ne sont pas aussi complets que dans les analyses précédentes.

Ainsi, le PER 2007e d'Alternext ressort à 17,1x en moyenne contre 20,8x pour le SBF 120. Les PER sectoriels d'Alternext sont tous inférieurs au PER comparable du SBF 120. Cela peut paraître assez étrange. En effet, comme nous l'avons vu précédemment, le multiple est censé intégrer les perspectives de croissance et les risques. Or les valeurs d'Alternext sont connues pour être des PME en forte croissance, qui sont un investissement plus risqué et devraient donc présenter des PER plus élevés que le SBF 120. Dans les deux paragraphes précédents, cela était d'ailleurs largement le cas.

Plusieurs explications pourraient justifier un tel niveau de valorisation. D'une part, le PER du SBF 120 semble très élevé. En effet, les marchés sont à des sommets en termes de valorisation. D'autre part, le PER d'Alternext paraît relativement faible, notamment comparé aux niveaux d'IPO. Il semblerait que les cours, s'ils sont en forte progression comme nous l'avons vu, n'augmentent pas autant que les prévisions de résultat pour 2007. Bien souvent, les entreprises d'Alternext pulvérisent leurs résultats d'année en année. Il n'est pas rare de prévoir une augmentation supérieure à 50%, voire même 100% du résultat net. Or il est très clair que les cours de bourse n'ont pas autant performé d'où une détérioration des PER. En quelque sorte, les multiples ne sont pas ajustés aux niveaux de croissance prévus. On peut penser que les investisseurs ne croient pas en de telles perspectives. Le cours n'intégrerait qu'une partie de la croissance jugée réalisable par les investisseurs. A posteriori, on pourrait y voir l'expression d'une trop forte valorisation lors des introductions, qui surestiment la valeur, et un réajustement à des niveaux plus en phase avec la réalité.

Les données dont nous disposons, malgré quelques biais statistiques, laissent donc à penser que les niveaux de valorisation des entreprises d'Alternext sont très importants à l'introduction et dans la période lui succédant, mais se réajustent à la baisse au fur et à mesure.

## **C. Liquidité**

L'analyse de la liquidité des valeurs d'Alternext est un autre indicateur clé permettant de mesurer le succès ou non de ce marché. Les volumes échangés sur Alternext traduisent l'intérêt des investisseurs. Comme nous l'avons vu dans la seconde partie, la plupart des entreprises qui viennent en bourse sur ce marché étaient auparavant privées, détenues par leurs fondateurs et des fonds de capital-investissement. Si la levée de fonds nouveaux est l'une des raisons principales, l'accès à la liquidité est

bien souvent un enjeu décisif cité dans les prospectus. Cela permet notamment aux fondateurs de monétiser une partie de leur investissement. Mais plus généralement, les volumes échangés reflètent le bon fonctionnement d'un marché. Le but est normalement de faire en sorte que l'offre et la demande se rencontrent. Les prix sont fixés, nous verrons comment, par rapport à cette confrontation. Le juste prix ne peut découler que d'une comparaison réelle et fréquente de l'offre et de la demande d'un titre. En cas de déséquilibre significatif, du à une absence ou à une prépondérance systémique de l'offre ou de la demande, le marché ne peut pas fonctionner correctement et ne remplit pas son rôle. L'étude des volumes nous permettra donc d'avoir une idée précise du bon fonctionnement ou non d'Alternext en tant que marché boursier. Nous essaierons d'abord de quantifier la liquidité d'Alternext. Nous tirerons ensuite les conséquences d'un manque de liquidité sur ce marché avant d'étudier des solutions palliatives.

### 1. Etude des volumes

La liquidité d'un titre se mesure par les échanges, achats et ventes, effectués sur le marché. Plus les échanges sont nombreux, plus le titre est liquide. Différents indicateurs peuvent être utilisés. Le principal outil est l'étude de la rotation, qui est le nombre de titres échangés sur une période donnée divisé par le nombre de titres du capital (s'il s'agit de la rotation du capital) ou constituant le flottant (pour la rotation du flottant). Souvent, la référence à la rotation du flottant est plus parlante car il vaut mieux comparer les volumes au nombre de titres effectivement en circulation. Mais pour les valeurs d'Alternext, il est difficile d'accéder à des actionnariats détaillés actualisés. D'autre part, la notion même de flottant est parfois floue. Pour ces raisons, nous utiliserons ici la rotation du capital. Vu les faibles volumes, la référence au nombre absolu de titres pourra également se révéler utile. Le tableau suivant représente, en moyenne et par jour, la rotation du capital et le nombre de titres échangés par valeur sur Alternext.

	Nombre de titres par jour ('000)			Rotation
	Moyenne	Moy. (hors Exonhit)	Mediane	%Capital
<b>Alternext</b>	7,0	<b>5,2</b>	3,1	<b>0,14%</b>
<b>CAC 40</b>	2 815,5	2 815,5	1 522,7	0,49%

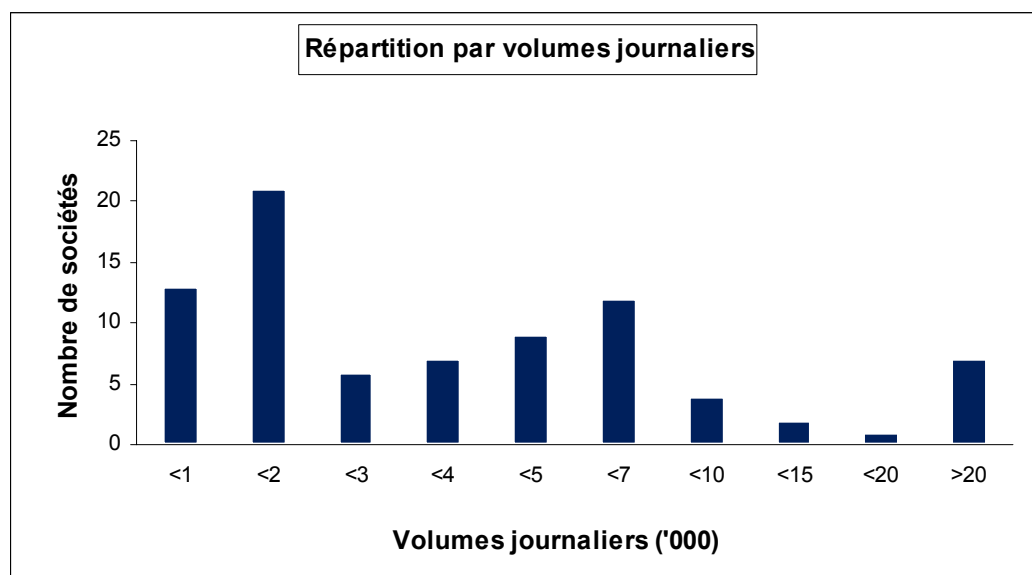
Source : Datastream

Ainsi, il s'échange chaque jour en moyenne 0,14% du capital d'une valeur cotée sur Alternext. A titre de comparaison, la rotation est de 0,49% sur le CAC 40 sur les trois dernières années, soit 4 fois plus. Il s'agit là simplement d'un ordre grandeur. Il est plus que normal que les titres d'Alternext soient beaucoup moins liquides que les

stars de la cote parisienne. Il faut être modeste par rapport aux objectifs réalisables. On peut tout de même noter la faiblesse de la rotation du capital sur Alternext : à ce rythme, il faut près de deux ans pour que le capital entier soit échangé.

Les chiffres en valeurs absolues sont encore plus parlants. En moyenne, il s'échange environ 7 000 titres par jour sur une valeur d'Alternext. Le chiffre réel est en fait plutôt de 5 000 titres environ car il faut enlever Exonhit Therapeutics, qui est un cas particulier dont nous parlerons dans la partie suivante. Par ailleurs, un titre sur deux s'échange moins de 3 000 fois par jour. En numéraire, avec un cours moyen sur Alternext de 13 euros environ, cela signifie que pour la majorité des actions les montants quotidiens échangés sont inférieurs à 40 000 euros, ce qui semble très faible. Pour prendre une position de 100 K€, il faut donc environ deux jours et demi de volumes dans leur totalité. Quant à prendre une position de 1 m€, il faudrait plus d'un mois de trading continu. Ces chiffres donnent la mesure des limites que présente encore Alternext. En effet, ces montants, s'ils peuvent paraître élevés pour des particuliers, sont presque dérisoires pour des gestionnaires de fonds de plusieurs centaines de millions d'euros. Les volumes disponibles rendent délicats voire impossible un investissement significatif. Ce manque de liquidité représente certainement un frein pour une partie des investisseurs, notamment institutionnels.

Toutefois, certains titres très liquides existent sur Alternext. Les écarts entre les différentes valeurs sont la encore très prononcés. Le tableau ci-dessous donne la répartition des actions sur Alternext en fonction des rotations quotidiennes du capital.



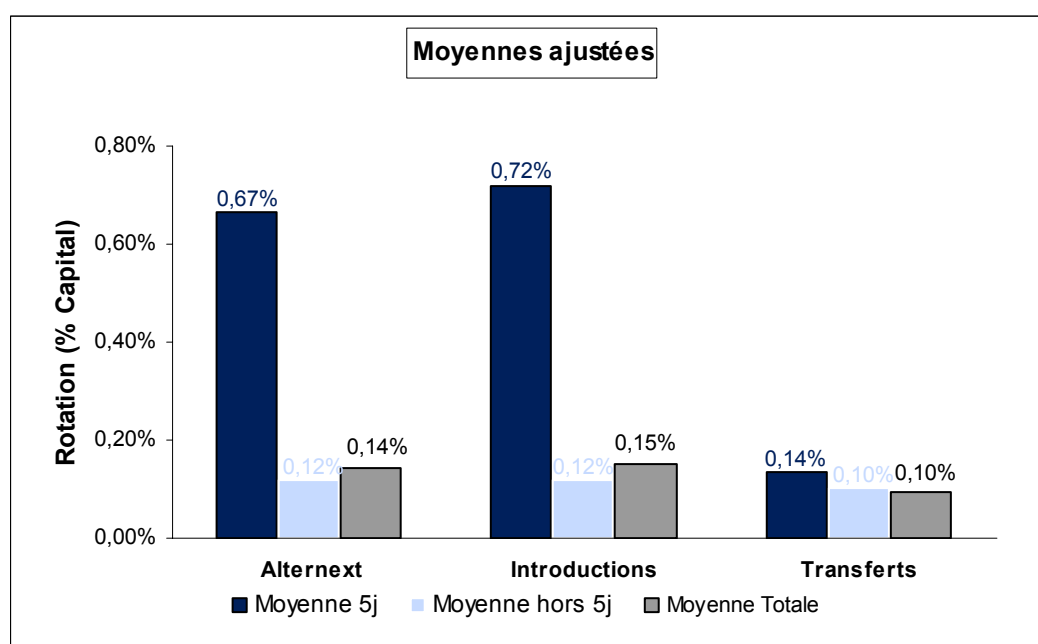
Source : Datastream

Pour 40% des valeurs, les échanges sont inférieurs à 2 000 titres par jour. Pour 13 d'entre elles, c'est même moins de 1 000 titres qui changent de main quotidiennement. A l'inverse, seules 10 valeurs sont échangées à plus de 10 000 titres par jour, parmi lesquelles Auto Escape (30 000 ; 0,57% du capital) ou



Antevenio (23 000 ; 0,54%). L'éventail des possibles est donc très large. Certaines valeurs sont très recherchées et s'échangent régulièrement ; d'autres stagnent dans de mêmes mains et souffrent de volumes atones. Pour certaines valeurs, un maintien sur la cote paraît même contestable. Une cotation à bourse a-t-elle du sens lorsqu'il s'échange à peine 200 titres par jour, soit moins de 0,01% du capital, comme c'est le cas pour Piscines Groupe ?

Par ailleurs, les volumes moyens donnés plus hauts paraissent même surévalués. En effet, l'activité est largement tirée à la hausse par les premiers jours de cotation, qui se font la plupart du temps dans des volumes bien plus élevés que la normale. Les investisseurs sont très actifs dans les quelques jours suivants une IPO. Certains essaient de revendre des titres achetés pré-IPO pour faire une plus-value rapide, d'autres veulent acheter des titres complémentaires car ils n'ont pas été suffisamment servis. Les valeurs sont également portées par un effet de nouveauté et le retentissement médiatique lié à l'opération. Le graphique suivant donne la rotation moyenne sur différents intervalles : pendant les cinq premiers jours, en dehors des cinq premiers jours et depuis l'IPO. Nous distinguons aussi selon qu'il s'agit d'une introduction ou d'un transfert depuis le marché libre.



Source : Datastream

La rotation moyenne de 0,67% lors des premiers jours d'IPO est particulièrement élevée. Les volumes échangés sur cette période sont environ 5 fois supérieurs à la normale. A l'échelle d'Alternext, la rotation du capital n'est pas de 0,14%, comme énoncé plus haut. Retraitée des cinq premiers jours, elle ressort à 0,12%. Le poids des premiers jours est encore plus marqué pour les introductions (appel public à

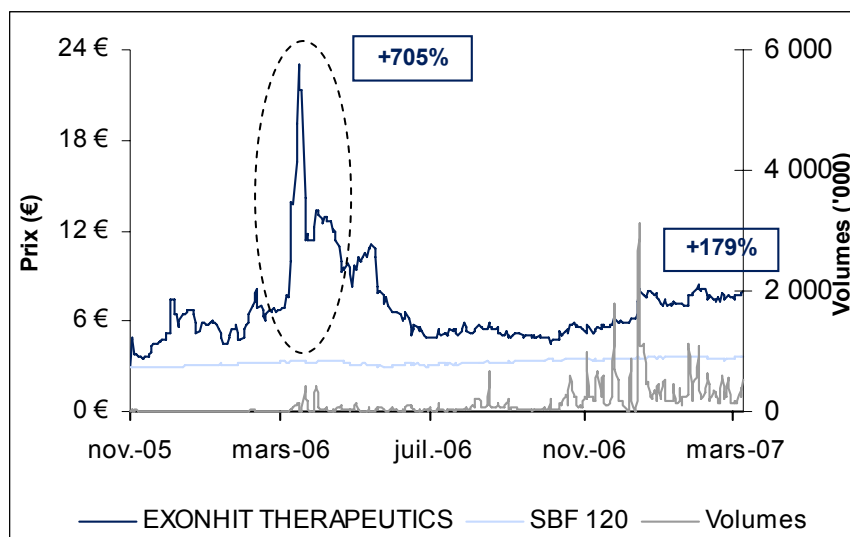
l'épargne ou cotation directe). Avec 0,72% de rotation moyenne, les volumes y sont 6 fois supérieurs à la normale. On remarquera toutefois que cette activité marquée ne concerne pas les valeurs transférées depuis le marché libre. Un transfert ne semble pas entraîner de regain massif d'intérêt de la part des investisseurs.

D'un point de vu général, nous pouvons donc dire que les valeurs d'Alternext sont pour la plupart peu liquides. Au-delà des quelques jours « d'ébullition » lors de l'introduction, les volumes échangés sont relativement faibles, en valeur absolue et en pourcentage du capital.

## 2. Les conséquences du manque de liquidité

Cette insuffisance de liquidité de certaines valeurs est un problème car elle peut engendrer des dysfonctionnements du marché. En effet, théoriquement, le prix est le juste reflet de la confrontation de la demande d'achat et de l'offre de vente. Schématiquement, si la demande excède l'offre, les prix montent ; dans le cas inverse, les prix baissent. Deux types de problèmes surgissent sur Alternext. D'une part, il peut y avoir insuffisance de la demande. Comme nous l'avons vu, certaines valeurs se traitent à moins de quelques centaines de titres par jour. Il faut avouer que toutes les sociétés d'Alternext n'intéressent pas forcément les investisseurs. Dans des volumes atones, une cotation sur Alternext paraît discutable. Plus souvent, c'est la situation inverse qui se pose : l'offre de titres proposée est trop faible par rapport à la demande du marché. Les capitalisations boursières sont par définition plus petites que sur d'autres marchés. La concentration du capital est élevée : souvent les fondateurs et les fonds historiques possèdent la grande majorité du capital, ce qui réduit d'autant le flottant réel. Pour ces raisons, il se crée souvent une disproportion systémique entre un nombre de titres disponibles limités et une demande qui peut augmenter, ou diminuer, amplement et rapidement, ce qui affecte les cours. Cela exerce une pression sur les prix. Il y a un effet d'amplitude qui répercute, en le multipliant, tout changement d'humeur des investisseurs.

A titre d'exemple, on peut se référer ici au cas **Exonhit Therapeutics**, qui illustre bien cette situation. Des données complémentaires sont par ailleurs fournies en annexes. Exonhit est une société française de biotechnologie qui tente de mettre au point des outils novateurs comme l'épissage de l'ARN pour développer des médicaments pour certaines maladies, comme le cancer, l'Alzheimer ou la Parkinson. On représente ci-dessous le cours de bourse depuis l'introduction du 21 novembre 2005.



Source : Datastream

Si la hausse exceptionnelle du cours de cette action est particulièrement frappante (+179% depuis l'IPO), c'est le phénomène de mars 2006 qui nous a interpellé.

Le 21 novembre 2005, Exonhit entre en bourse à 2,86 euros. Le 5 avril 2006, l'action clôture à 23,02€, soit une hausse de 705%. Plus spécifiquement, nous avons distingué deux phases durant cette période :

- du 21 novembre 2005 Au 24 mars 2006, où l'action passe de 2,86€ à 6,83€, soit une hausse appréciable de 139%
- du 24 mars au 5 avril 2006, où le cours est multiplié par 3 en 9 séances.

Sans remettre en question les qualités de la société Exonhit, on peut être sceptique concernant cette hausse spectaculaire. Même s'il s'agit d'une société innovante qui trouvera peut-être un jour un médicament déterminant, elle avait à ce moment-là publié des résultats 2005 encore largement déficitaires et aucune percée technologique n'avait par ailleurs été annoncée.

En réalité, la cause de cette hausse éblouissante du titre est donnée dans un communiqué du 5 avril 2006 : c'est l'illiquidité de l'action et l'insuffisance du flottant qui est à l'origine de cette percée subite. Jusqu'en mars 2006, cela n'avait pas été un problème car la demande était faible. Pendant les 4 premiers mois, il s'échangeait en moyenne un nombre d'actions marginal correspondant à environ 0,02% du capital. L'appétit soudain des investisseurs pour la valeur à la fin du mois de mars se heurte à un nombre d'actions disponible trop faible, voire inexistant, ce qui entraîne une flambée du cours. En une semaine, il s'échange plus qu'en 4 mois de cotation. Du coup, l'action prend 30% le 28 mars, puis encore 40% le lendemain. Le 5 avril, le communiqué annonce l'autorisation par le listing sponsor, la Société Générale, de la levée partielle des engagements de conservation. Les actionnaires historiques céderont 7% du capital sur le marché afin d'augmenter le flottant et la liquidité du titre. La réaction est immédiate : beaucoup vendent leurs titres pour précéder cet afflux de liquidités. En 4 jours, le prix de l'action est divisé de moitié.

Cet exemple illustre très bien les dysfonctionnements que peut entraîner cette absence de volumes. On ne peut pas dire ici que le marché soit efficient. Bien au contraire, on aboutit ici à un prix décorrélié de la valeur du sous-jacent. Le manque de titres sur Alternext est bien souvent problématique.

Dans le cas présenté ici, il est difficile de cerner les raisons de cet acharnement soudain des acheteurs. Peut-être beaucoup avaient-ils déjà anticipé le phénomène et misé sur cette carence de titres ? Bien souvent, c'est lors de la publication de résultats ou d'une annonce importante (acquisition, cession, nomination, etc...) que ce phénomène est le plus perceptible. Nous n'énumérerons pas ici toutes les sociétés dont les cours sont erratiques. Des commentaires sont disponibles à ce sujet dans les études de cas en annexe 4. On notera simplement que ces effets d'annonce peuvent jouer à la hausse aussi bien qu'à la baisse. En cas de bonnes nouvelles, il n'est pas rare de voir une action perdre ou gagner plus de 10% en une seule journée. Parmi les cas les plus frappants, MG International a vu son cours pratiquement multiplié par deux en un mois après l'annonce d'excellent résultats 2005 en mars 2006 ; de même pour Rentabiliweb en janvier 2007 lorsque Jean-Marie Messier a rejoint le conseil d'administration. A l'inverse, le cours de l'action Neotion a vu son cours divisé par 4 en moins de 2 semaines après l'annonce de mauvais résultats semestriels en novembre 2006.

Dans le cours *Corporate Finance Theory* de M. Ulrich Hege, nous avons étudié l'impact des annonces sur les cours de bourse. Il est bien connu qu'ils entraînent un mouvement à la hausse ou à la baisse selon leur contenu. Toutefois, il semble que sur Alternext, la faible liquidité de la plupart des valeurs exacerbe ce phénomène et lui donne des proportions bien plus amples que sur les marchés réglementés de taille supérieure.

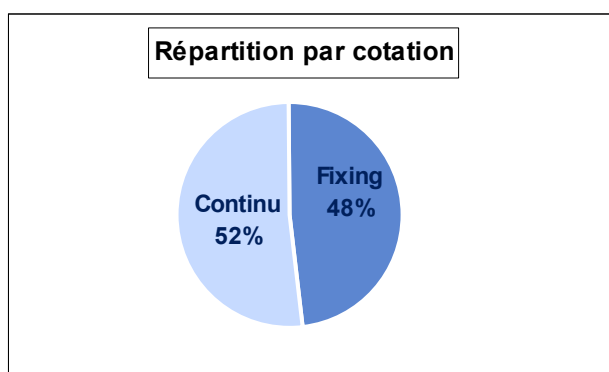
### 3. Les améliorations mises en place

Le manque de liquidité sur Alternext est donc susceptible d'entraîner des dysfonctionnements plus ou moins graves. Il peut engendrer des variations inopinées des cours. Il empêche les investisseurs de pouvoir trouver des titres ou céder les leurs. Cela freine nécessairement l'essor de ce marché.

Face à cette constatation, les autorités d'Euronext ont réagi quelques mois après la création d'Alternext. Dès janvier 2006, elles ont autorisé la cotation en continu pour les valeurs les plus échangées. Auparavant, il n'existait que deux modes de négociation : le fixing quotidien et le market making. Le fixing est un mode de cotation dans lequel les ordres s'accumulent toute la journée dans le carnet central. Puis à 15h30 le prix de transaction est fixé en fonction de la confrontation de ces

ordres. Le market making est un mode de négociation bilatéral. Le market maker propose des titres à l'achat et à la vente à l'intérieur d'une fourchette et se rémunère sur la différence. La très bonne analyse de Thibaut Pinchon et Thibault Richon dans leur mémoire de fin d'études HEC sur Alternext en 2006 démontre les carences de ces deux méthodes de négociation. Ainsi, le market making sur Alternext souffre de problèmes d'asymétrie d'informations. Les acheteurs sont souvent mieux informés que les market makers sur Alternext ; ceux-ci sont obligés d'écarter leur fourchette d'achat-vente pour diminuer leur risque, ce qui atténue les bénéfices réalisables par les investisseurs et diminue donc la liquidité des titres. En réalité, bien souvent, il y a peu, voire pas du tout de transactions par market making. Le fixing est également problématique car tous les ordres sont mis en attente et exécutés vers 15h30 au moment de la fixation du prix. Mais il y a un risque d'être peu ou pas du tout servi si l'on est trop éloigné du prix déterminé au fixing. Cela est également un frein aux échanges et à la liquidité des titres.

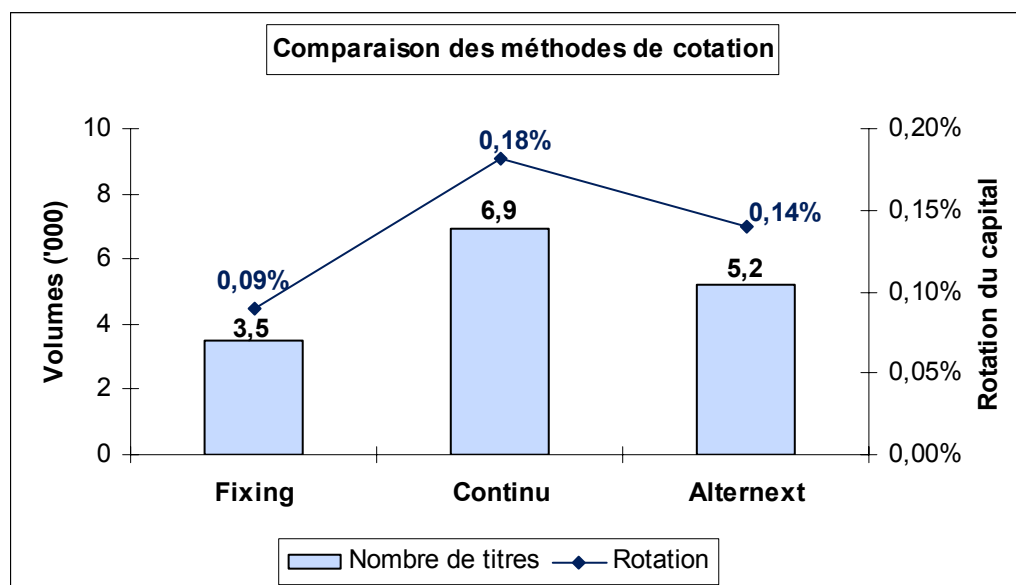
La cotation en continu permet d'y remédier. Les valeurs les plus liquides peuvent être échangées en continu de 9h à 17h30, avec une période de pré-ouverture de 7h15 à 9h. Il n'y a donc pas besoin d'attendre le fixing quotidien. Les transactions ont lieu de manière ininterrompue toute la journée. Toutefois, Alternext a mis certaines limites. Seules les valeurs les plus liquides peuvent être échangées en continu. Il faut au minimum 2 500 transactions par an. Pour les valeurs transférées du marché libre, la cotation peut se faire directement en continu sur Alternext si ce seuil était respecté auparavant. Pour les autres introductions, la cotation se fait d'abord au fixing. Une période de 3 mois s'ouvre alors : si plus de 650 transactions ont lieu dans les 66 jours de bourse suivant les 10 premiers jours de cotation, l'entreprise pourra passer à la cotation continue. Le graphique suivant permet de visualiser le succès de ce nouveau mode de cotation sur Alternext.



Source : Alternext

A l'heure de cette étude, 43 sociétés ont adopté la cotation continue ; 40 se sont contentés du fixing. Si les deux méthodes sont en nombre équivalent aujourd'hui, il semble toutefois que la tendance soit au continu. En effet, la plupart des entreprises qui sont passées à ce mode en sont satisfaites. Le graphique suivant compare les

échanges quotidiens de titres sur le marché (carnet d'ordre central) en fonction des différentes méthodes de cotation.



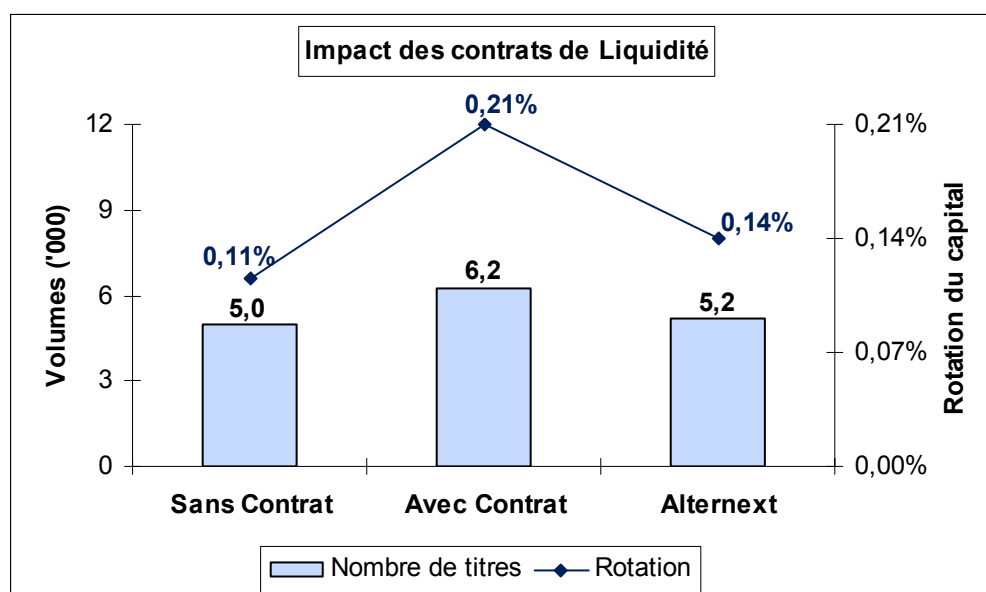
Source : Datastream, Alternext

La différence de liquidité entre les titres au fixing et ceux au continu apparaît flagrante. Pour les valeurs cotées en continu, les échanges quotidiens (7 000 titres) et la rotation du capital (0,18%) sont le double des valeurs au fixing (3 500 titres ; 0,09%). On rappellera en terme de méthodologie que ces moyennes excluent Exonhit Therapeutics, qui est un cas à part. La cotation en continu semble donc bien remplir son rôle. En permettant des transactions ininterrompues, elle accroît la liquidité et stimule les échanges sur Alternext. D'ailleurs, le passage en continu fait souvent l'objet d'un communiqué triomphant de l'entreprise. Ainsi, Laroche SA annonçait son changement de mode de cotation le 17 janvier dernier : « *A compter du 18 janvier 2007, à 9h, la cotation de Laroche sera transférée de la catégorie de cotation fixing (groupe de valeurs E1) à la cotation continue (groupe de valeurs E2) de 9h à 17h30, avec une phase préalable d'accumulation des ordres ouverte dès 7h15. Ce changement de méthode de cotation offrira une meilleure liquidité aux actionnaires et devrait attirer de nouveaux investisseurs* ».

Les moyennes données plus hauts doivent toutefois être nuancées. En effet, ce sont souvent les titres déjà les plus liquides qui passent au continu. Il apparaît difficile de dire s'il y a une réelle amélioration de la liquidité après le moment du passage. D'une certaine manière, le groupe des valeurs cotées en continu rassemble les titres le plus demandés mais cela tient peut-être autant aux qualités intrinsèques des entreprises qu'au mode de cotation lui-même. En effet, le seuil de passage au continu est très bas. De nombreuses sociétés pourraient opter pour ce mode de cotation mais ne l'ont pas encore fait. Peut-être estiment-elles que les échanges ne seraient pas

significativement supérieurs ? Le problème de liquidité vient-il seulement du fonctionnement du marché ?

Le passage en continu présente aussi l'avantage de pouvoir alors avoir recours à un « Liquidity Provider » ou apporteur de liquidité. Choisi parmi une liste restreinte établie par Alternext, l'apporteur bénéficie d'un contrat d'animation du titre. La société cotée lui attribue un certain nombre d'actions et une part de numéraire. L'apporteur de liquidité intervient sur le marché, à l'achat ou à la vente. A notre connaissance, 19 sociétés d'Alternext ont eu recours à ce mécanisme. Bien souvent, c'est la société de bourse Gilbert Dupont qui est choisie (8) ou Oddo Corporate Finance (3). Ces contrats ont pour but de fluidifier le marché et d'accroître la liquidité des valeurs. Ils permettent aussi de corriger, dans une certaine mesure, les variations erratiques des cours dont nous avons parlé, dues à des volumes parfois insuffisants. La note d'opération de la société Environnement SA précise bien l'intérêt de ces contrats : *« Les actionnaires ING Belgique et François Gourdon vont conclure un contrat avec la société de Bourse Gilbert Dupont afin de favoriser la liquidité sur le marché secondaire des actions Environnement SA cotées sur le marché Alternext. Par ce contrat, ils mettent des titres Environnement SA et/ou espèces à disposition de l'animateur afin qu'il puisse intervenir pour leur compte sur le marché en vue de favoriser la liquidité de transactions et la régularité des cotations ainsi que d'éviter des décalages de cours non justifiés par la tendance du marché »*. Le graphique suivant permet de mesurer l'impact d'un contrat de liquidité sur la liquidité d'un titre.



Source : Datastream, Alternext

Les valeurs qui font l'objet de ces contrats présentent donc des attraits importants en termes de liquidité. Si les volumes échangés sont légèrement supérieurs, l'écart avec les autres titres est frappant lorsque l'on s'intéresse à la rotation. Rapporté au capital, il s'échange chaque jour environ deux fois plus de titres que la normale (rotation de 0,21% vs. 0,11%). La corrélation apparaît ici clairement positive. Même parmi les valeurs cotées en continu, celles qui ont souscrit un contrat de liquidité sont les plus échangées.

Ce recours à des apporteurs de liquidité est à la fois bénéfique et troublant. Certes un tel contrat semble accroître de manière importante la liquidité des actions. Il permet à des investisseurs de trouver des titres lorsque le marché n'est pas assez vendeur ; réciproquement, il leur permet d'en écouler auprès de l'apporteur de liquidité lorsqu'il n'y a pas suffisamment d'acheteurs. Mais cela témoigne aussi des difficultés d'Alternext à fonctionner de manière autonome. En effet, bien souvent, l'apporteur n'est pas un simple intermédiaire qui intervient dans des cas marginaux et en dernier recours. Dans bon nombre de cas, le nombre de titres et le numéraire qu'il détient lui permettent d'être un intervenant régulier et important, voire prépondérant. Si l'apporteur intervient quotidiennement et dans des volumes massifs, peut-on encore parler de marché ? Ainsi, au cours du mois de février 2007, CMC-CIC a acheté ou vendu plus de 10 000 titres Medicrea International sur un total de 25 000 échangés durant le mois. L'apporteur de liquidité est donc intervenu en tant que contrepartie dans 40% des transactions. Lorsque l'apporteur de liquidité devient un tuteur indispensable, peut-on encore parler de marché efficient ?

Le fonctionnement d'Alternext semble donc encore poser quelques problèmes. Les volumes insuffisants sur certaines valeurs engendrent des dysfonctionnements importants. Les cours sont parfois erratiques et décorrélés de la performance des sous-jacents. La mise en place de négociations en continu ont permis des avancées mais les échanges restent parfois trop dépendants de l'activité des apporteurs de liquidité. Sur plusieurs points, Alternext paraît encore perfectible. Doit-on pour autant tirer un bilan négatif de ce marché ? N'a-t-il pas rempli ses objectifs et permis l'épanouissement des sociétés qu'il contient ? Quelles évolutions pourraient lui être favorables ?



## IV. BILAN ET SOLUTIONS ENVISAGEABLES

Avec environ deux ans d'existence, Alternext est un marché jeune. Il paraît tout à fait normal que l'organisation ne soit pas encore optimale. Comme nous venons de le voir, des dysfonctionnements existent. Pour autant, cela ne doit pas entacher les succès de ce marché sur de nombreux points. Quelques belles réussites sur Alternext en démontrent tout le potentiel. Afin que ces situations se généralisent, quelques efforts doivent encore être faits. Alternext présente des lacunes qui peuvent être améliorées. Nous tenterons d'esquisser des solutions pour qu'Alternext poursuive sa marche en avant.

### A. Les réussites d'Alternext

Le bilan d'Alternext est en grande partie positif. Sur bon nombre de points, le marché est allé dans le sens des objectifs fixés. Le nombre de cotations est évidemment le premier indicateur de succès. Le marché comptera très certainement plus de 100 entreprises en 2007, après un peu plus de deux ans d'existence seulement. Cette adhésion des acteurs concernés est le meilleur témoignage du succès d'Alternext.

Alternext avait pour objectifs principaux de fournir des modes de financement nouveaux aux PME et de leur apporter de la notoriété. Cela semble bien avoir été le cas. Nous avons vu que les Appels Public à l'Epargne sont légions et que certaines entreprises n'hésitent pas à se servir du marché ultérieurement. Du point de vue de la notoriété, les objectifs d'Alternext semblent remplis voire même dépassés. Une cotation apporte une grande visibilité à l'entreprise introduite. Au travers des articles parus dans la presse, de l'intérêt des médias et des investisseurs, une cotation sur Alternext donne un éclairage supplémentaire. C'est un véritable moyen de communication. Cela est difficilement mesurable car la notion de notoriété est très qualitative. Mais on peut par exemple se référer ici au cas de **Poweo**. Cette entreprise aurait pu dès l'IPO figurer sur l'Eurolist. C'est encore plus vrai aujourd'hui, avec une capitalisation proche de 300m€, mais Poweo a préféré être la plus grosse entreprise d'Alternext plutôt qu'une entreprise quelconque de l'Eurolist. L'exposition médiatique dont elle bénéficie justifie pour elle son maintien sur ce marché.

Surtout, Alternext avait aussi pour but de permettre à certaines sociétés néophytes de découvrir la bourse. Elle familiarise à la fois les investisseurs et le management aux exigences d'une cotation et à la pression du marché. Dans la vie de l'entreprise, une cotation sur Alternext peut représenter une étape dans le développement. Si le

marché est encore récent, quelques exemples illustrent l'intérêt que peut avoir Alternext en tant que marché de transition. Deux types de sorties par le haut semblent envisageables sur Alternext, soit une cotation sur l'Eurolist, soit un rachat entraînant la sortie de la cote.

Tout d'abord, l'étude du cas de la société **Meilleurtaux.com** illustre la possibilité pour une entreprise de s'expatrier vers un marché plus réglementé et plus liquide tel que l'Eurolist d'Euronext. Ce cas est particulièrement symbolique car Meilleurtaux fut la première société à être cotée sur Alternext, et aussi la première à quitter ce marché pour l'Eurolist. Meilleurtaux était entré sur Alternext en Mai 2005 à un prix de 13,7€ par action, soit une capitalisation boursière légèrement supérieure à 45m€. Si cela en faisait déjà un membre important, l'entreprise était toutefois dans la norme pour un marché comme Alternext. Durant 1 an, les bons résultats se sont accumulés. Peu à peu le cours de l'action a augmenté. Le maximum a même été de 46€, soit une capitalisation de plus de 150m€. Dès lors, vu cette augmentation fulgurante, Meilleurtaux remplissait toutes les conditions pour se lister dans un marché à sa hauteur. Au contraire, rester sur Alternext aurait pu freiner l'essor de la valeur. Meilleurtaux voulait accroître son flottant et séduire de nouveaux investisseurs qui ne fréquentent pas les marchés peu réglementés. Une cotation sur Eurolist prenait alors tout son sens. La société a été radiée d'Alternext le 23 octobre 2006. Sur Alternext, Meilleurtaux avait peur de pâtir de la règle des 10% des OPCVM. A l'époque, Alternext était inclus dans le ratio dit « poubelle » : seuls 10% des fonds des OPCVM pouvaient être investis dans le non-coté ou le non-réglementé, ce qui limitait les prises de position des gérants sur le marché dédié aux PME. Certes aujourd'hui cette règle a été amendée et exclut désormais Alternext, mais la recherche d'une plus grande liquidité reste fondamentale. Ce cas illustre bien l'intérêt que peut avoir Alternext en tant que transition vers un marché plus réglementé et plus liquide qui répondra mieux aux attentes de sociétés qui ne sont plus des jeunes pousses de la cote mais des valeurs importantes et recherchées.

Un autre type de sorties permet de mettre avant les atouts d'une cotation sur Alternext. Deux sociétés ont été radiées d'Alternext après leur rachat, moyennant une prime généreuse, par des grandes multinationales françaises. Les acquisitions de **Groupe Diwan** par France Telecom et de **Newsweb** par Lagardère (à travers sa filiale Hachette) témoignent du dynamisme de certaines entreprises d'Alternext. Ainsi, Groupe Diwan, société de services et d'intégration de matériel informatique, avait racheté son principal concurrent Dynetcom en février 2005 pour 6m€. Le 20 septembre 2005, la société avait été transférée du marché libre vers Alternext à 15,50€. Elle souhaitait utiliser ce marché, plus transparent, pour lever de nouveaux fonds et financer des acquisitions. C'est chose faite à la fin de l'année 2005. Groupe Diwan poursuit sa croissance externe en rachetant JP Technologies pour 4m€. La

société se renforce dans la convergence voix-données et devient un véritable spécialiste de la ToIP. Cela n'échappe au groupe France Telecom, qui souhaite renforcer ses compétences dans ce domaine. En juillet 2006, France Telecom rachète 72% de la société lyonnaise auprès des actionnaires majoritaires à 41,97€ par action. En décembre 2006, le géant français lance une garantie de cours, à ce même prix, sur les titres restant. Il détient alors 98,72% des titres et demande logiquement la radiation de Groupe Diwan d'Alternext. Cette société ne sera donc restée que 15 mois sur Alternext. Dans l'intervalle, elle aura fait une grosse acquisition et se sera faite elle-même racheter. Ceux qui avaient pris position sur le titre au moment du transfert sur Alternext avaient payé 15,5€ par action. Ils ont été rémunérés de 41,97€ par France Telecom. En 15 mois, le titre a augmenté de 170%. L'épisode du Groupe Diwan sur Alternext s'est donc soldé par une grande réussite pour les actionnaires initiaux.

Un cas identique s'est produit pour la société Newsweb, le groupe de médias sur internet et téléphone mobile. La société est introduite sur Alternext en janvier 2006 à 10,65€. Elle fait l'objet d'achats massifs dès le premier jour et clôture à 14,40€, soit un bond de 35%. L'entreprise dynamique est l'objet de convoitises. En décembre 2006, Hachette, désireux de se renforcer dans les nouveaux médias, s'offre 75,2% des actions au prix unitaire de 24,7€. En mars 2007, une garantie de cours est lancée. Hachette obtient 99,91% du capital et le titre est radié d'Alternext. Cela représente une augmentation de 131% depuis l'introduction et 72% depuis la première clôture.

Ces deux cas figurent parmi les plus belles réussites sur Alternext. Ils illustrent le dynamisme de ce marché. En quelque sorte, Alternext fait office de vitrine. Une cotation sur ce marché donne une visibilité accrue à des entreprises innovantes. Dans certains cas, cela ne manque pas d'attirer l'attention de groupes de taille bien supérieure qui peuvent souhaiter se renforcer sur des niches, pour le plus grand bien des actionnaires historiques.

## **B. Quelques améliorations possibles**

On note donc quelques beaux succès sur Alternext depuis 2 ans. Une entreprise est partie vers l'Eurolist. D'autres, comme **Genfit**, envisagent de le faire prochainement. D'autres encore ont été radiées après des rachats généreux. Mais ces cas restent une exception sur Alternext. C'est en partie compréhensible car le marché est jeune. Surtout, cela met aussi en lumière les efforts encore nécessaire pour favoriser l'essor des entreprises qui y sont cotées. Loin de prétendre avoir les clés d'une réforme

d'Alternext, on peut toutefois distinguer deux grands thèmes qui mériteraient selon nous d'être explorés : la souplesse d'Alternext et l'accroissement de la liquidité.

Tout d'abord, il nous semble qu'une cotation sur Alternext présente des aspects contraignants pour les entreprises. Les conditions à remplir, particulièrement à l'admission, sont certes moins lourdes que sur les marchés réglementés mais restent bien souvent plus complexes que sur le marché concurrent l'AIM. Le marché anglais apparaît bien plus flexible : il n'y a ni flottant ni capital minimum requis. Généralement, lors d'une introduction, il n'y a pas de visa ni de prospectus alors que sur Alternext les prospectus sont particulièrement complexes. Il n'est pas rare qu'ils dépassent les 200 voire 300 pages. Les prospectus sont quasiment identiques à ceux des opérations sur l'Eurolist. Ils nécessitent du temps et des moyens financiers qui peuvent dissuader certains émetteurs. La souplesse de l'AIM est certainement un avantage pour séduire les entreprises. Le marché anglais attire par exemple beaucoup plus de compagnies internationales alors qu'Alternext reste essentiellement français. Cependant il est vrai qu'Alternext apparaît bien plus protecteur et transparent que son concurrent anglais, qui sur bien des aspects s'apparente plus au marché libre. C'est notamment le cas en ce qui concerne la protection des minoritaires. Il est donc délicat de comparer les deux marchés qui ont clairement adopté deux stratégies différentes, l'un étant un marché libre amélioré, l'autre s'apparentant à un marché réglementé simplifié. Mais Alternext gagnerait certainement en lisibilité et en souplesse en modifiant quelques règles, comme les informations devant être fournies dans le prospectus, sans pour autant remettre en cause la sécurité et la transparence qu'il apporte aux investisseurs et aux émetteurs.

Par ailleurs, l'accroissement de la liquidité sur Alternext est un autre sujet qui mérite la plus grande attention. Comme nous l'avons vu, plusieurs valeurs souffrent d'échanges peu soutenus. Une liquidité accrue sur Alternext aurait certainement un impact décisif sur l'épanouissement du marché. Certaines mesures ont déjà été prises. Ainsi, la cotation en continu a permis de rendre plus actives certaines valeurs. Mais encore la moitié des actions ne cotent qu'au fixing. Peut-être serait-il bon de généraliser ce mode de cotation ? Bon nombre de sociétés vérifient le seuil mais ne sont pas pour autant passées au continu. Cela doit-il devenir une obligation ?

Un autre progrès a été fait en décembre dernier. Un décret a modifié la loi sur les 10% concernant les OPCVM. La nouvelle formulation exclut Alternext du calcul. Les gérants d'OPCVM peuvent donc investir sans limite réglementaire sur ce marché. Les organisateurs d'Alternext se sont réjouis de cette avancée qui permettra à ceux qui étaient bridés jusque là d'investir de manière plus soutenue. Mais voir dans cette règle l'unique et seul problème qui maintenait le marché illiquide est illusoire.

Alternext doit œuvrer en termes de communication et de notoriété pour stimuler les émetteurs et les investisseurs, parmi lesquels certains sont encore hésitants.

## CONCLUSION

Après deux ans d'existence, le bilan d'Alternext semble donc plutôt positif. Le marché régulé a réussi à attirer près d'une centaine d'entreprises, avec une nette accélération depuis quelques mois. Ces sociétés évoluent dans des secteurs différents mais ont en commun d'être des valeurs de croissance. Elles viennent sur Alternext pour des raisons multiples mais surtout pour lever des fonds afin de financer leur développement, interne et souvent externe. Une fois sur le marché, le succès n'est pas toujours au rendez-vous. Les parcours boursiers sont en général très favorables et les valorisations élevées, mais des accidents existent. Une cotation sur Alternext est donc un pari qui peut s'avérer risqué.

A ce jour, le marché souffre encore de carences qui perturbent son fonctionnement et limitent son expansion. Principalement, le problème de la liquidité des valeurs et des volumes d'échange semble pénaliser Alternext. Si quelques avancées utiles ont été faites, les organisateurs n'ont pas encore trouvé la parade pour accroître significativement les volumes.

Mais cela tient-il à des défauts d'Alternext ? N'est-ce pas plutôt lié aux caractères inhérents des émetteurs, dont certains peinent à intéresser les investisseurs ? Nous avons vu que beaucoup d'entreprises ne semblent pas vraiment jouer le jeu du marché et n'utilisent pas Alternext de manière très efficace. D'une certaine manière, Alternext a donc une utilité détournée : il exerce une forme de sélection qui permettra de discerner, parmi tous ces prétendants, les entreprises de demain.

## BIBLIOGRAPHIE ET REMERCIEMENTS

Nous tenons à remercier M. Franck Ceddaha pour ses éclairages et son aide dans la rédaction de ce mémoire, ainsi que le personnel de la bibliothèque d'HEC pour ses précieux conseils dans notre recherche d'informations.

➤ Sites Internet

[www.euronext.com](http://www.euronext.com)

[www.alternext.com](http://www.alternext.com)

[www.boursorama.com](http://www.boursorama.com)

[www.boursier.com](http://www.boursier.com)

[www.journaldelintro.com](http://www.journaldelintro.com)

[www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)

[www.ccip.fr](http://www.ccip.fr)

[www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com)

Les sites Internet de toutes les entreprises cotées

➤ Bases de données

Datastream

Thomson Financials

InFinancials

Factset

Factiva

➤ Presse

La Vie Financière

Echanges

Les Echos

➤ Manuels

Finance d'Entreprise - Vernimmen – édition 2005

➤ Cours

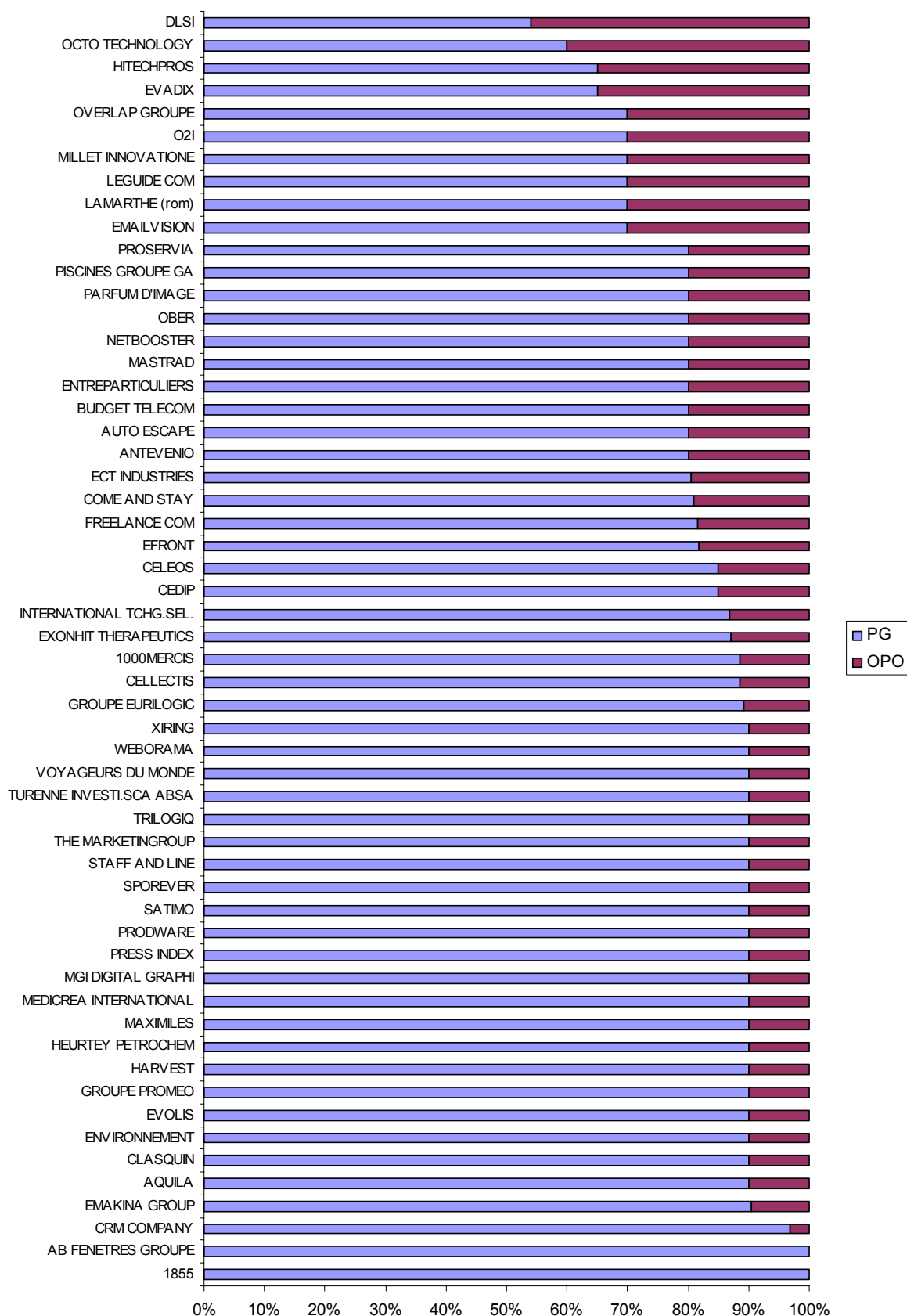
« Ingénierie Financière » – Franck Ceddaha

« Corporate Finance Theory » – Ulrich Hege

## ANNEXES ET PROFILS DES ENTREPRISES



## Annexe 1 : Répartition des placements entre offre à prix ouvert (OPO) et placement global (PG)



## Annexe 2 : Tableau comparatif entre Alternext, Eurolist et le Marché Libre

Version 22/11/05	LES DIFFERENTS MARCHES EURONEXT PARIS		
	EUROLIST	ALTERNEXT	MARCHE LIBRE
Nature du marché	Réglementé	Non Réglementé Régulé	Non Réglementé Organisé
Entreprises	Blue chips & Valeurs moyennes	PME & PMI tous secteurs activité	Petites Entreprises
Demandeur de l'admission	Emetteur	Emetteur	Emetteur et/ou Actionnaire en l'absence d'opposition de l'émetteur
Nature de l'opération d'introduction	Appel Public à l'Épargne (APE) Cession et/ou Augmentation de capital	Appel public à l'épargne (APE)	Placement Privé Prévisible 5 M€ auprès d'au moins 5 investisseurs qualifiés
Diffusion minimum de titres au public	25 % de titres dans le public ou 5% minimum du capital représentant au moins 5 M€	Pas de minimum Au moins 2,5 M€	Pas de diffusion
Document à rédiger	Prospectus	Prospectus	Document d'information « Offering circular »
Visa AMF*	Obligatoire	Obligatoire	Non
Présence PSI*	Obligatoire	Obligatoire	Non
Listing sponsor*	Non	Oui	Oui
Historique des comptes	* 3 années de comptes certifiés * plus derniers comptes semestriels certifiés, si admission plus de 9 mois après clôture	* 2 années de comptes dernier exercice certifié * plus comptes intermédiaires, si admission plus de 9 mois après clôture	2 ans si ancienneté le permet
Normes comptables	IFRS obligatoire	Françaises (IFRS pas obligatoire)	Françaises
Décision d'admission	Conseil d'administration d'Euronext	Conseil d'administration d'Euronext	Euronext dispose d'un droit d'opposition
Information financière	Comptes annuels et semestriels audités, CA trimestriel publiés au BALO	Comptes annuels audités et semestriels non audités publiés sur le site de la société et le site Euronext (alternext.com)	Seulement information légale du droit des sociétés
Franchissement de seuil à déclarer	5%, 10%, 20%, 33%, 50%, 66 % du capital et/ou droits de vote	50 et 95 % du capital	Aucun
Garantie de cours si changement contrôle	Oui	Oui	Possible mais non obligatoire au bénéfice des minoritaires
Mode de cotation	Continu <sup>1</sup> de 9H à 17 H 30 Ou fixing à 10 H 30 et 16 H	Continu <sup>1</sup> de 9 H à 17 H 30 Ou fixing à 15 H 30 <sup>2</sup>	Fixing à 15 H

Source : Euronext

## Annexe 3 : Tableau comparatif entre Alternext et l'AIM

### Éléments synthétiques de comparaison des deux marchés

	AIM		Alternext	
<b>Date de lancement</b>	19 juin 1995		17 mai 2005	
<b>Nature du marché</b>	Marché non réglementé, régulé par le LSE		Marché non réglementé, régulé par Euronext	
<b>Types d'entreprises</b>	PME et PMI de toute taille et de tous secteurs d'activités			
<b>Secteurs d'activité majoritairement représentés</b>	Finances Industrie Services		Technologie Industrie Services	
<b>Nombre d'entreprises</b>	1 590		61	
<b>Demandeur de l'admission</b>	La société émettrice seule, à l'exclusion d'un ou plusieurs actionnaire(s)			
<b>Opération d'introduction</b>	Offre au public	Offre non publique	Appel public à l'épargne	Placement privé 5 millions d'euros auprès de 5 investisseurs au moins
<b>Diffusion minimum de titres au public</b>	Pas de minimum, sauf au moins 3 millions de livres pour les sociétés d'investissement		Au moins 2,5 millions d'euros	Pas de diffusion
<b>Document d'admission</b>	Prospectus Visa UKLA obligatoire	Document d'admission	Prospectus Visa AMF obligatoire	Document d'information <i>Offering circular</i>
<b>Spécialiste de l'introduction en Bourse obligatoire</b>	<i>Nominated Adviser<sup>2</sup></i> et/ou <i>Broker</i>		<i>Listing sponsor</i> Obligatoirement PSI <sup>3</sup> Pas nécessairement PSI	
<b>Lock-ins<sup>4</sup></b>	Oui, pour les sociétés qui n'ont pas deux ans d'activité au moment de l'admission		Non	
<b>Capitalisation boursière</b>	Aucun minimum exigé			
<b>Historique des comptes</b>	Pas d'historique exigé		<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2 années de comptes</li> <li>• dernier exercice certifié, plus comptes intermédiaires, si admission plus de 9 mois après la clôture de l'exercice</li> </ul>	
<b>Normes comptables</b>	IAS <sup>5</sup> ou normes généralement acceptées au Royaume-Uni (UK Gaap) ou aux États-Unis (US Gaap)		Normes IFRS ou normes comptables nationales de l'État d'origine de la société	
<b>Information financière</b>	Comptes annuels audités et semestriels non audités			
<b>Garantie de cours</b>	Non		Oui	
<b>Sanctions en cas de manquement aux règles du marché</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Amende</li> <li>• Suspension</li> <li>• Publication de la sanction affligée et des faits sanctionnés</li> <li>• Radiation</li> <li>• Sanctions pénales des abus de marché<sup>6</sup></li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Avertissement</li> <li>• Pénalité financière en réparation du tort causé à Euronext</li> <li>• Suspension temporaire de la cotation des titres de la société sanctionnée</li> <li>• Radiation définitive</li> <li>• Sanctions pénales du délit d'initié<sup>7</sup> ou de la manipulation de cours<sup>8</sup></li> </ul>	

<sup>2</sup> Sur AIM, le *Nominated Adviser* peut également être le *Broker* de la société.

<sup>3</sup> Prestataire de services d'investissement.

<sup>4</sup> Engagement de conservation des titres pendant un an pour les sociétés qui n'ont pas deux ans d'activité

au moment de l'admission.

<sup>5</sup> Exchange envisage de retenir pour toutes les sociétés cotées sur AIM à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007 les normes IAS définies par la Regulation EC No. 1606/2002.

<sup>6</sup> The Financial Services and Markets Act 2000 and the

Criminal Justice Act 1993.

<sup>7</sup> Article L. 465-1 du Code monétaire et financier.

<sup>8</sup> Articles L. 465-2 et L. 465-3 du Code monétaire et financier.

Source : Magazine Echanges, février 2007

## **Annexe 4 : Profils détaillés des entreprises cotées sur Alternext et caractéristiques des introductions**

Cf. pages suivantes

# 1) 1000 MERCEIS

## Profil d'Activité

- Prestations de marketing et de publicité interactifs :
  - Marketing interactif (55,2%) : études de segmentation et de questionnaires de satisfaction, traitement des données collectées
  - Publicité interactive (44,8%) : programme Elisa : 1ère base de données mutualisée en France, 8 millions de clients en Europe)
- 3 sites Millemercis.com, Millemercismariage.com et Anniversairedemariage.com

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	8,0	4,1	2,1
<b>Operating Income</b>	3,8	1,6	0,7
<b>Net Income</b>	2,7	1,3	0,6
<b>Total Assets</b>	14,7	5,0	2,6
<b>Total Liabilities</b>	4,7	2,5	1,3

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Yseulys Costes	21,6%
2. Thibaut Munier	21,6%
3. Amiral Gestion	7,3%
4. Marc Simoncini	7,3%
5. Natexis Life	2,4%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Février 2006 : +54% lors de la première cotation
- Mai 2006 : Passage à la cotation continue
- Octobre 2006 : 8 mois après l'IPO, des actionnaires historiques sortent du capital en cédant une grande partie de leurs actions : Natexis vend 11,7% du capital et se retrouve à 2,40%; Marc Simoncini, fondateur de Meetic, abaisse sa participation de 13% à 7,3%

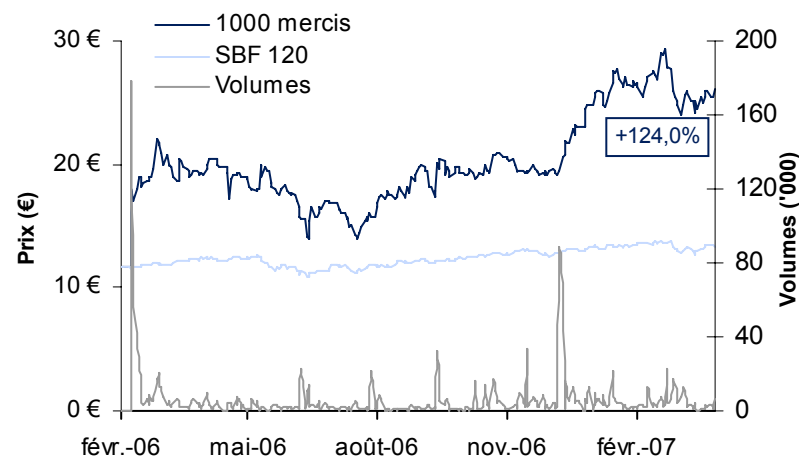
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 2 Février 2006
- APE : Offre publique (11,5%) et Placement global (88,5%)
- Objectifs: participer au développement (croissance interne) et à la croissance externe
- Taux de souscription: énorme succès, sursouscrit 20 fois
- Flottant : 17%
- PER d'IPO : 15x (par rapport au résultat 2006)

Capitalisation à l'IPO: 40,0m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

## 2) 1855

### Profil d'Activité

- 1855 figure parmi les 1ers distributeurs français en ligne de vins haut de gamme à destination des particuliers
- Propose, via son site Internet un choix varié de vins de Bordeaux, de Bourgogne, du Rhône, de champagnes ainsi que d'autres vins français et étrangers (Australie, Nouvelle Zélande, etc.)
- En 2005, 1855 a vendu 560 000 bouteilles.

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	7,5	11,4	9,5
<b>Operating Income</b>	(1,8)	(3,8)	(2,5)
<b>Net Income</b>	(4,1)	(4,2)	(3,4)

Source: 1855 - Millions EUR

### Actionnariat actuel

1. Emeric Sauty de Chalon	38,6%
2. Thierry Maincent	4,0%
3. Jean-Pierre Meyers	3,7%
4. Olivier Sauty de Chalon	1,2%
5. New Image Development	1,1%

Source: Europafinance

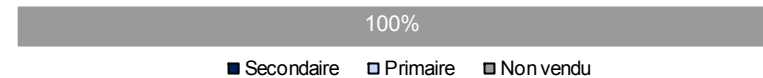
### Actualité depuis l'IPO

- Décembre 2006 : Placement Privé préalable à la cotation : 14,9 millions d'euros levés par augmentation de capital auprès d'une vingtaine d'investisseurs qualifiés français et européens

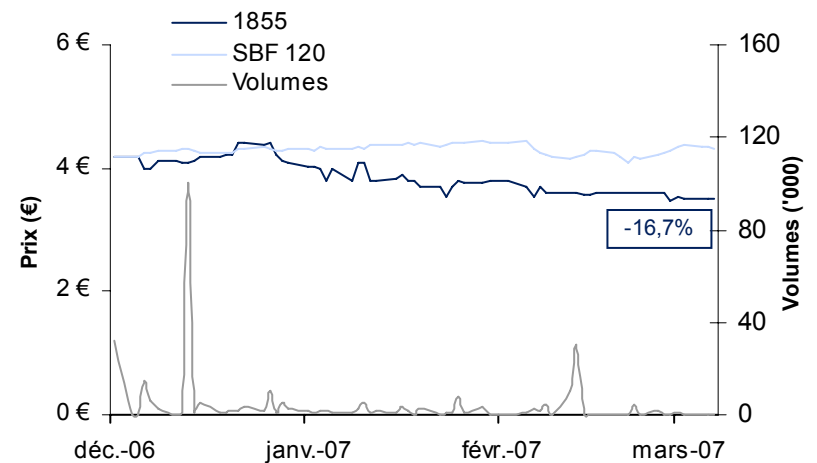
### Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 22 Décembre 2006
- Cotation directe après Placement Privé préalable
- Objectifs: répondre aux sollicitations régulières des investisseurs qui souhaitent accompagner la croissance de l'entreprise tout en préparant un prochain appel au public; couvrir les pertes des années précédentes et permettre le développement de l'entreprise
- Flottant : 50%

Capitalisation à l'IPO: 34,8m€



### Parcours boursier



Source: Datastream

# 3) AB FENETRES GROUPE

## Profil d'Activité

- AB Fenêtres Groupe est spécialisé dans la fabrication, la commercialisation et l'installation de menuiseries intérieures et extérieures, d'ouvertures et de fermetures de bâtiments :
  - fenêtres en PVC (52%) ;
  - volets roulants (20%) ;
  - volets battants (10%) ;
  - portails (6%) ;
  - autres (12%) : stores, menuiseries en aluminium, portes...
- Réseau de 39 agences : succursales (35) et franchises (4)

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
Sales	11,9	6,3	n/a
Operating Income	0,9	0,1	n/a
Net Income	0,4	0,1	n/a
Total Assets	7,5	2,88	n/a
Total Liabilities	6,02	2,39	n/a

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- Willy Bernard (fondateur) 31,8%
- Investisseurs qualifiés 68,2%

Source: Offering circular et communiqué

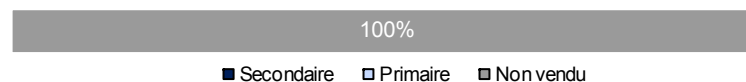
## Actualité depuis l'IPO

- Novembre 2006 : Placement Privé préalable à la cotation : 5,8 millions d'euros levés par augmentation de capital auprès d'investisseurs qualifiés
- Janvier 2007 : le fondateur Willy Bernard vend pour 1m€ d'actions à un cours de 11€ : il cède sur le marché 7% du capital et diminue ainsi sa participation de 39% à 32%

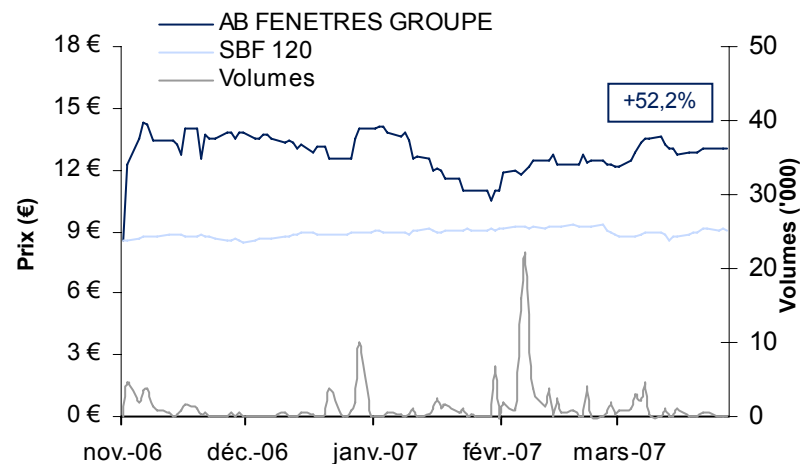
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 2 Novembre 2006
- Cotation directe après Placement Privé préalable
- Objectifs: financer la croissance (éventuellement externe); accroître la notoriété et la crédibilité du groupe; fidéliser les hommes clés
- Flottant : 40%
- PER d'IPO : 26x (résultats 2006)

Capitalisation à l'IPO: 11,3m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 4) ADOMOS

## Profil d'Activité

- Adomos est spécialisé dans les prestations de services liés aux investissements immobiliers (96,7% du CA) :
  - réalisation d'études patrimoniales,
  - sélection de programmes immobiliers,
  - montage d'offres de crédits,
  - prise en charge des actes administratifs
  - prestations de gestion locative et de garantie des loyers
  - autres (3,3%) : courtage de crédit immobilier,...

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
<b>Sales</b>	16,0	9,7	5,4
<b>Operating Income</b>	2,5	-0,3	-0,8
<b>Net Income</b>	3,8	1,0	0,6
<b>Total Assets</b>	14,1	9,8	3,8
<b>Total Liabilities</b>	8,0	7,4	3,4

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Nestor 2000	15,34%
2. Franck Rosset	8,67%
3. Pyramid Technology	8,53%
4. Fabrice Rosset	7,34%

Source: Europafinance et Euroland Finance

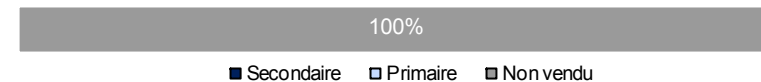
## Actualité depuis l'IPO

- Juillet 2004 : Placement privé qui permet de lever 3,8m€ : augmentation de capital (1,5m€) et émission d'OBSA (2,3m€)
- Janvier 2006 : passage au continu
- Avril 2006 : conversion d'OBSA émises en juillet 2004 par Nestor 2000 SPRL, création de 1,5 millions d'actions nouvelles
- Octobre 2006 : Contrat de liquidité avec la société Gilbert Dupont signé pour un an renouvelable afin d'accroître la liquidité du titre
- Décembre 2006 : Acquisition du journal gratuit d'annonces immobilières Paris Immobilier
- Mars 2007 : Adomos envisage d'introduire sur Alternext sa filiale Acheter-louer.fr pour lui donner les moyens d'accélérer sa croissance

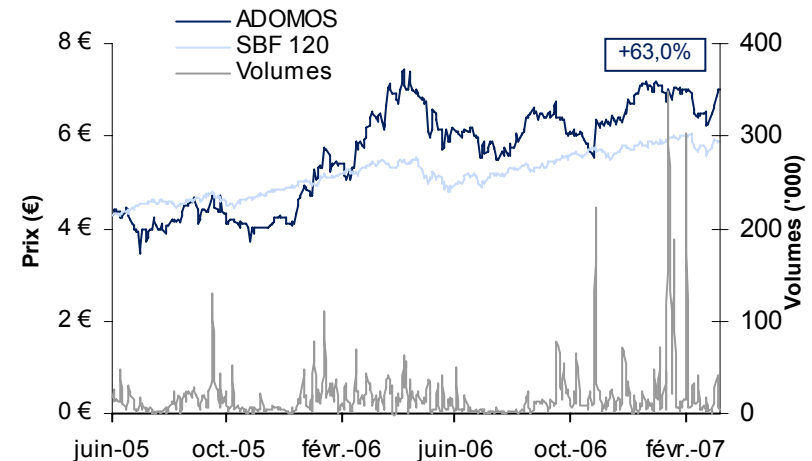
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 20 Juin 2005
- Cotation directe par transfert du Marché libre
- Objectifs : faire bénéficier les actionnaires des avantages, en termes de liquidité et de protection des minoritaires, que présentent Alternext; permettre à de nouveaux investisseurs institutionnels – FCP, SICAV – ou particuliers, de se positionner sur l'action Adomos et de bénéficier ainsi du fort potentiel de croissance de la société
- Flottant : 37%
- PER d'IPO : 10x (résultat de 2005)

Capitalisation à l'IPO: 36,4m€



## Parcours boursier



Source: Datastream



# 5) ADVERLINE

## Profil d'Activité

- Adverline est une régie publicitaire sur Internet. La société propose également aux éditeurs des prestations de services de paiement électronique :
  - vente d'espaces publicitaires (69,9%)
  - prestations de services de paiement en ligne (30,1%) : mise à disposition d'une plate-forme de paiement intégrant des solutions utilisant principalement des appels téléphoniques, des messages surtaxés et des paiements par cartes bancaires.

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	8,9	4,3	1,5
<b>Operating Income</b>	1,3	0,4	0,0
<b>Net Income</b>	0,9	0,3	0,0
<b>Total Assets</b>	na	5,5	1,0
<b>Total Liabilities</b>	na	2,2	0,8

Source: Adverline et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |                                |       |
|--------------------------------|-------|
| 1. CKFD (Costa et Kerdrel)     | 26,8% |
| 2. Charles Costa de Beauregard | 18,7% |
| 3. Loïc de Kerdrel             | 18,7% |

Source: Europafinance

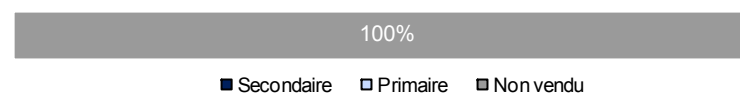
## Actualité depuis l'IPO

- Mai 2006 : Placement Privé préalable à la cotation : 9,4 millions d'euros levés auprès d'investisseurs qualifiés : augmentation de capital (6m€) et cessions (3,4m€)
- Juillet 2006 : prise de participation de 20% dans decofinder.com
- Août 2006 : acquisition de societe.com, site leader dans les services d'informations sur les entreprises auprès de Iliad/Free
- Mars 2007 : acquisition de la totalité du capital de KP Media (Kelprof.com). Adverline en détenait déjà 40%. Le reste est en cash (30%) et par échange d'actions (30%) : le fondateur de KP Media cède les 30% manquants à Adverline pour détenir KP Media à 100% contre des actions Adverline
- Février 2007 : annonce d'un CA 2006 remarquable (+109%)

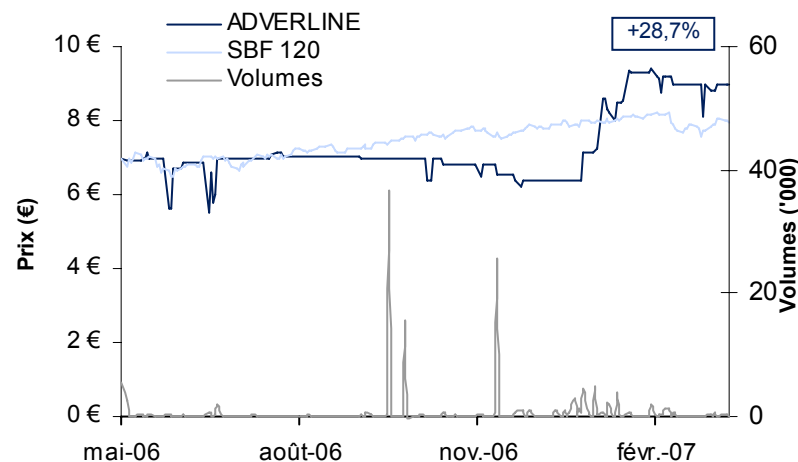
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 19 Mai 2006
- Cotation directe après Placement Privé préalable
- Objectifs: accroître la notoriété et la crédibilité du groupe; financer d'éventuelles opérations de croissance externe; faire bénéficier les actionnaires des garanties d'Alternext; liquidité du titre pour les actionnaires cédants
- Flottant : 34%
- PER d'IPO : 30x

Capitalisation à l'IPO: 28,1m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 6) ANTEVENIO

## Profil d'Activité

- o Entreprise espagnole spécialisée dans les prestations de publicité et de marketing interactifs :
  - régie publicitaire (21,5%) : vente d'espaces publicitaires d'éditeurs de sites Internet auprès d'annonceurs et d'agences
  - prestations de services marketing (30%) : constitution et exploitation des bases de données des prospects
  - conception et réalisation de campagnes publicitaires (44,5%)
  - développement de portails communautaires (4%)

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	8,4	6,2	4,2
<b>Operating Income</b>	0,9	0,8	0,5
<b>Net Income</b>	0,9	0,8	0,5

Source: Avenir Finance et Worldscope - M€

## Actionnariat actuel

1. Alba Participations SA	21,3%
2. Advertising Antwerpen BV	21,0%
3. Managers	13,3%
4. E-Ventures Capital Internet	10,7%
5. Autres fonds	7,7%
6. Public	26,1%

Source: Euroland Finance

## Actualité depuis l'IPO

- o Première entreprise espagnole introduite sur Alternext

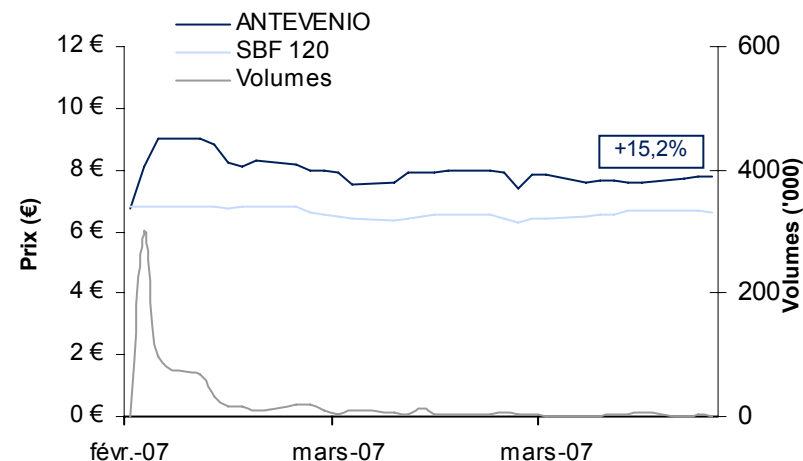
## Caractéristiques de l'IPO

- o Date d'introduction : 15 Février 2007
- o APE : Offre publique (20%) et Placement global (80%)
- o Objectifs: développer l'offre produit et la présence à l'international; saisir des opportunités de croissance externe; être plus visible auprès des clients grands comptes
- o Flottant : 26%
- o PER d'IPO : 32x (résultat 2006)

Capitalisation à l'IPO: 28,5m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 7) AQUILA

## Profil d'Activité

- 3e prestataire français d'assistance et d'interventions sur alarme :
  - interventions sur alarme et télésurveillance (66%) ;
  - prestations de gardiennage (28%) : surveillance de sites
  - prestations de services particuliers (6%) : prestations d'assistance aux personnes dépendantes, etc.
- CA par marché : télésurveillance (59%), banques et assurances (15%), autres (26%: notamment grande distribution)
- Réseau de 300 prestataires implantés en France

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
Sales	8,2	7,8	6,7
Operating Income	0,5	0,7	0,5
Net Income	0,4	0,5	0,3

Source: Aquila et Europafinance – M€

## Actionnariat actuel

1. Fiseco	29,3%
2. Claire Joubert	9,6%
3. Olivier Bevilacqua	8,7%
4. Paule Ceccotti	8,4%

Source: Europafinance

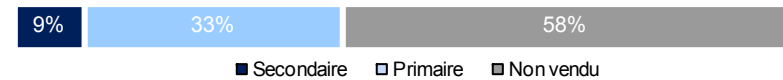
## Actualité depuis l'IPO

- Juin 2006 : Aquila a du modifier les termes de l'IPO et abaisser la fourchette d'introduction à cause d'une demande insuffisante
- Mars 2007 : un directeur chez Global Equities (listing sponsor) est nommé au conseil de surveillance

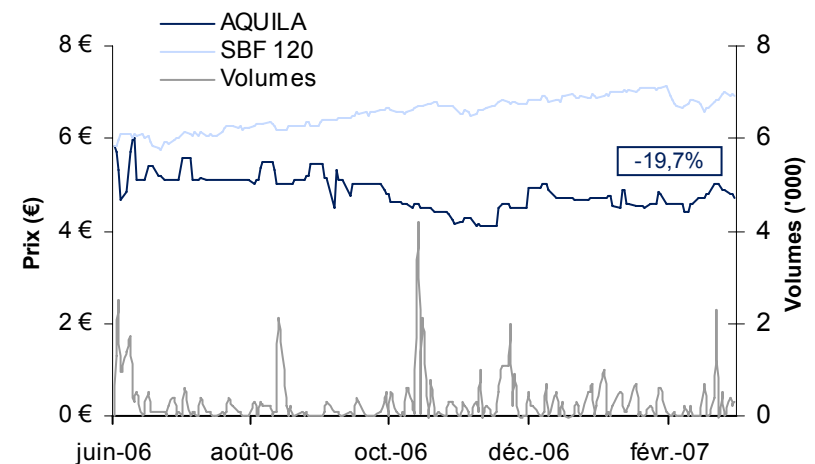
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 20 Juin 2006
- APE : Offre publique (10%) et Placement global (90%)
- Objectifs : poursuivre le développement de l'entreprise (acquisition de clients, création de délégations régionales..); financer de possibles acquisitions; accroître la visibilité; permettre à l'actionnaire principal de réaliser une partie de son investissement
- Flottant : 42%
- PER d'IPO : 23x (résultat de 2006)

Capitalisation à l'IPO: 9,7m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 8) ASSIMA

## Profil d'Activité

- o Groupe anglais spécialisé dans les prestations de formation aux applications informatiques. Assima est aussi éditeur de logiciels :
  - prestations de services de formation électronique (75%) : formation, conseil en stratégie de formation...
  - développement et édition de logiciels (20%) : logiciels de simulation et de formation aux applications existantes
  - prestations de maintenance (5%)
- o Répartition géographique du CA : Royaume Uni (52,1%), Europe (29,2%) et autres (18,7%).

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	14,8	8,4	1,5
<b>Operating Income</b>	na	0,3	0,5
<b>Net Income</b>	1,5	0,1	0,4

Source: Europafinance et Assima

## Actionnariat actuel

1. Klimt Invest	48,5%
2. Eric Duneau	26,1%
3. Innovacom 5	19,9%
4. Stephen P. Bradley	0,7%
5. Autres investisseurs	4,8%

Source: Europafinance

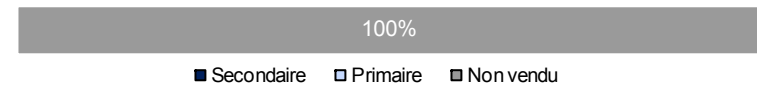
## Actualité depuis l'IPO

- o 1ere société britannique introduite sur Alternext
- o Mars 2005 et Octobre 2006 : Placement Privé préalable à la cotation, au total 5,5m€ d'euros levés auprès de 5 fonds d'investissements
- o Décembre 2006 : Augmentation de capital de 2,4m€ souscrite par 3 investisseurs institutionnels
- o Décembre 2006 : versement d'un acompte sur dividendes de 1m€, conforme à l'objectif de distribution de 50%
- o Décembre 2006 : Acquisitions au Danemark et en Irlande pour 3m€, payées à 50% en cash et titres immédiats et à 50% en titres en 2008 et 2009

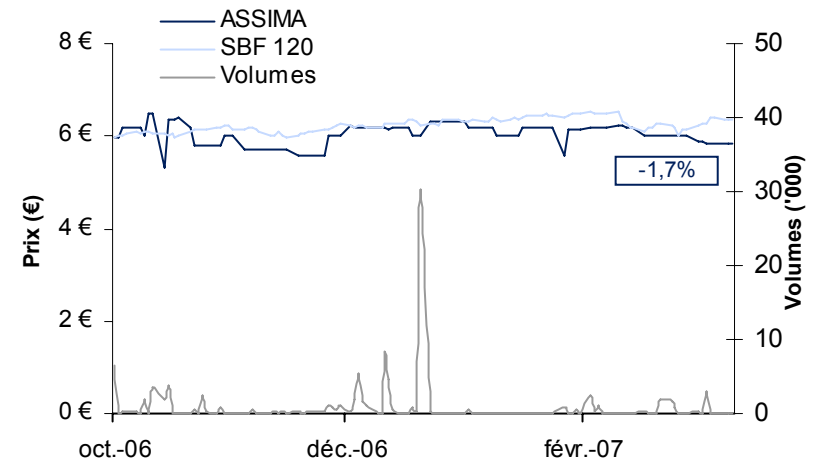
## Caractéristiques de l'IPO

- o Date d'introduction: 17 Octobre 2006
- o Cotation directe après Placement Privé préalable
- o Objectifs : améliorer la visibilité auprès des clients et partenaires en France et à l'étranger; accélérer sa croissance et ses investissements
- o Flottant : 11%
- o PER d'IPO : 25x (résultat net 2006)

*Capitalisation à l'IPO:* 37,5m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 9) ASSYA CAPITAL (ex-CFD)

## Profil d'Activité

- Assya Capital (ex-Compagnie Financière de Deauville) est une société d'investissement organisée essentiellement autour de 3 secteurs d'activités :
  - finance : gestion d'actifs financiers pour compte de tiers : gestion de fonds communs de placement et de portefeuille, gestion de fortune, ingénierie financière
  - immobilier : détention, à fin 2005, de 100% de CFD Gardenia
  - Internet : détention d'un portefeuille de participations minoritaires

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
<b>Sales</b>	4,3	2,2	2,8
<b>Operating Income</b>	0,4	-3,2	0,6
<b>Net Income</b>	0,6	-3,8	1,0
<b>Total Assets</b>	37,7	26,7	23,8
<b>Total Liabilities</b>	19,5	19,1	13,7

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Thierry Leyne	33,4%
2. Claude Berda	10,6%
3. Public	56,0%

Source: Europafinance

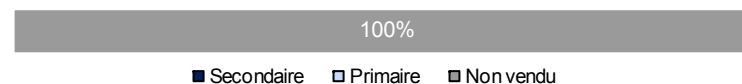
## Actualité depuis l'IPO

- Octobre 2006 : abandon du projet de fusion avec AEK, société d'investissement hollandaise. Une OPE à 100% en titres avait été envisagée pour 47m€ (équivalent à 100% du capital de Assya)
- Decembre 2006 : augmentation de capital par exercice de BSA

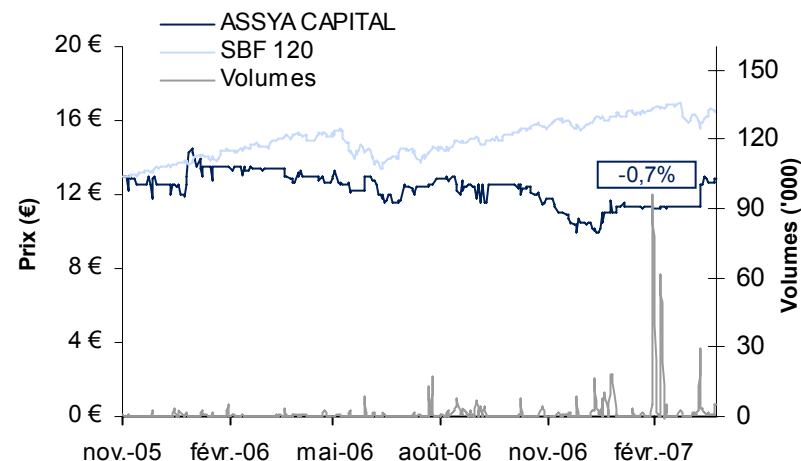
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 4 Novembre 2005
- Cotation directe par transfert
- Objectifs : développer la liquidité du titre et la notoriété de la société
- Flottant : 56%
- PER d'IPO : 67x (résultat 2005)

Capitalisation à l'IPO: 43,2m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 10) AUTO ESCAPE

## Profil d'Activité

- o n° 1 français du courtage en location de véhicules de loisirs à destination du grand public.
- o Partenariats avec près de 210 loueurs représentant un réseau de plus de 4 000 agences et une flotte de plus de 800 000 véhicules dans le monde
- o Commercialisation des services réalisée par le biais d'une plateforme téléphonique (85% du CA) et de sites Internet (15%)
- o 58% du CA est réalisé en Europe.

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
Sales	16,2	11,6	8,9
Operating Income	1,2	0,9	0,6
Net Income	0,6	0,4	0,1

Source: Europafinance

## Actionnariat actuel

1. FCPR	20,6%
2. Neoveris	16,7%
3. Forinter	16,6%
4. Alain Valdenaire	6,5%
5. Public	39,7%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- o Mars 2007 : lancement de la filiale britannique autoescape.co.uk et annonce de la recherche d'une acquisition en Grande-Bretagne

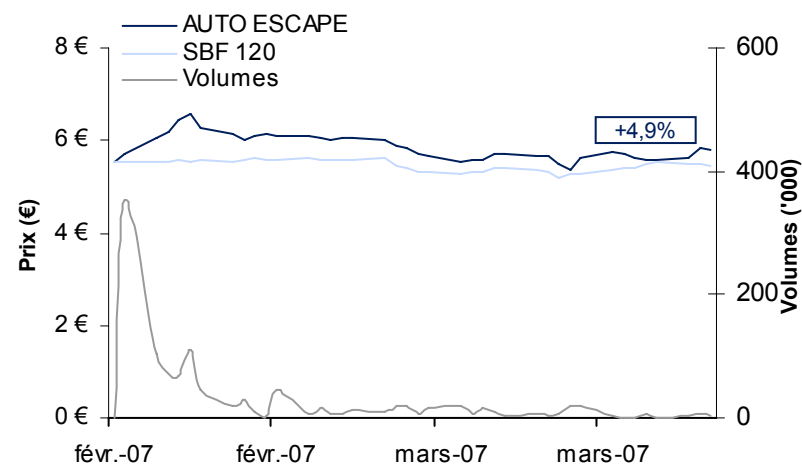
## Caractéristiques de l'IPO

- o Date d'introduction : 2 Février 2007
- o APE : Offre publique (20%) et Placement global (80%)
- o Objectifs : permettre le développement en Europe et des opérations de croissance externe; asseoir la notoriété auprès des clients et partenaires; associer les salariés au développement
- o Flottant : 40%
- o PER d'IPO : 50x (résultats 2006)

Capitalisation à l'IPO: 28,8m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 11) AVENIR NUMERICS

## Profil d'Activité

- Avenir Numeric's est spécialisé dans la distribution et l'installation d'équipements de transmission numérique, d'automatismes d'ouvertures et de systèmes de sécurité destinés essentiellement aux marchés de l'habitat :
  - habitat individuel (74,1%) : matériel de réception télévisée par satellite, automatismes d'ouvertures de portails et de volets
  - habitat collectif et secteur tertiaire (25,9%) : systèmes de réception de TV numérique, de contrôle d'accès et de vidéosurveillance, vidéophones, portiers, câblages...

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	41,8	35,0	26,6
<b>Operating Income</b>	3,2	3,1	2,5
<b>Net Income</b>	2,0	1,7	1,6

Source: Europafinance - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |                       |       |
|-----------------------|-------|
| 1. Saint Cyr Gestion  | 54,2% |
| 2. Avenir Entreprises | 6,6%  |
| 3. Public             | 39,2% |

Source: Europafinance

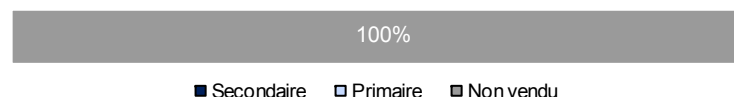
## Actualité depuis l'IPO

- Décembre 2006 : préalablement au transfert, le nominal de l'action est divisé par 5 afin d'accroître la liquidité du titre
- Février 2007 : le Président et le DG vendent pour 107 K€ d'actions sur le marché

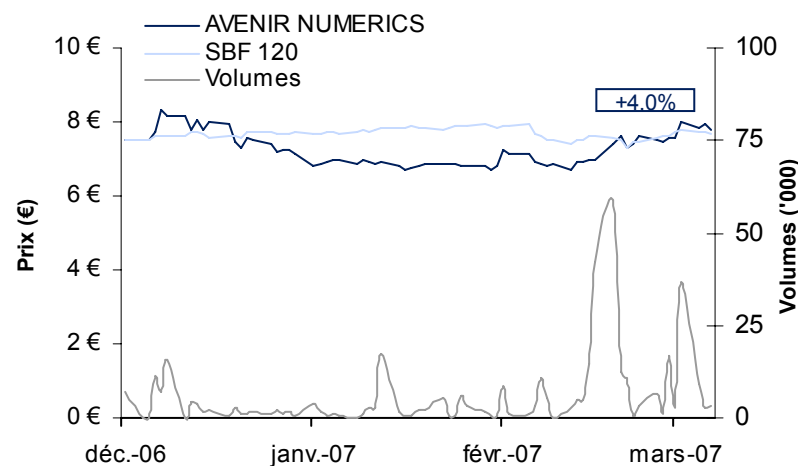
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 22 Décembre 2006
- Cotation directe par transfert depuis le marché libre
- Objectifs : accroître la visibilité du groupe et la liquidité du titre
- Flottant : 40%
- PER d'IPO : 21x (résultats 2006)

Capitalisation à l'IPO: 41,7m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 12) BUDGET TELECOM

## Profil d'Activité

- Budget Telecom est un opérateur alternatif de télécommunication à prix réduits :
  - prestations de téléphonie au grand public (85%) : cartes virtuelles prépayées, forfaits illimités, services d'accès à Internet haut débit et prestations de téléphonie longue distance. 100 000 clients actifs
  - prestations de téléphonie aux professionnels (15%) : prestations de téléphonie internationale à destination des téléboutiques
- 74,2% du CA est réalisé en France

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
Sales	17,7	14,3	10,0
Operating Income	na	3,5	2,1
Net Income	na	2,3	1,8

Source: Europafinance - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Monsieur GREPPO	26,0%
2. Monsieur ZOURRAY	26,0%
3. Frontiers Capital	15,2%
4. SPEF	5,7%
5. Public	27,1%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Septembre 2007 : report de l'IPO sur Alternext, la fourchette prévue était 10,5€ - 12,1€ mais n'a pas rencontré l'offre escomptée
- Octobre 2007 : IPO après changement des termes de l'offre, le prix est fixé à 9,9€, soit le bas de la nouvelle fourchette
- Décembre 2007 : 12 240 actions nouvelles émises par exercice de BCE (stock-options pour les salariés)
- Janvier 2007 : passage en continu afin d'accroître la liquidité du titre
- Mars 2007 : les deux dirigeants obtiennent une dérogation au pacte d'actionnaire pour la cession chacun de 75 K€ d'actions

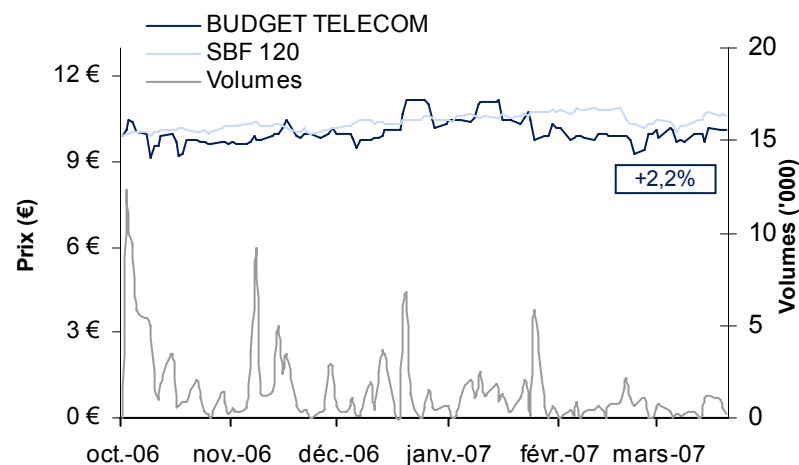
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 10 Octobre 2006
- APE : Offre publique (20%) et Placement global (80%)
- Objectifs : développer l'entreprise; financer d'éventuelles opportunités de croissance externe; renforcer la notoriété et la visibilité de Budget Telecom
- Flottant : 27%
- PER d'IPO : 15x (résultats 2005)

Capitalisation à l'IPO: 34,6m€



## Parcours boursier



Source: Datastream



# 13) CBO TERRITORIA

## Profil d'Activité

- CBO Territoria est une société de l'île de la Réunion qui regroupe les actifs fonciers et immobiliers de Groupe Bourbon. L'activité du groupe s'articule autour de 4 pôles :
  - Gestion foncière
  - Aménagement vente de terrains à construire
  - Promotion immobilière
  - Gestion du patrimoine locatif
- Le patrimoine foncier du groupe totalise au moment de l'introduction une surface de 3 600 hectares, dont 211 hectares immédiatement constructibles

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Current product Sales</b>	48,1	24,4	na
<b>Operating Income</b>	17,5	10,0	na
<b>Net Income</b>	12,9	9,9	na
	9,5	7,0	na

Source: CBO Territoria - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |             |       |
|-------------|-------|
| 1. Jaccar   | 20,0% |
| 2. Flottant | 80,0% |

Source: Europafinance

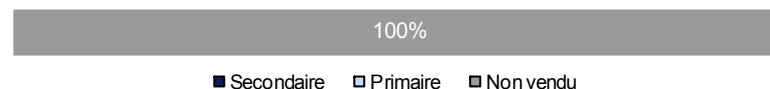
## Actualité depuis l'IPO

- Mai 2005 : le Groupe Bourbon, qui décide de se recentrer sur les services maritimes, apporte à CBO Territoria, créée à cet effet, les actifs fonciers qu'il possède sur l'île de la Réunion. Les actionnaires du Groupe Bourbon reçoivent chacun une action CBO Territoria pour chaque titre Groupe Bourbon détenu

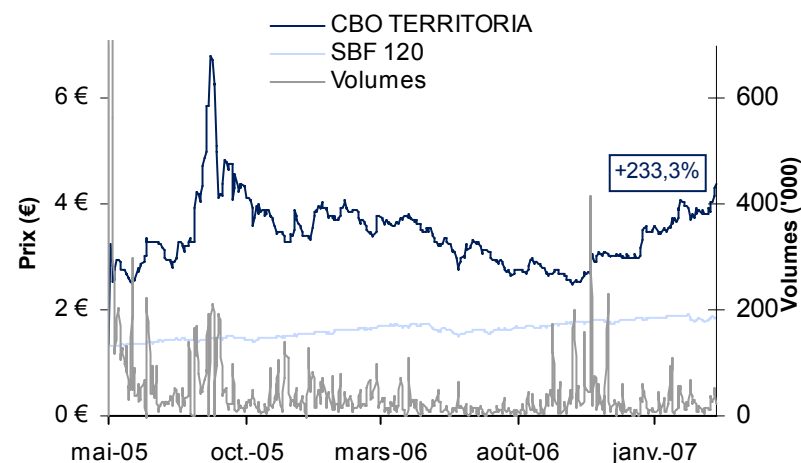
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 19 Mai 2005
- Cotation directe par Spin-off
- Objectifs : externaliser le patrimoine foncier du Groupe Bourbon, désireux de se recentrer sur les services maritimes, au sein d'une société sans lien capitalistique; profiter d'un marché réglementé pour opter pour le régime SIIC; donner aux actionnaires de Bourbon devenus actionnaires de CBO Territoria un titre liquide et librement échangeable
- Flottant : 80%
- PER d'IPO : 5x (résultats 2005)

Capitalisation à l'IPO: 32,6m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 14) CEDIP

## Profil d'Activité

- Conception et fabrication de cameras et de systèmes infrarouges :
  - instrumentation et systèmes de contrôle (53,4%) : systèmes d'imagerie et de contrôle thermiques de procédés industriels, de détection des défauts matériels et structurels...
  - sécurité et surveillance civile et militaire (29,4%) : caméras portables de surveillance, systèmes des trajectoires...
  - systèmes d'imagerie aéroportée (17,2% ; Polytech) : inspection des lignes hautes Tension, systèmes de surveillance et de sécurité
- Géographie du CA : France (15%), Europe (38,1%), Asie Pacifique (23,1%), Amériques (15,6%), Afrique et Moyen Orient (8,1%).

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
Sales	17,3	16,0	12,9
Operating Income	na	4,2	3,6
Net Income	na	2,6	2,6

Source: Europafinance - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Pierre Potet	50,0%
2. Philippe Darses	23,0%
3. Stéphane Berrebi	5,2%
4. COGEPA	5,0%
5. Public	16,8%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Novembre 2007 : le fonds COGEPA; holding familiale d'investissement de la famille Duval-Fleury, prend 5% du capital en achetant sur le marché, ce qui engendre des volumes importants et dynamise le cours de bourse
- Mars 2007 : passage à la cotation continue
- Avril 2007 : participation au SmallCap Event à Paris pour accroître sa visibilité auprès de la communauté financière

## Caractéristiques de l'IPO

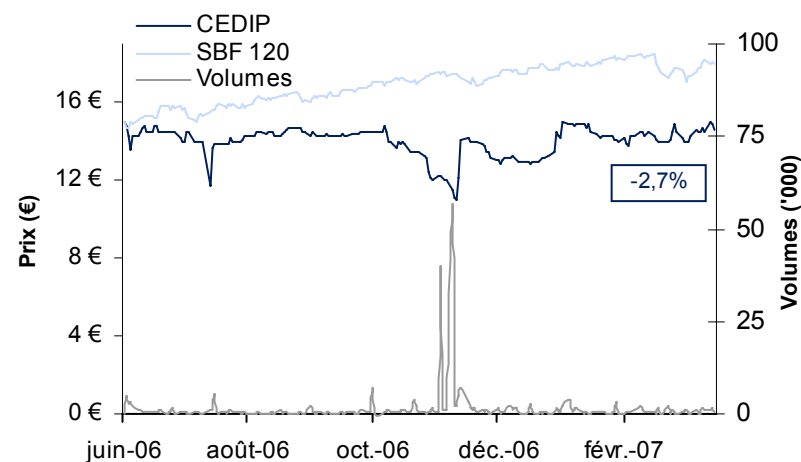
- Date d'introduction : 13 juin 2006
- APE : Offre publique (15%) et Placement global (85%)
- Objectifs : renforcer la notoriété et la crédibilité vis-à-vis des clients et partenaires; augmenter les capacités financières du groupe pour accélérer le développement et saisir d'éventuelles opportunités de croissance externe; faire bénéficier les actionnaires des protections et garanties d'Alternext; offrir de la liquidité aux actionnaires historiques
- Flottant à l'IPO: 22%
- PER d'IPO : 19x (résultats 2005)

Capitalisation à l'IPO: 48,2m€



■ Secondaire □ Primaire ■ Non vendu

## Parcours boursier



Source: Datastream

# 15) CELEOS

## Profil d'Activité

- Un des leaders de la promotion immobilière sur l'Arc Atlantique :
  - promotion : vente de logements (87,2% du CA)
  - promotion : vente d'actifs immobiliers d'entreprise (12,8%) : bureaux, commerces et locaux d'activités
  - aménagement et vente de lots de terrains à bâtir (7,5%)
  - autres (1,2%)
- Concept innovant de réseau multirégional d'agences
- Offre multi produits cohérente : conception de logements neufs, réalisation de terrains à bâtir, montage de projets d'immobilier...

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	134,0	71,0	26,0
<b>Operating Income</b>	13,9	7,7	2,2
<b>Net Income</b>	9,8	4,7	1,3

Source: Europafinance - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. CAPA (Gilles Cadoudal)	60,0%
2. Hapy (M. Alain Rault)	15,0%
3. W Entreprise (M. Eric Wery)	5,0%
4. Public	20,0%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Mai 2006 : Celeos devient la première capitalisation boursière à l'introduction sur Alternext (127 m€)
- Août 2006 : passage au continu
- Décembre 2006 : signature d'un contrat de liquidité avec la société Gilbert Dupont pour un an renouvelable

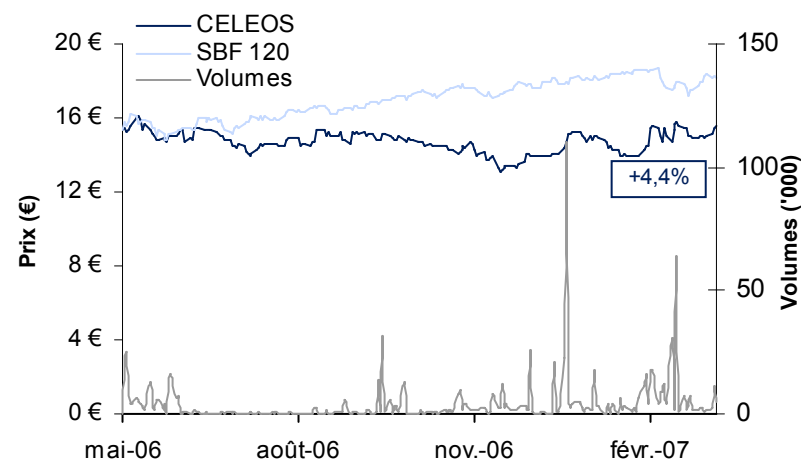
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 22 Mai 2006
- APE : Offre publique (15%) et Placement global (85%)
- Objectifs : financer le développement du réseau d'agences; accroître la notoriété; renforcer les fonds propres pour accompagner les banques lors des opérations de promotion immobilière; permettre aux actionnaires de réaliser une partie de leur capital; intéresser les salariés aux performances du groupe
- Flottant : 20%
- PER d'IPO : 13x (résultats 2006)

Capitalisation à l'IPO: 127,0m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 16) CELLECTIS

## Profil d'Activité

- Société de biotechnologie spécialisée dans la recherche, le développement et la commercialisation de systèmes de recombinaison par méganucléases (MRS) permettant une ingénierie rationnelle des génomes
- Le CA par source de revenus se ventile essentiellement entre revenus issus d'accords de licences et de partenariats (96%) et subventions (3,9%).

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
Sales	5,9	0,7	0,9
Operating Income	(1,2)	(3,2)	(3,1)
Net Income	(0,8)	(2,6)	(2,7)

Source: Europafinance - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Fondateurs	17,9%
2. Investisseurs financiers	53,7%
3. Public	28,4%

Source: Europafinance

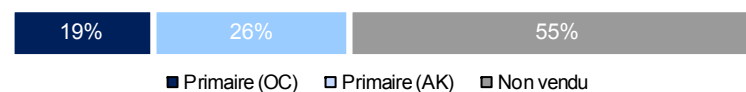
## Actualité depuis l'IPO

- Février 2006 : Concomitamment à l'IPO, émission de 1 738 678 actions nouvelles, soit 19% du capital après opérations, suite au remboursement d'obligations remboursables en actions émises en juin 2005 auprès d'investisseurs financiers

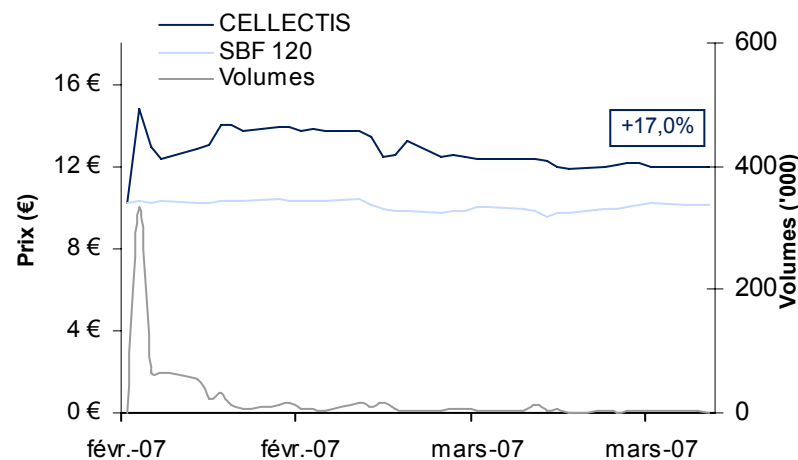
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 7 Février 2007
- APE : Offre publique (12%) et Placement global (88%)
- Objectifs : fournir des moyens supplémentaires pour financer les opérations (capacité de production, renforcement des équipes, recherche et développement); asseoir la notoriété et la crédibilité de l'entreprise
- Flottant : 28%

Capitalisation à l'IPO: 94,2m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 17) CLASQUIN

## Profil d'Activité

- Prestations de commission de transport (organisation de transport intercontinental de bout en bout, prestations de dédouanement, d'assurance, etc.) et de services logistiques :
  - commission de transport aérien (55,6%) ;
  - commission de transport maritime (39,9%) ;
  - autres (4,5%) : manutention, entreposage, chargement...
- 33 bureaux en Europe (13), en Asie (16) et aux Etats-Unis (4)
- Géographie du CA : France (53,5%), Europe (5,1%), Asie (36,6%) et Etats-Unis (4,8%).

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
<b>Sales</b>	92,3	70,6	65,1
<b>Operating Income</b>	3,3	2,1	1,1
<b>Net Income</b>	2,1	1,1	0,3
<b>Total Assets</b>	32,83	24,21	18,65
<b>Total Liabilities</b>	27,85	21,39	17,45

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Yves Revol (fondateur)	46,0%
2. CIC Banque de Vizille	13,5%
3. Stéphane Barathon	3,4%
4. Lenoir Services	2,1%
5. Public	35,0%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Avril 2006 : contrat de liquidité avec Oddo Corporate Finance
- Mai 2006 : passage en cotation continu

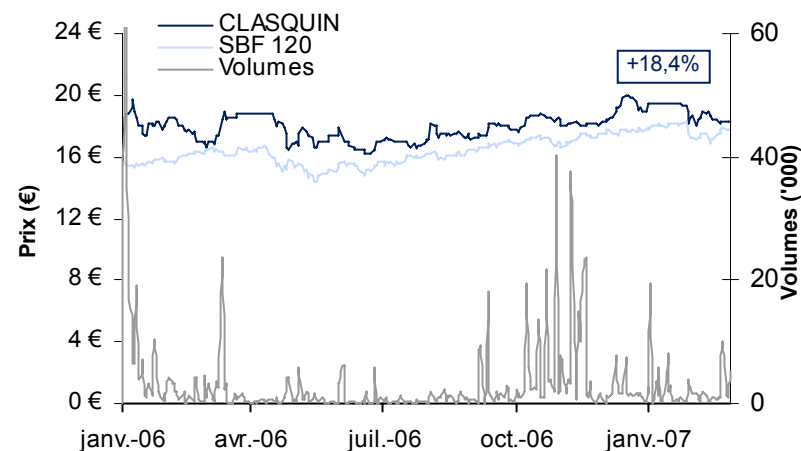
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 31 Janvier 2006
- APE : Offre publique (10%) et Placement global (90%)
- Objectifs : poursuivre le développement de l'entreprise (recrutement, ouverture de bureaux à l'étranger); intéresser les salariés à la performance
- Flottant : 35%
- PER d'IPO : 17x (résultats 2005)

Capitalisation à l'IPO: 34,6m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 18) COME AND STAY

## Profil d'Activité

- Marketing direct sur Internet basées sur l'envoi de courriers électroniques auprès d'internautes ayant déclaré leur intérêt à recevoir des messages à caractère publicitaire :
  - services clefs en main (70%) : conception de campagnes, exploitation des bases de données, élaboration de messages...
  - services à la carte (30%) : destinées à la mise en place de campagnes publicitaires directement par les annonceurs
- CA par marché : annonceurs (74%), agences de communication ou centrales d'achat d'espaces (26%)

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	12,3	5,2	2,3
<b>Operating Income</b>	na	1,0	0,2
<b>Net Income</b>	1,8	1,0	0,2
<b>Total Assets</b>	na	3,7	1,6
<b>Total Liabilities</b>	na	2,3	1,2

Source: Come and Stay et Worldscope - Millions EUR

## Actionariat actuel

1. Carole Walter	19,4%
2. Thibaut Poutrel	6,0%
3. Antoine Bello	2,3%
4. Trion Investment	15,8%
5. Lafferty	13,0%
6. Public	43,6%

Source: Prospectus

## Actualité depuis l'IPO

- Juin 2006 : passage à la cotation continu
- Juin 2006 : acquisition de RelationServe aux USA : 1,1m€ en cash
- Septembre 2006 : acquisition en cash de Retail Internet, leader de la publicité par email et sms en Europe du Nord, pour 24m€
- Octobre 2006 : acquisition de Multimedia Direct aux USA pour 3,0m€
- Novembre 2006 : augmentation de capital de 20,3m€ pour renforcer les fonds propres et accompagner le fort développement. L'opération va permettre de rembourser les dettes d'acquisition et ainsi rétablir la structure de bilan

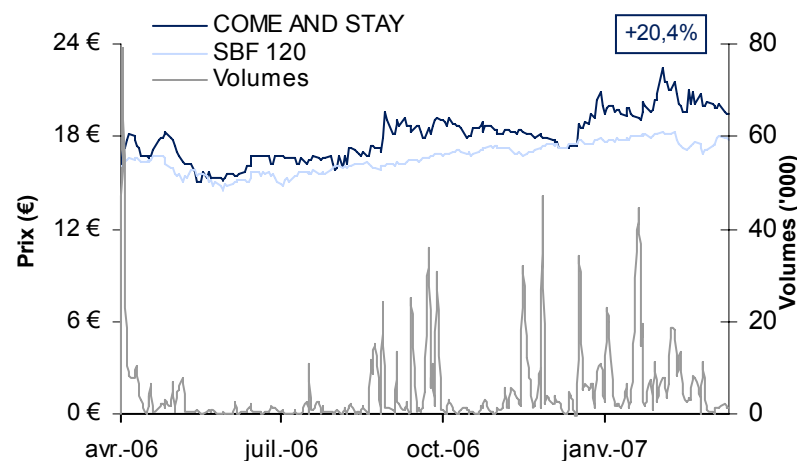
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 17 Avril 2006
- APE : Offre publique (19%) et Placement global (91%)
- Objectifs : financer la croissance interne et des opportunités de croissance externe
- Flottant (après IPO et AK) : 44%
- PER d'IPO : 25x (résultats 2006)

Capitalisation à l'IPO: 45,3m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 19) CRM COMPANY

## Profil d'Activité

- Prestations de conseil en services marketing. Propose aux annonceurs des campagnes basées sur des supports de communication multiples (on et off line) :
  - conseil en communication : dans les domaines de la publicité, de la promotion des ventes, du marketing en ligne..
  - conception et réalisation de campagnes publicitaires
  - marketing interactif : élaboration d'études de segmentation et de questionnaires de satisfaction, traitement des données collectées..
  - mesure de la performance des campagnes de communication.

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	11,1	4,6	4,8
<b>Operating Income</b>	1,2	0,7	0,9
<b>Net Income</b>	0,6	0,4	0,0

Source: Europafinance

## Actionnariat actuel

1. International Marketing Group	25,0%
2. Bertrand Frey	19,0%
3. Pascal Josselin	19,0%
4. Futura	4,0%
5. Public	33,0%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Octobre/Novembre 2006 : acquisitions de NDC, société de marketing opérationnel et du groupe de communication Singapour, pour un total de 7,5m€, pour partie en actions nouvelles CRM (30%) et pour partie en cash (70%)

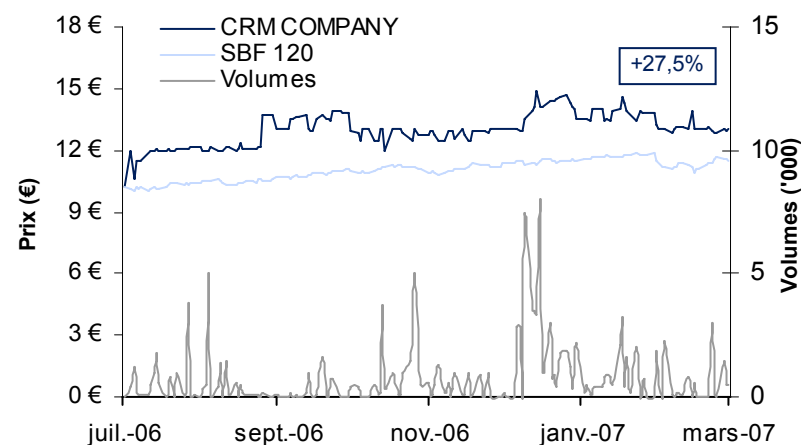
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 28 Juillet 2006
- APE : Offre publique (3%) et Placement global (93%)
- Objectifs : financer la croissance organique et les acquisitions; renforcer la structure financière du groupe; asseoir la notoriété et la visibilité auprès des clients; permettre aux actionnaires de réaliser une partie de leur investissement
- Flottant : 33%
- PER d'IPO : 41x (résultats 2006)

Capitalisation à l'IPO: 26,5m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 20) DLSI

## Profil d'Activité

- Spécialisé dans les prestations de travail temporaire. DLSI met des personnels qualifiés ou non qualifiés à disposition des entreprises. En outre, le groupe développe une activité de placement de personnel
- CA par marché : BTP (44%), industries lourdes (45% : aéronautique, ferroviaire, métallurgie...) et services (11%)
- 40 agences, dont 37 implantées en France
- Géographie du CA : France (79,9%), Luxembourg (10,5%) et Allemagne (9,6%).

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
Sales	95,7	82,8	71,7
Operating Income	na	2,0	1,5
Net Income	2,0	1,0	0,6

Source: Europafinance - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |                   |       |
|-------------------|-------|
| 1. Famille Doudot | 65,6% |
| 2. Public         | 34,5% |

Source: Note d'opération

## Actualité depuis l'IPO

- Décembre 2006 : contrat de liquidité signé avec Fortis Bank
- Janvier 2007 : acquisition de Alpro Interim, société au chiffre d'affaires annuel de 3m€

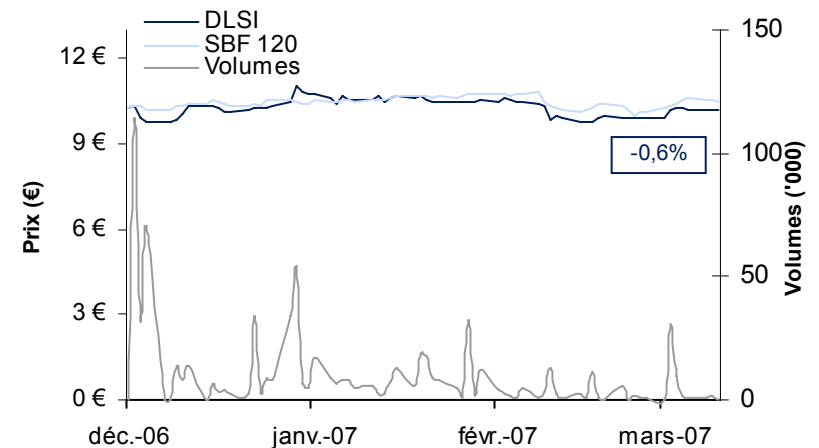
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 19 Décembre 2006
- APE : Offre publique (46%) et Placement global (54%)
- Objectifs : financer le développement (ouverture de nouvelles agences, acquisition de matériels) et la croissance externe; accroître la notoriété et la visibilité de la société; offrir aux actionnaires financiers un retour sur leur investissement
- Flottant : 34%
- PER d'IPO : 13x (résultats 2006)

Capitalisation à l'IPO: 25,9m€



## Parcours boursier



Source: Datastream



# 21) DE ROUCK GEOMATICS

## Profil d'Activité

- Leader belge des produits cartographiques sur supports papiers et digitaux, et de services géolocalisés :
  - cartographies sur supports papiers : à destination des particuliers (atlas routiers, plans des rues, cartes touristiques, guides thématiques, etc.) et des entreprises (plans muraux, cartes..)
  - systèmes de navigation GPS (géopositionnement par satellite) : calcul en temps réel des itinéraires, plans de villes détaillés, à
  - systèmes de gestion des flottes de véhicules professionnels - dispositifs d'alarme pour travailleurs isolés
  - appareils de suivi des personnes à mobilité réduite

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	na	5,3	6,1
<b>Operating Income</b>	na	(0,0)	0,4
<b>Net Income</b>	(0,7)	(0,1)	0,3

Source: Europafinance - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. De Rouck Holding	30,4%
2. Alain van Gelderen	18,2%
3. Multiroad	12,2%
4. Hyode	11,7%
5. Public	27,5%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Mai 2006 : fusion de De Rouck, leader belge du marché de la cartographie, et de Geomatics (gestion de flottes de véhicules professionnels)
- Juillet 2006 : une des premières introductions sur Euronext Bruxelles
- Octobre 2006 : acquisition de iPartner (gestion de flottes de véhicules professionnels)
- Mars 2007 : report de l'approbation des comptes consolidés et des orientations stratégiques. Retard justifié par les difficultés de consolidation liés à la fusion de De Rouck et Geomatics

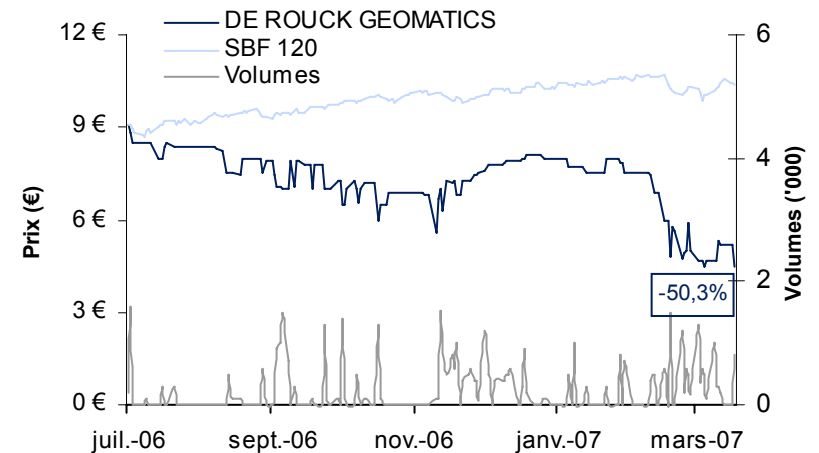
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 11 Juillet 2006
- APE : Offre publique (100%) à prix ferme (9€)
- Objectifs : satisfaire les besoins de financement liés à la croissance; assurer une structure adéquate des sources de financement; accroître la visibilité, notamment à l'étranger; permettre des acquisitions futures par échange de titres; diversifier l'actionnariat; renforcer la participation du personnel
- Flottant : 27%

Capitalisation à l'IPO: 11,0m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 22) DIETSWELL ENGINEERING

## Profil d'Activité

- Ingénierie et forage pour les industries pétrolière et gazière :
  - ingénierie des puits et gestion des opérations de forage : conception, construction et entretien des puits de pétrole
  - architecture, construction et rénovation des appareils de forage
  - ingénierie des fluides de forage pétrolier et traitement des rejets
  - inspection et audit des appareils de forage : évaluations de la viabilité des équipements, des risques et des systèmes de gestion
  - prestations d'assistance technique
- 53,7% du CA est réalisé à l'international.

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	13,2	5,6	3,1
<b>Operating Income</b>	na	(0,1)	0,1
<b>Net Income</b>	1,3	0,3	0,2

Source: Europafinance - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Jean-Claude Bourdon	37,3%
2. Truffle Venture	23,6%
3. Jérôme Alric	4,0%
4. Public	35,1%

Source: Europafinance

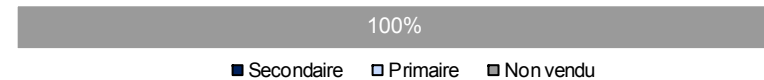
## Actualité depuis l'IPO

- Janvier 2007 : 18,1m€ levés préalablement à la cotation, 15,6m€ par placement privé auprès d'investisseurs qualifiés et 2,5m€ par l'exercice d'obligations convertibles par le fonds Truffle Venture

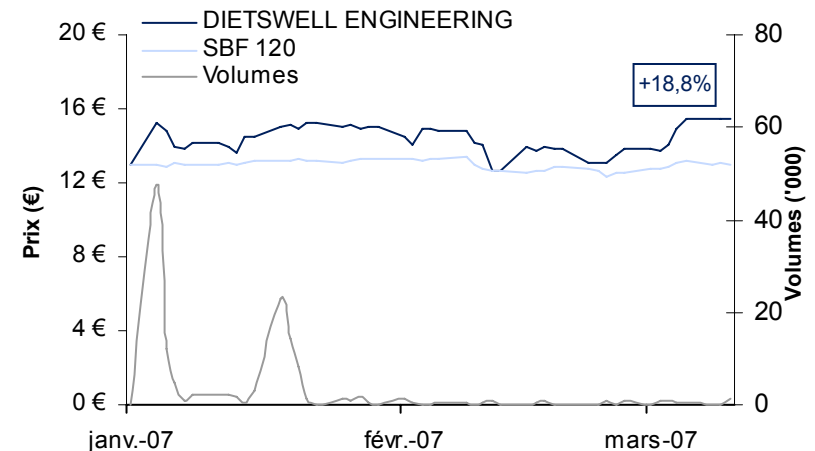
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 22 Janvier 2007
- Cotation directe après Placement Privé préalable
- Objectifs : poursuivre le développement (stratégie d'investissement, expansion de l'outil de production); financer les opportunités de croissance externe; augmenter la notoriété; acclimater la société au marché; permettre ultérieurement un appel public à l'épargne
- Flottant : 35%
- PER d'IPO : 35x (résultats 2006)

Capitalisation à l'IPO: 45,0m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 23) ECT INDUSTRIES

## Profil d'Activité

- Systèmes et équipements électroniques et électromécaniques de navigation destinés essentiellement à l'industrie aéronautique :
  - vente de systèmes embarqués (38,6%) : vision nocturne (n° 1 européen), enregistreurs de paramètres de vol (n° 1 européen)
  - prestations de services (36,3%) : maintenance..
  - vente d'équipements embarqués (25,1%) : équipements aéronautiques (boîtiers radio..), marins et industriels
- CA par marché : militaire (55,6%) et civil (44,4%)
- Géographie du CA : France (54%), Europe (19,7%), Afrique et Moyen Orient (8,3%), Asie(17,4%) et Amériques (0,6%).

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	14,5	13,0	9,5
<b>Operating Income</b>	na	1,5	0,5
<b>Net Income</b>	na	0,9	0,4

Source: Europafinance - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Jean-Claude Tribouille	11,6%
2. Cogepar	10,8%
3. Michel Barbier	8,1%
4. Bernard Desforges	4,6%
5. CA Holding	4,2%
6. Autres personnes physiques	15,7%
7. Public	45,0%

Source: Note d'opération

## Actualité depuis l'IPO

- Février 2007 : levée partielle de l'engagement de conservation contracté lors de l'introduction pour satisfaire la forte demande des institutionnels : la Cogepar cède ainsi 11 104 titres ECT Industries

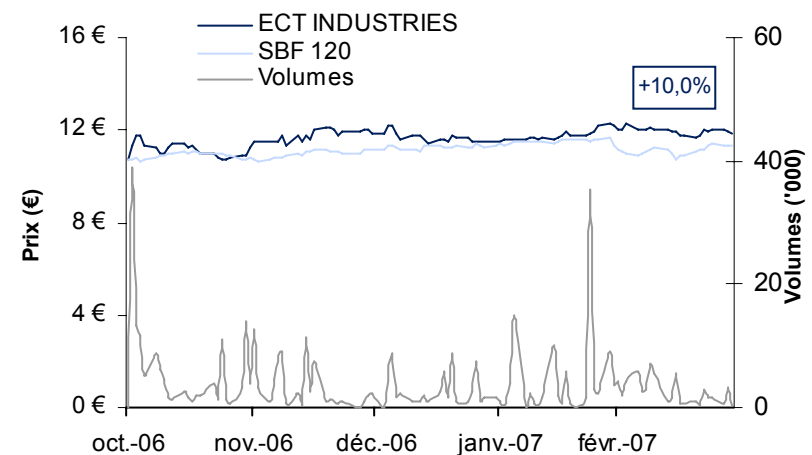
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 30 Octobre 2006
- APE : Offre publique (19%) et Placement global (81%)
- Objectifs : accroître les ressources financières pour poursuivre la croissance (développement technologique, acquisition de matériels..); renforcer la notoriété et la crédibilité du groupe; rendre liquide une partie du patrimoine des actionnaires historiques
- Flottant : 45%
- PER d'IPO : 15x (résultats 2006)

Capitalisation à l'IPO: 12,1m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 24) EFRONT

## Profil d'Activité

- o Édition et commercialisation de solutions logicielles destinées principalement aux secteurs de la finance et de l'assurance :
  - progiciels financiers (70,5%) : progiciels de gestion de la relation client (CRM), de gestion des risques...
  - plate-forme technologique de développement et d'exploitation d'applications (29,5%) pour les directions informatiques
- o CA par source de revenus : ventes de licences (43,5%), location de logiciels (11%), maintenance (7,6%) et autres (37,9%)
- o Géographie du CA : France (65,8%), Royaume Uni (16,1%), Europe (14,3%) et autres (3,8%).

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	9,5	6,4	4,9
<b>Operating Income</b>	1,4	0,6	(0,5)
<b>Net Income</b>	1,4	0,9	0,7

Source: Efront - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. CDC Innovation	29,1%
2. Fondateurs et Salariés	14,6%
3. Autres investisseurs	16,5%
4. Public	39,8%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- o Mars 2007 : acquisition de l'activité WebHolding (logiciel de gestion des participations financières) de la société Fimasys

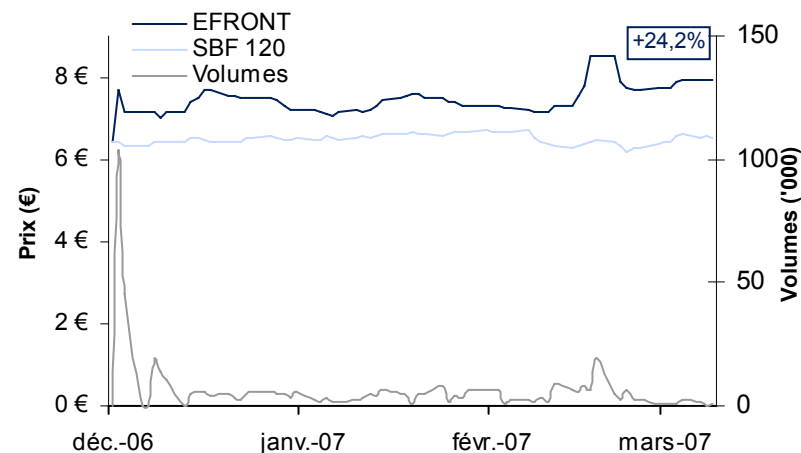
## Caractéristiques de l'IPO

- o Date d'introduction : 20 Décembre 2006
- o APE : Offre publique (18%) et Placement global (82%)
- o Objectifs : financer le développement organique du groupe (ouverture de bureaux, innovations) et saisir d'éventuelles opportunités de croissance externe; asseoir la notoriété et la visibilité de la société; faire bénéficier les actionnaires de la protection offerte le marché Alternext
- o Flottant : 40%
- o PER d'IPO : 13x (résultats 2006)

Capitalisation à l'IPO: 18,6m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 25) EMAILVISION

## Profil d'Activité

- 1er éditeur européen de logiciels de conception et de pilotage de campagnes de marketing direct sur Internet. Produits destinés à gérer et à analyser les envois de courriers électroniques et de messages promotionnels sur téléphones mobiles :
  - vente de logiciels : marque Campaign Commander
  - prestations d'hébergement et de routage ;
  - autres : conseil, intégration des applications, formation des utilisateurs, réalisation de campagnes, traitement des données...

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
Sales	9,8	6,9	4,0
Operating Income	0,4	0,3	(0,7)
Net Income	0,0	0,6	(0,4)

Source: Europafinance - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Sofinnova Capital IV	22,4%
2. SPEF	24,7%
3. Fidelity	10,0%
4. Autres	9,8%
5. Public	33,2%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Avril 2006 : Fidelity acquiert 1 500 000 actions, soit environ 10% du capital, dans une transaction hors marché auprès des actionnaires historiques, pour 4m€. Le listing sponsor Global Equities autorise une dérogation aux engagements de conservation conclus lors de l'IPO
- Mai 2006 : acquisition de Barnes & Richardon, société belge de marketing viral, pour 1,5m€ en numéraire
- Juin 2006 : passage à la cotation continue
- Septembre 2006 : Profit Warning, les prévisions 2006 ne seront pas atteintes à cause du décalage de recrutement des commerciaux et de l'allongement de la durée des contrats

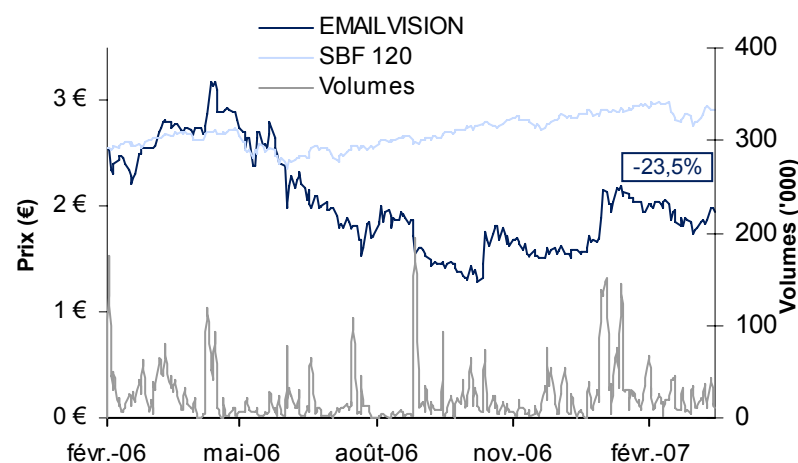
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 13 Février 2006
- APE : Offre publique (30%) et Placement global (70%)
- Objectifs : financer le développement (force commerciale, R&D) et l'acquisition de sociétés; permettre aux actionnaires de réaliser une partie de leur investissement; asseoir la notoriété et la visibilité du groupe
- Flottant : 33%
- PER d'IPO : 72x (résultats 2005)

Capitalisation à l'IPO: 39,9m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 26) EMAKINA GROUP

## Profil d'Activité

- o Société belge de conception et développement de sites Internet :
  - développement de sites Internet informatifs (33,3%) : sites web d'entreprises ou orientés clients, Intranets, Extranets et portails
  - campagnes de marketing interactif (33,3%) : stratégie marketing, création et lancement de sites, promotion des ventes en ligne..
  - conseil (16,7%) : stratégie Internet, choix des technologies, outils de suivi, d'analyse des performances et de mesure d'audience
  - développement de sites commerce électronique (16,7%)

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	8,4	4,7	4,0
<b>Operating Income</b>	0,9	0,5	0,3
<b>Net Income</b>	0,3	0,1	0,2
<b>Total Assets</b>	na	2,9	2,1
<b>Total Liabilities</b>	na	1,7	1,0

Source: Worldscope et Emakina - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Two4Two	29,7%
2. Brice Le Blévenec	17,8%
3. Denis Steisel	17,8%
4. John Deprez	4,5%
5. Public	30,3%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- o Juillet 2006 : inscription sur Alternext Bruxelles; IPO peu souscrite, une augmentation de capital de 7,3m€ a été réalisé alors que la société espérait 10m€. La période de souscription a été allongée. Le prix s'est établi à 8,55€, soit le bas de la fourchette initiale. Le listing sponsor et bookrunner ING exerce son option et achète 128 607 actions existantes aux actionnaires cédants, soit 1,1m€
- o Janvier 2007 : prise de participation majoritaire dans l'agence de Anvers « Design is Dead »
- o Mars 2007 : publication d'excellents résultats pour l'année 2006

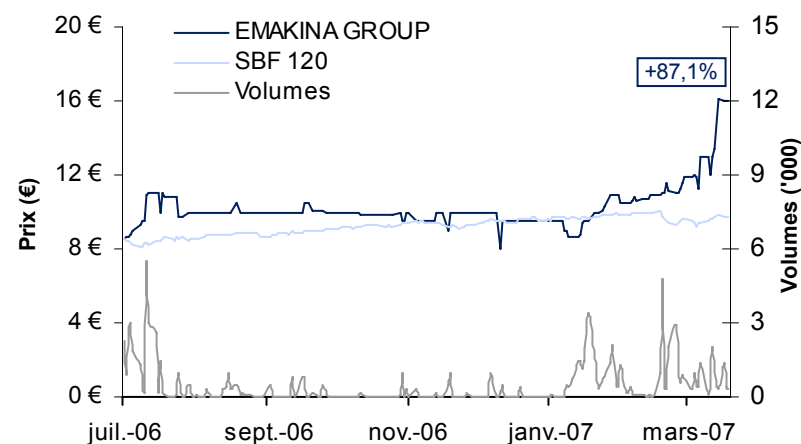
## Caractéristiques de l'IPO

- o Date d'introduction : 7 juillet 2006
- o APE : Offre publique (10%) et Placement global (90%)
- o Objectifs : financer le développement (filiales à l'étranger, BFR, investissements) et les acquisitions futures (en Belgique ou à l'étranger)
- o Flottant : 30%
- o PER d'IPO : 86x (résultats 2006)

Capitalisation à l'IPO: 29,4m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 27) ENTREPARTICULIERS.COM

## Profil d'Activité

- o Entrepaticuliers.com est le 1er site Internet français dédié à la diffusion de petites annonces immobilières entre particuliers. Le groupe développe aussi une activité de vente du journal Les Annonces Immobilières
- o Son offre se décline autour de deux axes :
  - les annonces basiques : simple publication de l'annonce pendant trois mois (42% CA 2005)
  - les annonces premium : meilleur positionnement sur la page, illustré par des photographies, durée un mois (58% du CA 2005)

	Y06	Y05	Y04
Sales	9,0	7,0	4,6
Operating Income	2,6	1,7	0,1
Net Income	1,9	1,1	0,1

Source: Entrepaticuliers - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |                              |       |
|------------------------------|-------|
| 1. M. Romanyszyn (Fondateur) | 74,0% |
| 2. Public                    | 26,0% |

Source : note d'opération

## Actualité depuis l'IPO

- o Février 2006 : mise en œuvre d'un contrat de liquidité avec Invest Securities pour une durée de 2 ans

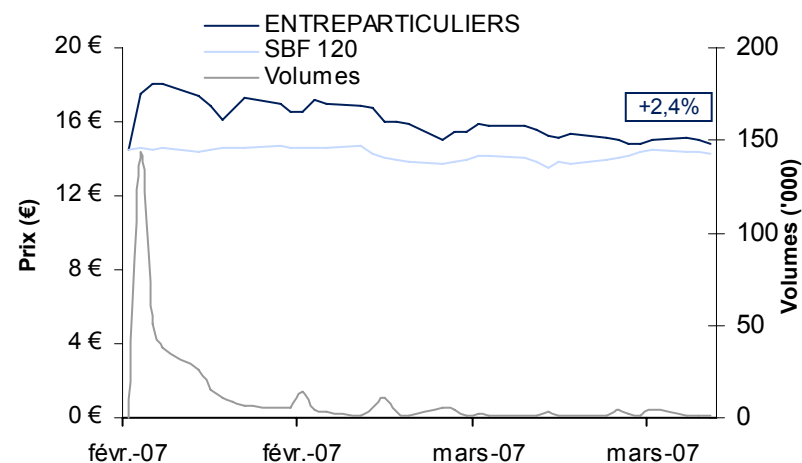
## Caractéristiques de l'IPO

- o Date d'introduction : 6 Février 2007
- o APE : Offre publique (20%) et Placement global (80%)
- o Objectifs : financer les opportunités de croissance externe (3m€ de cibles identifiées; poursuivre le développement organique; accroître la notoriété; permettre aux actionnaires de réaliser une partie de leur capital
- o Flottant : 26%
- o PER d'IPO : 27x (résultats 2006)

Capitalisation à l'IPO: 51,1m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 28) ENVIRONNEMENT

## Profil d'Activité

- Leader européen de la conception, de la fabrication et de la commercialisation d'appareils et de systèmes de mesure et d'évaluation de la qualité de l'air et de l'eau :
  - vente d'appareils et de systèmes (92,1%) : qualité de l'air ambiant, surveillance d'émissions de gaz industriels, évaluations des émissions de gaz moteurs, contrôle de la qualité de l'eau
  - prestations de formation, de maintenance et de service après-vente (7,9%)
- Géographie du CA : France (83%), Italie (10%), Etats-Unis (7%).  
Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	42,6	42,1	30,5
<b>Operating Income</b>	3,4	4,4	1,1
<b>Net Income</b>	2,3	2,9	0,8

Source: Environnement et Gilbert Dupont - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Dirigeants (M. Gourdon)	37,0%
2. ING	13,5%
3. Autres (salariés, familles)	8,5%
4. Public	41,0%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Janvier 2006 : signature d'un contrat de liquidité avec la société Gilbert Dupont
- Janvier 2007 : acquisition des actifs de Becker Messtechnik, pour 1m€. Cette société, leader mondial du prélèvement en continu et du suivi des dioxines, était un fournisseur d'Environnement SA
- Février 2007 : les dirigeants (MM. Gourdon et Moulene) vendent pour 1,2m€ d'actions sur le marché

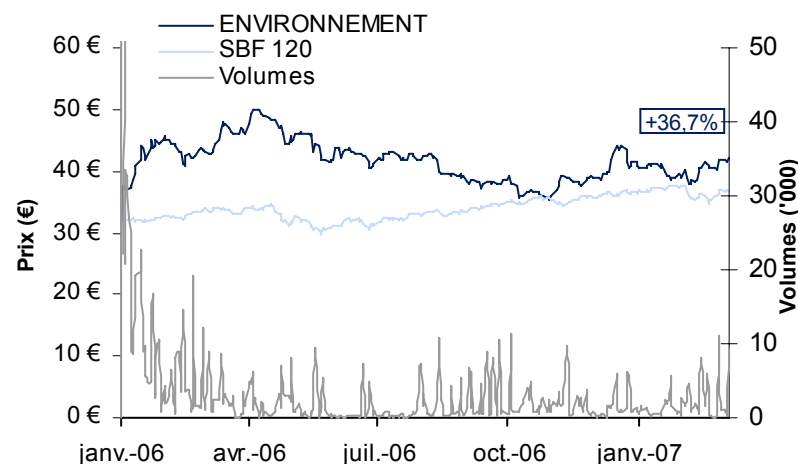
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 24 Janvier 2006
- APE : Offre publique (10%) et Placement global (90%)
- Objectifs : lever des fonds pour accélérer la croissance externe tout en conservant une structure financière saine; accroître la notoriété; permettre aux actionnaires de réaliser une partie de leur capital; intéresser les salariés aux performances du groupe; poursuivre le développement du groupe (recherche, brevets..)
- Flottant : 41%
- PER d'IPO : 19x (résultats 2005)

Capitalisation à l'IPO: 57,0m€



## Parcours boursier





# 29) EVADIX

## Profil d'Activité

- o Groupe belge spécialisé dans les prestations d'impression :
  - prestations d'impression (65,5%) : impression sur presses rotatives, sur presse feuilles, sur films, brochage...
  - production de supports de marketing direct (29,8%) : personnalisation des documents, assemblage, mise sous film et sous pli, façonnage et gestion des expéditions postales
  - services logistiques (4,7%) : entreposage, préparation de commandes, conditionnement, gestion des flux

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	37,6	29,4	27,8
<b>Operating Income</b>	(0,1)	1,1	1,1
<b>Net Income</b>	(1,0)	0,4	0,7

Source: Evadix - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Famille Leurquin	43,9%
2. Famille Malchair	10,7%
3. Thierry Lahaye	6,3%
4. SA Alcopa	6,1%
5. Autres	11,4%
6. Public	21,6%

Source: Evadix

## Actualité depuis l'IPO

- o Juin 2006 : cotation sur Alternext Bruxelles
- o Septembre 2006 : investissement de 12m€ pour l'acquisition et l'installation d'une nouvelle presse rotative 72 pages chez Casterman Printing
- o Programme d'investissement de 3m€ pour un nouvel outil de production en Roumanie, suite à l'acquisition d'un imprimeur de films plastiques en Février
- o Mars 2007 : présentation de résultats 2006 déficitaires à cause des multiples programmes d'investissement coûteux

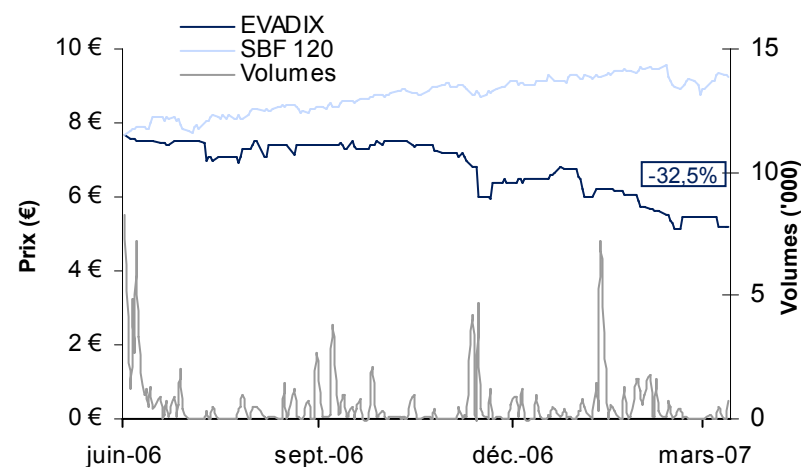
## Caractéristiques de l'IPO

- o Date d'introduction : 19 Juin 2006
- o Souscription publique : Individus (35%) et Investisseurs (65%)
- o Objectifs : accélérer la croissance interne et externe (notamment acquisitions futures par échange de titres); assurer une structure adéquate des sources de financement; diversifier l'actionnariat et scinder la propriété de la direction; intéresser les salariés aux performances du groupe; accroître la visibilité de l'entreprise
- o Flottant : 22%
- o PER d'IPO : na (résultats 2006 négatifs)

Capitalisation à l'IPO: 23,1 m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 30) EVOLIS

## Profil d'Activité

- Conception, fabrication et commercialisation d'imprimantes destinées à la personnalisation graphique et à l'encodage des données des cartes plastiques :
  - imprimantes (70,8%) : monochromes simple face, couleur simple face et double face, imprimantes industrielles double face
  - consommables (28,1%) : rubans, cartes en papier et en plastique vierges ou avec piste magnétique, produits de nettoyage des têtes
  - autres (1,1%) : logiciels de personnalisation et d'impression
- Géographie du CA : France (8,6%), Europe-Moyen Orient-Afrique (52,1%), Amériques (20,6%), Asie et Océanie (18,7%).

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	29,0	19,1	13,0
<b>Operating Income</b>	5,8	3,4	2,7
<b>Net Income</b>	3,8	2,2	1,9

Source: Europafinance - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Cécile Bélanger	16,7%
2. Didier Godard	16,7%
3. Serge Olivier	16,7%
4. Emmanuel Picot	16,7%
5. Autres	13,5%
6. Public	19,6%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Juillet 2006 : passage en cotation continu
- Février 2007 : mise en place d'un contrat de liquidité avec CM-CIC Securities

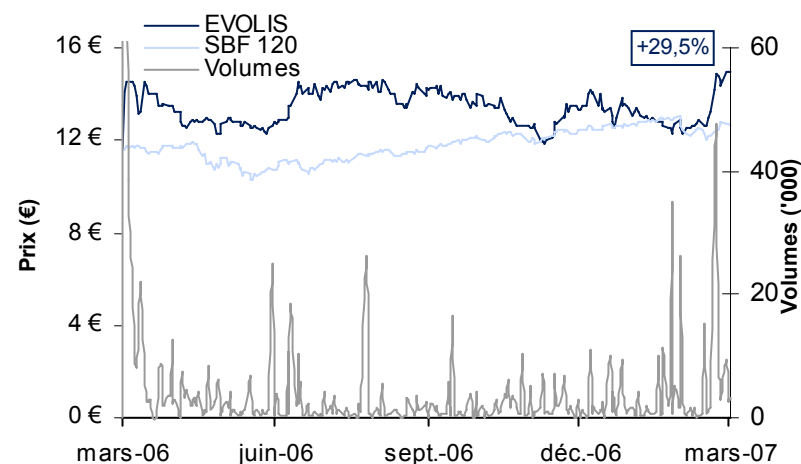
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 28 Mars 2006
- APE : Offre publique (10%) et Placement global (90%)
- Objectifs : poursuivre le développement commercial (ouverture de filiales) et la stratégie industrielle (outil industriel, unités de production); financer d'éventuelles opportunités de croissance externe; intéresser les collaborateurs au développement de l'entreprise; améliorer la notoriété
- Flottant : 20%
- PER d'IPO : 26x (résultats 2005)

Capitalisation à l'IPO: 58,8 m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 31) EXONHIT THERAPEUTICS

## Profil d'Activité

- R&D de médicaments, de systèmes de diagnostic et d'outils d'analyse du génome (biopuces) par le biais de la technologie de l'épissage alternatif de l'ARN. Le groupe développe aussi un portefeuille propre de médicaments thérapeutiques
- Produits essentiellement destinés au traitement des douleurs, des cancers, des maladies d'Alzheimer et de Parkinson
- CA : France (9,3%), Etats-Unis (83,1%), Japon (7,6%)

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
Sales	5,6	4,5	4,0
Operating Income	(5,0)	(4,8)	(10,1)
Net Income	(4,5)	(4,2)	(11,5)

Source: Exonhit Therapeutics - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Fondateurs	15,0%
2. Oxford Bioscience	11,0%
3. Biomérieux	6,0%
4. Autres fonds	33,4%
5. Public	34,6%

Source: Exonhit Therapeutics

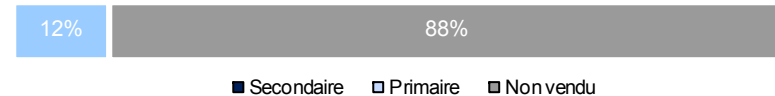
## Actualité depuis l'IPO

- Janvier 2006 : émission d'actions par conversion d'obligations convertibles avec BSA, soit une augmentation de capital de 3m€
- Mars 2006 : passage en cotation continu
- Avril 2006 : levée partielle des engagements de conservation. Vente sur le marché de 7% du capital. Cette augmentation du flottant cherche à améliorer la liquidité du titre, qui avait été marqué par une très forte hausse jusque la
- Juin 2006 : autorisation de cessions d'actions existantes pour faire sortir les fonds d'amorçage (4,5% du capital cédé) ; attribution gratuite de BSA pour lever de nouveaux fonds et accroître la liquidité
- Octobre 2006 : nouvelles ressources pour accélérer le développement : Programme d'Augmentation de Capital par Exercice d'Options (PACEO) et Obligations Convertibles (13,5m€)
- Début 2007 : 7,9m€ levés : exercice de BSA et exécution PACEO
- Mars 2007 : Capitalisation boursière de 230m€

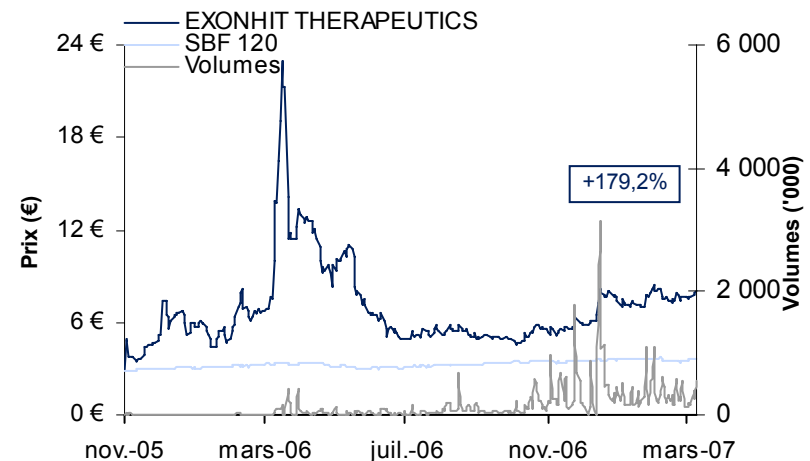
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 21 Novembre 2005
- APE : Offre publique (13%) et Placement global (87%)
- Objectifs : accès à de nouvelles ressources pour pouvoir financer les projets de la société (Recherche et Développement) et poursuivre ses initiatives commerciales
- Flottant : 35%
- PER d'IPO : na (résultats négatifs)

Capitalisation à l'IPO: 63,5 m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 32) FREELANCE.COM

## Profil d'Activité

- Prestations de services intellectuelles à destination des grandes entreprises, des PME et des travailleurs indépendants :
  - prestations de services en freelance : informatique (SI, architectures réseaux, solutions ERP), conseil, marketing, communication : réseau de 125 000 consultants indépendants
  - portage salarial : offre aux travailleurs indépendants la possibilité d'obtenir un statut de salarié, avec la prise en charge complète de leurs démarches administratives, fiscales, juridiques et sociales
  - exploitation d'une place de marché automatisée : mise en relation des prestataires informatiques pour optimiser la gestion de leurs inter-contrats.

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	37,9	30,7	26,6
<b>Operating Income</b>	na	0,4	0,2
<b>Net Income</b>	na	0,7	0,2

Source: Europafinance - Millions EUR

## Actionariat actuel

1. Freelance.com Inc	24,8%
2. Galaxis 239 Stiftung	17,6%
3. Tolan International	14,1%
4. Gaetan Carnot	9,8%
5. République Alley	9,0%
6. Autres	10,9%
7. Public	14%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Juillet 2005 : l'offre a du être revue à la baisse et repoussée de 2 semaines « en raison de la volatilité des marchés ». Fourchette initiale : 8,4€ / 9,6€. Prix d'IPO final : 6,81€
- Juillet 2006 : acquisition de Valor, société de portage salarial, pour environ 2m€ en cash
- Mars 2007 : acquisition de la société Web-Profiles, entièrement en numéraire

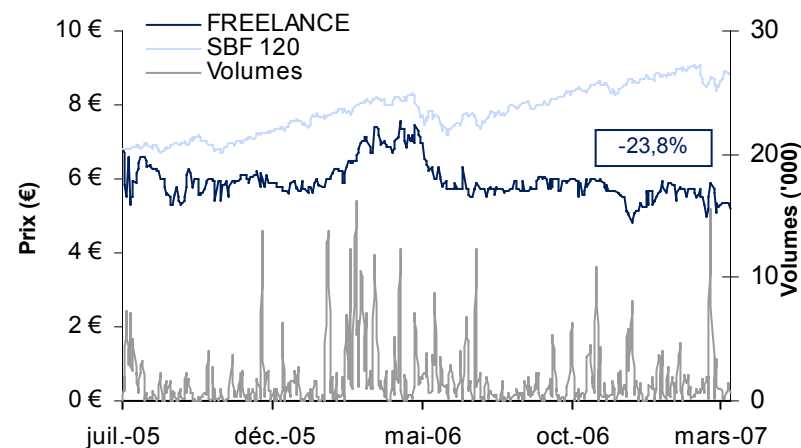
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 14 Juillet 2005
- APE : Offre publique (19%) et Placement global (81%)
- Objectifs : lever des fonds pour accélérer la croissance; accroître la notoriété et la crédibilité de la société; faire bénéficier les actionnaires des protections d'un marché régulé
- Flottant : 14%
- PER d'IPO : 26x (résultats 2005)

Capitalisation à l'IPO: 18,2 m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 33) GENFIT

## Profil d'Activité

- Spécialisé dans les dérèglements du fonctionnement des gènes qui sont à l'origine des maladies les plus répandues. Les équipes de Genfit identifient de nouvelles cibles thérapeutiques et développent des candidats médicaments
- Les programmes de Genfit menés en partenariat avec les industriels de la pharmacie traitent des principales maladies métaboliques et inflammatoires. Les développements de médicaments propres à Genfit s'adressent au risque global cardiovasculaire, en attaquant avec une seule molécule et simultanément plusieurs pathologies
- Une quinzaine de produits en développement.

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	10,1	12,8	12,4
<b>Operating Income</b>	(0,6)	1,7	2,7
<b>Net Income</b>	0,3	1,8	2,2

Source: Genfit - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Biotech Avenir (fondateurs)	37,8%
2. Institutions de recherche	21,7%
3. Institutions financières	19,7%
4. Partenaires industriels	11,4%
5. Nouveaux actionnaires	9,5%

Source: Genfit

## Actualité depuis l'IPO

- Décembre 2006 : avant l'IPO, Placement Privé auprès d'investisseurs qualifiés : augmentation de capital d'environ 15m€
- Décembre 2006 : Genfit envisage une cotation future sur l'Eurolist C, lors d'un éventuel APE à fin 2007 ou début 2008 pour environ 35m€
- Mars 2007 : résultats 2006 en baisse à cause d'investissements massifs en R&D

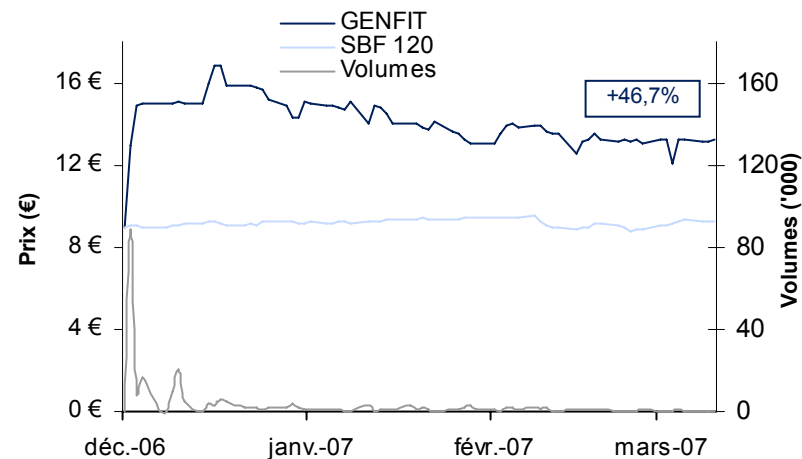
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 19 Décembre 2006
- Cotation directe après Placement Privé préalable
- Objectifs : accélérer le développement (recherche, essais cliniques, licencing); financer les opportunités de M&A; lever des fonds ultérieurement par APE (30-40m€ fin 2007 ou début 2008)
- Flottant : 10%
- PER d'IPO : 310x (résultats 2006); 56x (résultats 2005)

Capitalisation à l'IPO: 101,4m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 34) GROUPE EURILOGIC

## Profil d'Activité

- Prestations d'ingénierie en informatique industrielle et technique. Le groupe accompagne les clients dans la conception, la réalisation et la maintenance de leurs produits et outils industriels :
  - développement et vente de solutions intégrées : systèmes d'analyse des données, de contrôle des salles blanches
  - prestations de services personnalisés : conseil, études et simulations, assistance technique et de maintenance
- CA par marché : défense (30%), industrie (30%), automobile et ferroviaire (25%), aéronautique et spatial (15%)
- 97% du CA est réalisé à l'international.

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	60,2	47,1	37,8
<b>Operating Income</b>	4,1	3,0	2,8
<b>Net Income</b>	2,0	1,4	1,3

Source: Groupe Eurilogic - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Dirigeants	42,0%
2. Rothschild	10,3%
3. CL Capital-Investissement	6,1%
4. Autres	12,2%
5. Public	29,5%

Source: Groupe Eurilogic

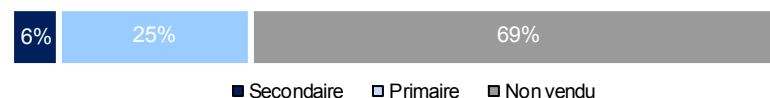
## Actualité depuis l'IPO

- Février 2006 : signature d'un contrat de liquidité avec la société Gilbert Dupont

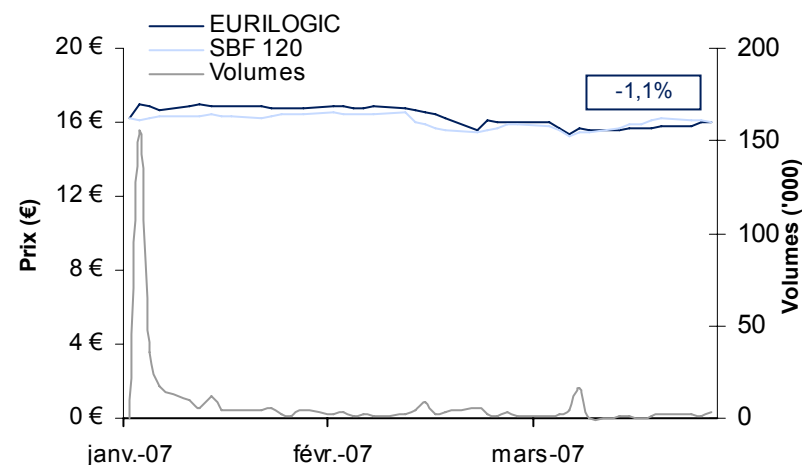
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 25 Janvier 2007
- APE : Offre publique (11%) et Placement global (89%)
- Objectifs : lever des fonds pour financer la croissance externe tout en conservant une structure financière saine; financer le BFR; accroître la notoriété et la crédibilité de la société; intéresser les salariés à la performance; favoriser la liquidité des actionnaires actuels
- Flottant : 30%
- PER d'IPO : 24x (résultats 2006)

Capitalisation à l'IPO: 46,8 m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 35) GROUPE PROMEO

## Profil d'Activité

- o Groupe de promotion immobilière :
  - promotion de logements neufs et de lots de terrains à bâtir (89,7%) : 839 logements et lotissements vendus en 2005 ;
  - exploitation de sites d'hôtellerie de plein air (7,9%) : détention, à fin août 2006, de 6 campings situés dans le Sud de la France et totalisant 2 124 emplacements (9 502 lits)
  - développement et gestion de locaux et de bureaux d'activité (2,4%) : détention, à fin novembre 2006, d'un patrimoine d'une surface locative totale de 20 860 m2.

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
Sales	na	76,3	61,5
Operating Income	na	12,7	10,1
Net Income	na	7,3	5,8

Source: Europafinance - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Olivier Ganivenq	33,1%
2. Gilbert Ganivenq	32,5%
3. Frédéric Bourelly	1,7%
4. Public	32,7%

Source: Groupe Promeo

## Actualité depuis l'IPO

- o Décembre 2006 : mise en œuvre d'un contrat de liquidité avec la société de bourse Gilbert Dupont

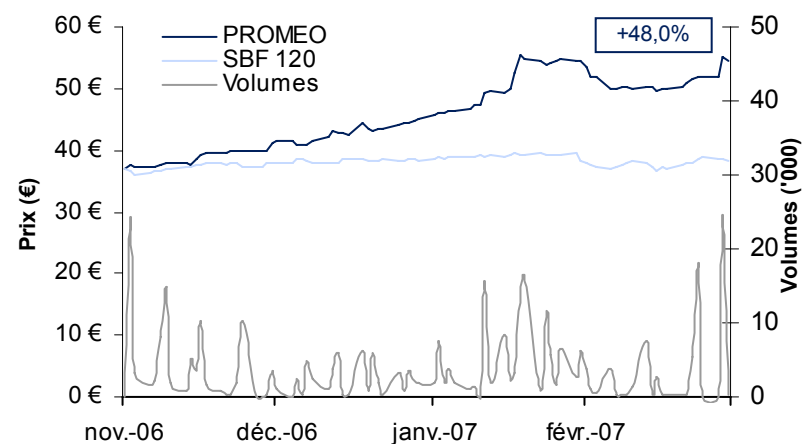
## Caractéristiques de l'IPO

- o Date d'introduction : 29 Novembre 2006
- o Transfert du Marché Libre avec APE : Offre publique (10%) et Placement global (90%)
- o Objectifs : financer le développement (activité hôtellerie plein air); maintenir une stratégie financière équilibrée; accroître la notoriété du groupe
- o Flottant : 33%
- o PER d'IPO : 15x (résultats 2005)

Capitalisation à l'IPO: 109,4m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 36) H2O INNOVATION

## Profil d'Activité

- Conception, développement et commercialisation de systèmes et d'équipements destinés à la production d'eau potable et au traitement des eaux usées. Le groupe met au point des technologies de filtration membranaire et des procédés de traitements biologiques et physiques alternatifs qui respectent l'environnement. H2O développe aussi une activité de fabrication et de distribution d'équipements pour l'industrie érablière
- CA : systèmes et équipements (95%), service après-vente et pièces de rechange (5%).

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
Sales	2,4	1,9	2,2
Operating Income	(0,9)	(0,9)	(1,1)
Net Income	(0,8)	(0,8)	(2,5)

Source: Euroland Finance - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |                            |       |
|----------------------------|-------|
| 1. Investisseurs qualifiés | 54,3% |
| 2. Autres                  | 20,7% |
| 3. Public                  | 25,0% |

Source: H2O Innovation

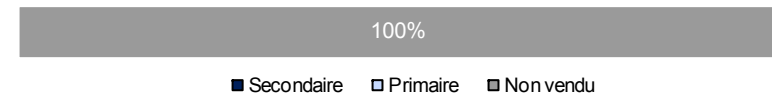
## Actualité depuis l'IPO

- Mai 2006 : Placement Privé de 10m\$ CAD (environ 7m€) auprès d'investisseurs qualifiés, réalisé par augmentation de capital
- Janvier 2007 : première société nord-américaine mise en bourse sur Alternext; H2O Innovation était déjà cotée à la bourse de croissance TSX au Canada

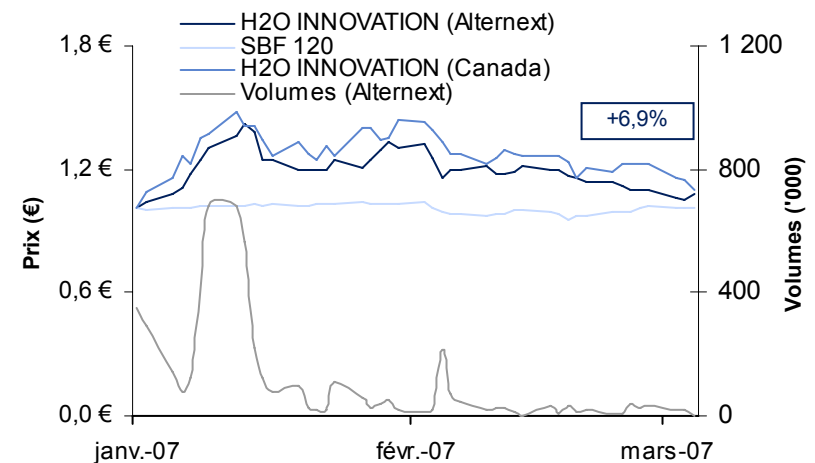
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 25 Janvier 2007
- Cotation directe; société déjà cotée au Canada (TSX)
- Objectifs : accéder aux marchés de capitaux français et européen; accroître la masse des investisseurs intéressés; favoriser les augmentations de capital futures pour assurer le développement et financer la croissance externe; renforcer la notoriété; faire bénéficier les actionnaires des garanties offertes par Alternext
- Flottant : 25%

Capitalisation à l'IPO: 23,5m€



## Parcours boursier



Source: Datastream



# 37) HARVEST

## Profil d'Activité

- o Édition de logiciels d'aide à la décision financière, patrimoniale et fiscale destinés essentiellement aux professionnels de la banque et de l'assurance :
  - maintenance (52%) : mise à jour et perfectionnement des logiciels, accompagnement des utilisateurs
  - vente de licences de progiciels (31%) : logiciels de gestion de patrimoine, d'aide à la vente de produits financiers, de calcul d'impôts, de simulation
  - autres : prestations de formation (9%), location de licences de logiciels (6%), divers (2%)

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	10,3	8,0	6,7
<b>Operating Income</b>	2,0	1,6	0,5
<b>Net Income</b>	1,2	0,9	0,3

Source: Harvest - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Fondateurs	56,1%
2. XAnge Capital	10,0%
3. Salariés	5,8%
4. Public	28,1%

Source: Harvest

## Actualité depuis l'IPO

- o Décembre 2005 : acquisition des actifs de Quantix Finances, logiciel de « web banking » pour 0,15 m€
- o Janvier 2006 : la société de capital-risque XAnge Capital acquiert des titres sur le marché et prend 10% du capital de Harvest
- o Mars 2006 : distribution d'un dividende de 0,5€ par action, soit 0,67m€ au total (73% du résultat net; rendement de 3,2%) et se positionne comme une valeur de croissance et de rendement
- o Mars 2007 : acquisition de PMT, principal concurrent de Harvest; publication de très bons résultats pour l'année 2006 et poursuite de la politique de distribution généreuse de dividendes (0,8m€ soit 67% du RN 2006)

## Caractéristiques de l'IPO

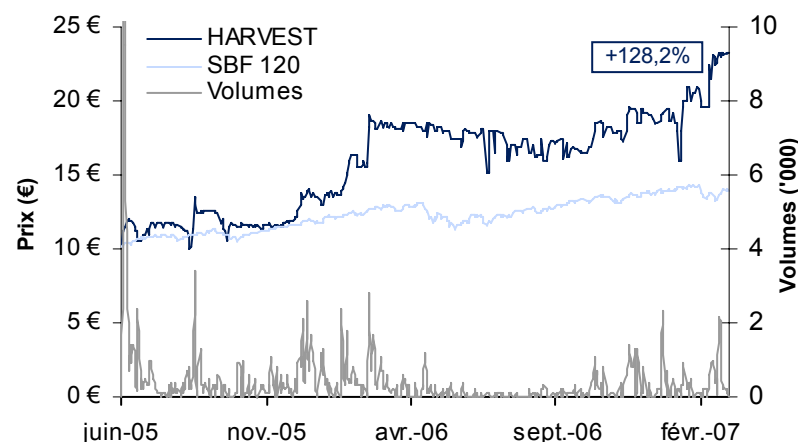
- o Date d'introduction : 23 Juin 2005
- o APE : Offre publique (10%) et Placement global (90%)
- o Objectifs : donner d'avantage de ressources financières pour poursuivre la croissance interne (commercialisation, R&D) et éventuellement externe; renforcer la notoriété; rendre liquide l'investissement des actionnaires historiques
- o Flottant (d'IPO) : 38%
- o PER d'IPO : 15x (RN 2005)

Capitalisation à l'IPO: 13,6m€



■ Secondaire □ Primaire ■ Non vendu

## Parcours boursier



Source: Datastream

# 38) HEURTEY PETROCHEM

## Profil d'Activité

- Ingénierie, construction et installation de fours d'hydrocarbures (fours de distillation, de désulfuration, de traitement par l'hydrogène, de craquage, etc.)
- CA par marché : pétrochimie (51%) et raffinage pétrolier (49%)
- Géographie du CA : France (8,3%), Europe (25,7%), Inde et Asie du Sud-Est (53,6%), Afrique (6,9%) et Moyen Orient (5,5%)

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	81,0	44,6	32,7
<b>Operating Income</b>	na	0,7	0,2
<b>Net Income</b>	na	0,5	(0,1)

Source: Europafinance - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Gemmes Venture	16,2%
2. Michel Pinget	15,3%
3. Salariés	11,0%
4. Crédit Agricole	9,3%
5. Public	48,2%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Juillet 2006 : stabilisation effectuée sur le marché par Natexis (listing sponsor) qui achète et vend des titres au prix d'IPO (14,3€), au titre du contrat de liquidité qui lui a été attribué
- Juillet 2006 : concomitamment à l'IPO, création de 225 000 actions nouvelles par conversion d'obligations convertibles émises en 2003

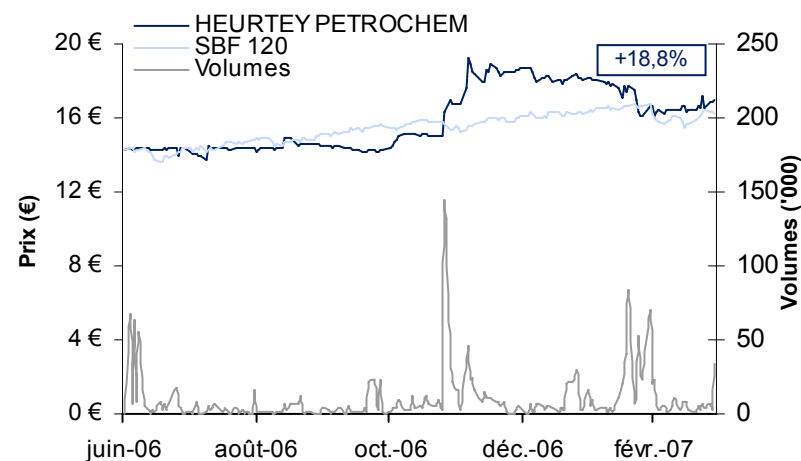
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 3 Juillet 2006
- APE : Offre publique (10%) et Placement global (90%)
- Objectifs : renforcer la structure financière (6m€ prévus); financer le développement (nouveaux produits : 3m€) et les acquisitions potentielles (3m€ envisagés)
- Flottant : 48%
- PER d'IPO : 84x (résultats 2005)

Capitalisation à l'IPO: 42,9m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 39) HITECHPROS

## Profil d'Activité

- Hitechpros est une place de marché électronique dédiée aux prestations de services informatiques. La société facilite la rencontre entre les offres et les demandes de services des directions informatiques, des SSII, des éditeurs de logiciels, des informaticiens indépendants et des centres de formation :
  - intermédiation en prestations de services informatiques (62,5%) : assistance en recherche de RH pour les projets informatiques
  - vente d'abonnements aux sites (37,5%) : 1349 abonnés à fin juin 2006, répartis entre SSII (961), centres de formation (235) et informaticiens indépendants (153)

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	6,4	4,5	4,2
<b>Operating Income</b>	1,3	0,9	0,7
<b>Net Income</b>	0,9	0,6	0,6

Source: Euroland Finance - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Rachid Alaoui	35,1%
2. Claude Curs	35,1%
3. Public	29,8%

Source: Hitechpros

## Actualité depuis l'IPO

- Décembre 2006 : contrat de liquidité avec la société de bourse Portzamparc
- Mars 2007 : versement d'un dividende de 0,12€ par action, soit 0,22m€ (24% du RN 2006)

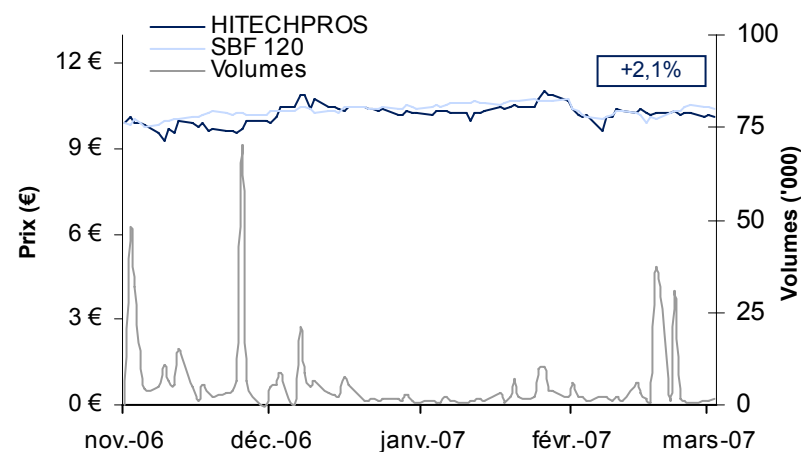
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 28 Novembre 2006
- APE : Offre publique (35%) et Placement global (65%)
- Objectifs : financer le développement en France (équipe commerciale, BFR : environ 50% des fonds) et à l'international (exportation du concept, éventuellement croissance externe : 50% des fonds); asseoir la notoriété et la crédibilité
- Flottant : 30%
- PER d'IPO : 20x (résultats 2006)

Capitalisation à l'IPO: 18,1m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 40) INITIATIVES ET DEVELOPPEMENT

## Profil d'Activité

- Développement d'outils et de services clés en main de prospection, de fidélisation et de communication sur Internet. L'activité du groupe consiste à créer, développer et gérer des sites de commerce en ligne dédiés aux comités d'entreprise, aux très petites entreprises, aux clubs d'achats et au grand public :
  - vente de produits et de services (86,2%) : à des prix préférentiels
  - vente d'abonnements (12,6%)
  - vente d'espaces publicitaires (1,2%)

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	6,2	3,3	na
<b>Operating Income</b>	0,2	(0,2)	na
<b>Net Income</b>	0,3	(0,2)	na
<b>Total Assets</b>	2,4	2,0	na
<b>Total Liabilities</b>	1,4	1,5	na

Source: Initiatives et dev - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Holding (fondateurs) 73,0%
2. Investisseurs qualifiés 27,0%

Source: Initiatives et dev

## Actualité depuis l'IPO

- Juin 2006 : levée de 5,1m€ par Placement Privé auprès d'investisseurs qualifiés par augmentation de capital
- Juillet 2006 : cotation directe sur Alternext
- Septembre 2006 : second Placement Privé : actions nouvelles émises pour 2,8m€, soit un total de 7,9m€ pour les deux placements
- Octobre 2006 : troisième Placement Privé sous forme d'augmentation de capital. Au total, les placements ont permis de lever 15,8m€ et d'atteindre un flottant d'environ 28%. C'est l'une des plus importantes levées de fonds sur Alternext
- Décembre 2006 : rachat de Kadossimo.com, site dédié à l'univers de la maison
- Décembre 2006 : vente de Master Franchises pour 1,2m€ (11 pays)

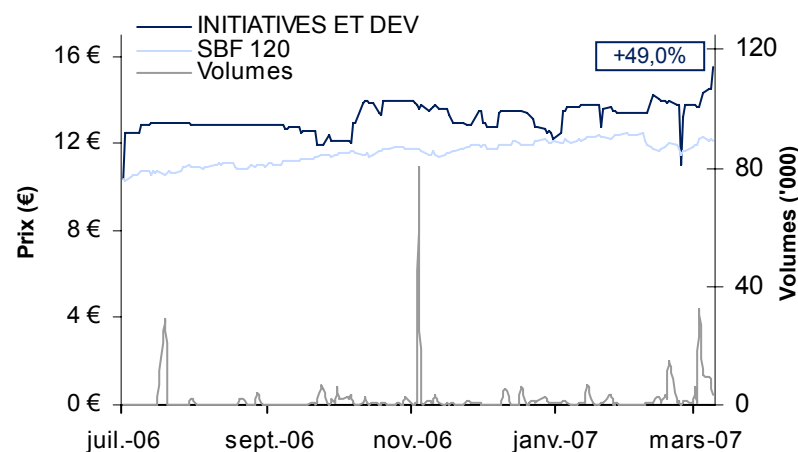
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 19 Juillet 2006
- Cotation directe après Placement Privé préalable
- Objectifs : assurer le développement de l'activité; renforcer la notoriété et la crédibilité; faire bénéficier les actionnaires des garanties d'Alternext; financer d'éventuelles opérations de croissance externe
- Flottant : 27%

Capitalisation après 3 PP: 57,7m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 41) INTL TECHNOLOGIE SELECTION

## Profil d'Activité

- International Technologie Sélection est spécialisé dans la conception et la distribution de produits électroniques nomades grand public :
  - lecteurs DVD portables (96% du CA)
  - accessoires (4% : récepteurs TV, batteries, adaptateurs)
- Commercialisation des produits assurée au travers de grandes surfaces spécialisées (51,8% du CA), de grandes et moyennes surfaces (31,1%) et par le biais de sites Internet (17,1%)
- Fabrication des produits assurée par des sous-traitants

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
Sales	11,6	4,9	1,8
Operating Income	0,7	0,4	0,2
Net Income	0,3	0,2	0,1

Source: ITS - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Actionnaires EOL (cf. OPE)	21,6%
2. Godefroy Giudicelli	18,4%
3. Jean-Luc Haurais	11,9%
4. Franck Rosset	11,9%
5. Eddy Achour	5,4%
6. Rui Zhang Haurais	5,4%
7. Public	25,4%

Source: ITS

## Actualité depuis l'IPO

- Novembre 2006 : acquisition de Electron On Line, distributeur français des avertisseurs radars Inforad, pour environ 6m€ (2/3 en titres, 1/3 en cash) : l'apport de 2/3 du capital de EOL à ITS est rémunéré par 2m d'actions ITS nouvelles; le solde (1/3) est payé en numéraire

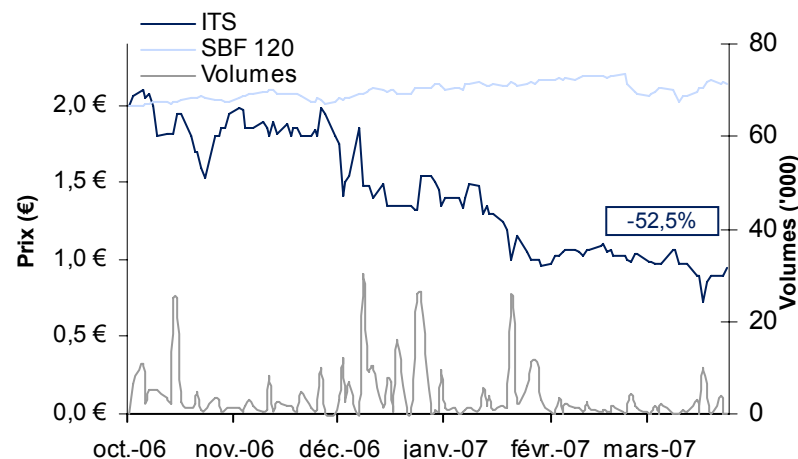
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction : 6 Octobre 2006
- APE : Offre publique (13%) et Placement global (87%)
- Objectifs : financer la croissance interne (innovations, développement commercial); asseoir la notoriété et la crédibilité; faire bénéficier les actionnaires de plus grandes garanties
- Flottant : 25%
- PER d'IPO : 43x (résultats 2006)

Capitalisation à l'IPO: 14,5m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 42) LAMARTHE

## Profil d'Activité

- o Lamarthe est spécialisé dans la création, la fabrication et la commercialisation d'articles de maroquinerie de luxe pour femmes:
  - distribution en gros (91%) : détaillants et grands magasins
  - distribution de détail (9%) :
- o La répartition géographique du CA est la suivante : France (33,1%), Espagne (35%), Royaume Uni (9,8%), Allemagne (3,5%), Europe (6,3%), Etats-Unis (7,7%), Asie (2,6%) et autres (2%)

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	14,3	14,1	11,0
<b>Operating Income</b>	1,0	0,5	na
<b>Net Income</b>	0,4	0,2	(0,6)

Source: Lamarthe et Worldscope – M€

## Actionnariat actuel

1. Copernico 55,7%
2. Galiléo 18,7%

Source: Europafinance

NB: ne prend pas en compte les dernières opérations mentionnées ci-dessous

## Actualité depuis l'IPO

- o Juillet 06: passage à la cotation en continu
- o Janvier 07: cession d'actions propres par des administrateurs (6% du capital), qui sont aussi les actionnaires majoritaires de Lamarthe via Copernico et Galiléo

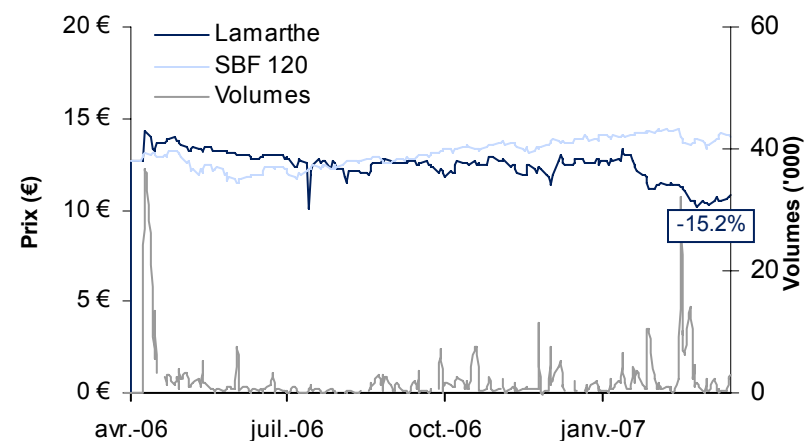
## Caractéristiques de l'IPO

- o Date d'introduction: 13 Avril 2006
- o Offre publique (30%) et placement global (70%)
- o Objectifs: amélioration de la structure financière, développement commercial, notoriété
- o Taux de souscription: 4,4x, Option de sur-allocation exercée, +12,7% le premier jour
- o Flottant: 29%
- o PER d'IPO (2006): 58x

Capitalisation à l'IPO: 21.7 m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 43) LAROCHE

## Profil d'Activité

- o Laroche est spécialisé dans la production et la commercialisation de vins haut de gamme. La commercialisation est assurée auprès de distributeurs traditionnels (72% du CA), de boutiques duty-free (13%), de la grande distribution (13%) et de particuliers (2%)
- o La répartition géographique du CA est la suivante : France (15,7%), Royaume Uni (18%), Canada (9,3%), Allemagne (7,2%), Pays Bas (6,5%), Japon (5,8%), Finlande (5,1%), Belgique (4,5%), Etats-Unis (3,8%), et autres (24,1%)

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	26,1	26,7	32,4
<b>Operating Income</b>	1,2	1,1	2,1
<b>Net Income</b>	0,1	-0,1	0,9
<b>Total Assets</b>	60,6	51,1	52,4
<b>Total Liabilities</b>	43,6	35,5	36,5

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |                          |       |
|--------------------------|-------|
| 1. Laroche               | 64,1% |
| 2. International Wine IF | 8,2%  |

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- o Octobre 06 : acquisition d'une propriété viticole au Chili
- o Janvier 07 : passage à la cotation en continu

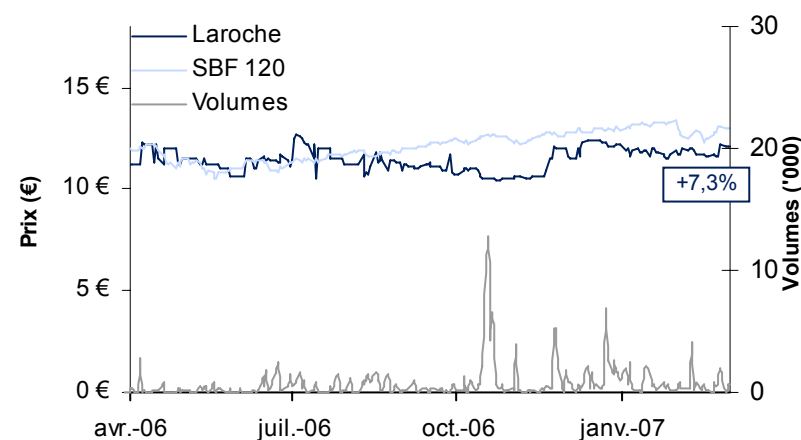
## Caractéristiques de l'IPO

- o Date d'introduction : 27 Avril 2006
- o Cotation directe – société en provenance du marché libre
- o Objectif : faire profiter les investisseurs du cadre réglementaire plus strict d'Alternext
- o Une augmentation de capital de 2,8m€ (via DPS) a été réalisée avant le transfert sur Alternext et souscrite par des actionnaires déjà présents (but: améliorer structure financière et soutenir le développement)
- o Flottant: 45%

Capitalisation à l'IPO: 22,52m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 44) LEGUIDE.COM

## Profil d'Activité

- LeGuide.Com est le 2e éditeur français de sites Internet d'informations sur le commerce électronique (annuaires de sites marchands, moteurs de recherche de produits, comparateurs, etc.). Le CA provient des :
  - revenus générés par des clics redirigés (89,4%)
  - revenus d'affiliation (3,8%)
  - ventes d'espaces publicitaires (2,8%) et autres (4%).
- 94,8% du CA est réalisé en France

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	8,1	3,9	2,0
<b>Operating Income</b>	2,4	0,9	0,5
<b>Net Income</b>	1,9	0,6	0,3
<b>Total Assets</b>	na	3,8	2,7
<b>Total Liabilities</b>	na	1,1	0,6

Source: Leguide et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |                            |       |
|----------------------------|-------|
| 1. Administrateurs         | 30,5% |
| 2. Fonds d'Investissements | 29,2% |
| 3. Salariés                | 5,8%  |

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Depuis l'IPO, environ 150 000 actions (5% du capital) ont été cédées par des actionnaires (les 2/3 par des dirigeants)
- Octobre 06 : passage à la cotation en continu
- Janvier 07 : LeGuide publie un chiffre d'affaires 2006 en hausse de 109% et un résultat net en hausse de 194%

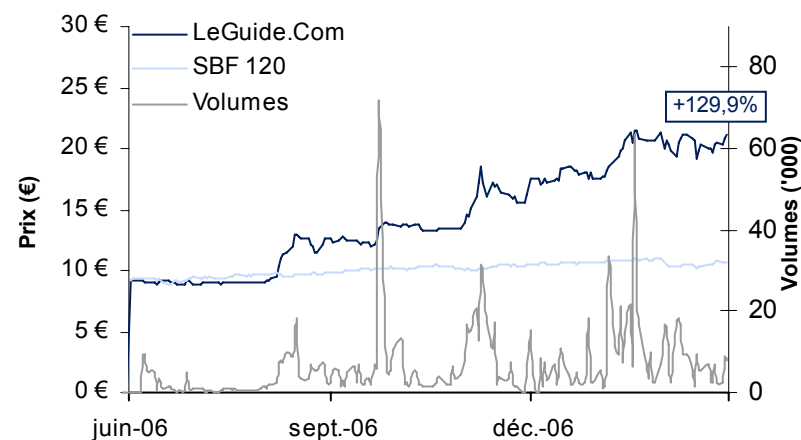
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 29 Juin 2006
- Offre publique (30%) et placement global (70%)
- Objectifs: notoriété, financer croissance externe, faire bénéficier les actionnaires du cadre réglementaire et leur permettre de monétiser une partie de leur participation
- Taux de souscription: 1,4x (Abaissement de la fourchette), option de sur-allocation non-exercée, -2,2% le premier jour
- Flottant: 51%
- PER d'IPO (2006): 13x

Capitalisation à l'IPO: 25,24m€



## Parcours boursier



Source: Datastream



# 45) MASTRAD

## Profil d'Activité

- Créée en 1994 par ses dirigeants actuels, MASTRAD est spécialisé dans la création, conception, fabrication en sous-traitance et distribution de produits innovants pour la cuisine
- Positionnement moyen/haut de gamme
- présence dans 40 pays

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	13,1	10,9	8,5
<b>Operating Income</b>	2,2	2,3	1,6
<b>Net Income</b>	1,3	1,7	1,1
<b>Total Assets</b>	11,9	6,7	5,4
<b>Total Liabilities</b>	3,0	3,0	3,0

Source: Worldscope - Millions EUR

## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 5 Mai 2006
- Offre publique (20%) et placement global (80%)
- Objectifs: notoriété, financer croissance organique
- Taux de souscription: 4,7x, option de sur-allocation exercée, +3,8% le premier jour
- Flottant: 30%
- PER d'IPO (2006): 28x

Capitalisation à l'IPO: 36,55m€



## Actionnariat actuel

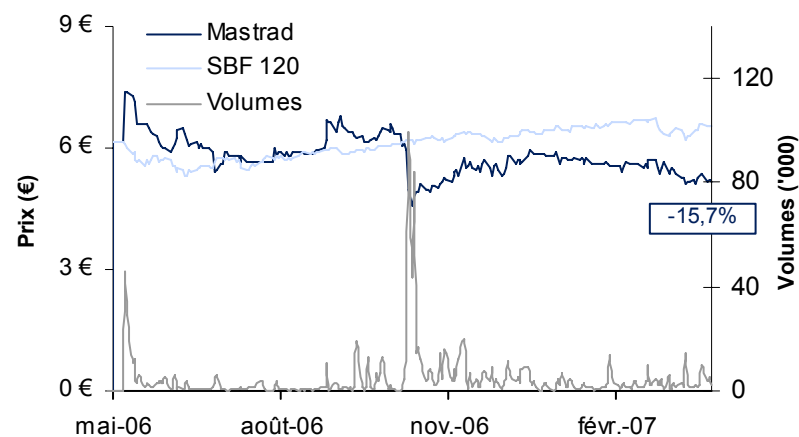
1. Mastrad Finance 70%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Août 06: Passage à la cotation continue
- Octobre 06: Présentation de résultats annuels mitigés, provoquant une baisse brutale du titre

## Parcours boursier



Source: Datastream

# 46) MAXIMILES

## Profil d'Activité

- Maximiles est spécialisé dans la conception et la commercialisation de programmes de fidélisation sur Internet. Les programmes permettent aux internautes de gagner des points donnant droit à des cadeaux à l'issue d'une transaction marchande sur le site du client du groupe. Le CA se répartit comme suit:
  - développement de programmes personnalisés (63%)
  - développement de programmes multi-enseignes (37%)

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
<b>Sales</b>	7,0	5,3	3,9
<b>Operating Income</b>	0,9	0,4	-2,2
<b>Net Income</b>	1,4	0,5	-2,1
<b>Total Assets</b>	11,3	5,5	4,0
<b>Total Liabilities</b>	4,3	3,4	2,3

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- Seventure 12,9%
- Dirigeants 11,0%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Décembre 2005: Environ 30% du Capital qui était aux mains des fonds d'investissement ont été cédés sur le marché, faisant passer le flottant à plus de 60%. Les dirigeants n'ont rien vendu
- Février 06: passage à la cotation continue
- Avril 06: publication de comptes décevants
- Juillet 06: acquisition en cash d'Ipoint pour un peu plus de 1m€

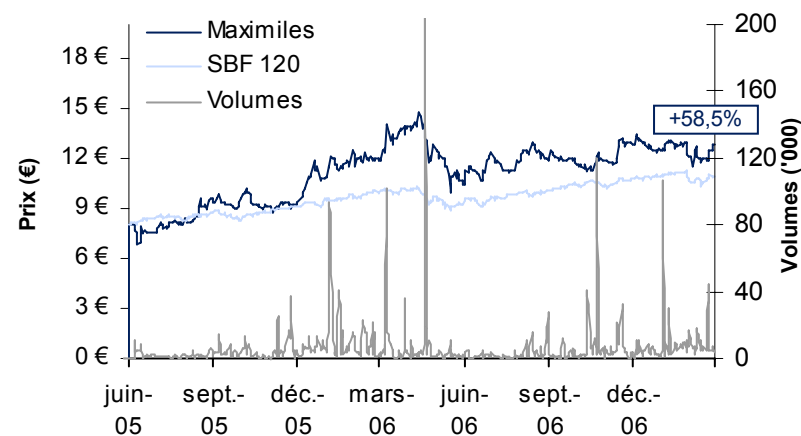
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 29 Juin 2005
- Offre publique (10%) et placement global (90%)
- Objectifs: notoriété, financer la croissance et avoir accès au marché à nouveau en cas d'acquisition, faire bénéficier les actionnaires du cadre réglementaire
- Taux de souscription: 1,6x, option de sur-allocation non-exercée, -0,6% le premier jour
- Flottant: 37%
- PER d'IPO (2005): 21x

Capitalisation à l'IPO: 27,99m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 47) MEDICREA INTERNATIONAL

## Profil d'Activité

- Medicrea est spécialisé dans les implants orthopédiques. Le CA par activité se répartit comme suit :
  - vente de produits rachidiens (77,1%)
  - réparation de micromoteurs chirurgicaux (11,7%)
  - prestations de fabrication en sous-traitance (8,1%)
- La répartition géographique du CA est la suivante : France (24,2%), Europe (36,6%), Asie (22,1%), Amériques (15,3%) et autres (1,8%).

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	5,0	6,6	5,6
<b>Operating Income</b>	(2,5)	0,0	(0,5)
<b>Net Income</b>	(2,1)	(0,4)	(0,8)
<b>Total Assets</b>	na	11,7	11,6
<b>Total Liabilities</b>	na	10,7	10,4

Source: Medicrea et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Dirigeants	43,6%
2. Fonds d'Investissements	14,2%
3. Salariés	0,2%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Février 07: passage à la cotation continue
- Pas d'évolution de l'actionnariat

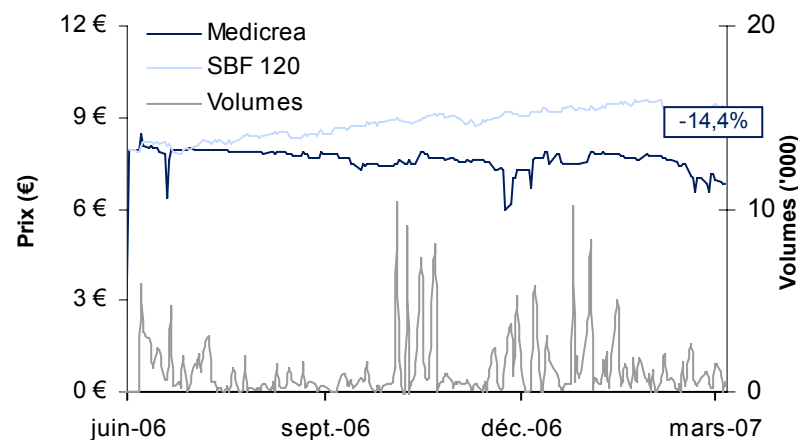
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 23 Juin 2006
- Offre publique (10%) et placement global (90%)
- Objectifs: Couvrir les dépenses de développement durant 2 ans et demi, moment à partir duquel Medicrea est censé réaliser des bénéfices
- Taux de souscription: 1,1x, pas d'option de sur-allocation, +6,4% le premier jour
- Flottant: 51%

Capitalisation à l'IPO: 37,79m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 48) MG INTERNATIONAL

## Profil d'Activité

- o MG International est le n° 1 français de la conception, de la fabrication et de la commercialisation de dispositifs de sécurité des piscines pour particuliers
- o La vente des produits est assurée au travers des distributeurs et des constructeurs de piscines
- o A fin septembre 2006, MG International dispose d'un site de production implanté en France

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	36,2	17,9	7,6
<b>Operating Income</b>	na	8,2	3,1
<b>Net Income</b>	na	5,3	2,0
<b>Total Assets</b>	na	15,8	7,0
<b>Total Liabilities</b>	na	9,8	4,9

Source: MG et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Anthony Ginter	46,6%
2. Jean-Jacques Morlet	31,1%
3. Philippe Newton	1,8%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- o Mars 06: publication d'excellents résultats semestriels
- o Aout 06: suspension de la cotation durant 1 semaine, suite à la diffusion d'informations erronées
- o Novembre 06: acquisitions des sociétés Aqua Life et Vision IQ
- o Novembre 06: Afin de financer ces acquisitions, la société a réalisé une augmentation de capital de 7m€ auprès d'investisseurs qualifiés (pas de recours au marché), faisant passer ses fonds propres de 16 à 23m€

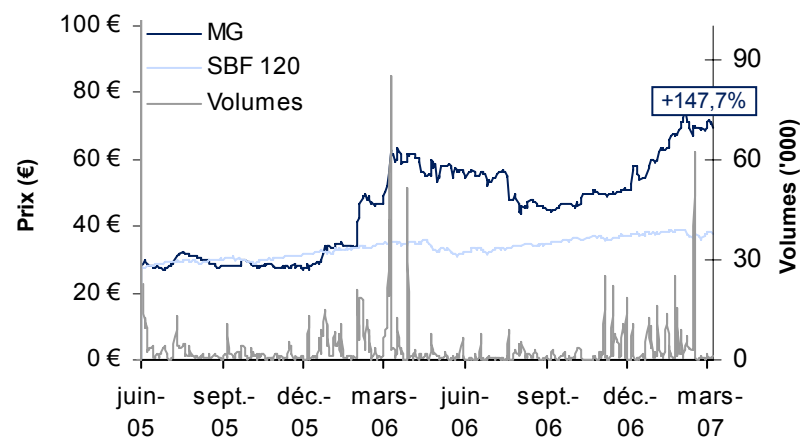
## Caractéristiques de l'IPO

- o Date d'introduction: 23 Juin 2005
- o Offre à prix minimal
- o Objectifs: Notoriété, valoriser la société et l'acclimater au marché, possibilité de lever de l'argent par APE dans le futur, étape en vue d'accéder à un compartiment réglementé
- o Taux de souscription: 3,2x, +2,8% le premier jour
- o Flottant: 22%
- o PER d'IPO (2005): 12x

Capitalisation à l'IPO: 64,63m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 49) MGI DIGITAL GRAPHIC

## Profil d'Activité

- MGI Digital Graphic Technology est spécialisé dans les systèmes d'impression numériques destinés aux professionnels de l'imprimerie et des arts graphiques. Le CA par activité se répartit comme suit :
  - vente de stations d'impression numérique (74,7%)
  - vente de consommables (19,4%) via des sous-traitants
- 59% du CA est réalisé en France

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	10,3	8,2	6,5
<b>Operating Income</b>	1,2	0,5	(0,6)
<b>Net Income</b>	1,5	0,7	(0,6)
<b>Total Assets</b>	na	6,7	6,1
<b>Total Liabilities</b>	na	3,1	3,3

Source: MGI et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |                     |       |
|---------------------|-------|
| 1. Edmond Abergel   | 13,4% |
| 2. Françoise Busson | 13,4% |
| 3. Victor Abergel   | 11,5% |
| 4. Michaël Abergel  | 6,7%  |

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Janvier 07: Annonce de résultats 2006 supérieurs aux estimations
- Mars 07: NexResearch initie à l'achat (objectif: 9,33€)
- Mars 07: Michel Abergel cède environ 1% de ses parts, mais il n'y a pas eu de désengagement massif de la part des actionnaires

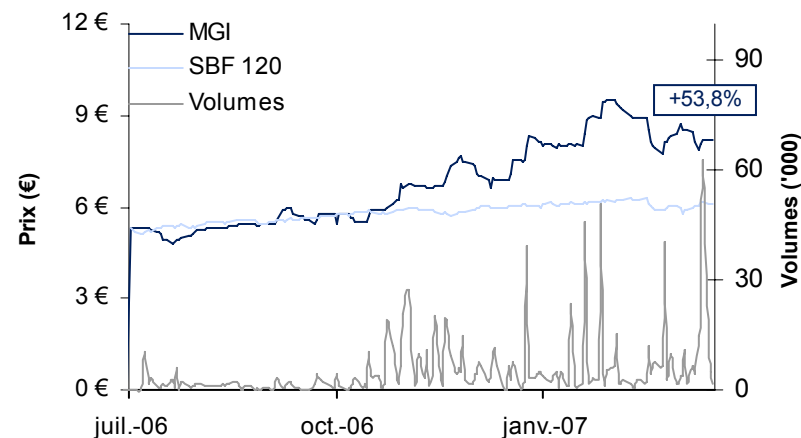
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 12 Juillet 2006
- Offre publique (10%) et placement global (90%)
- Objectifs: financer la croissance interne et externe
- Taux de souscription: 3,2x, option de sur-allocation exercée, -0,6% le premier jour
- Flottant: 35%
- PER d'IPO (2006): 16x

Capitalisation à l'IPO: 23,41 m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 50) MILLET INNOVATION

## Profil d'Activité

- Millet Innovation est spécialisé dans la fabrication et la commercialisation de produits médicaux et cosmétiques destinés aux soins de la personne (produits de soins pédestres, produits cosmétiques et compléments alimentaires, chaussures de confort)
- La commercialisation des produits est assurée par des pharmacies et des grossistes (58,3% du CA), par la VPC (31,1%) et par des distributeurs (10,6%)
- 94,1% du CA est réalisé en France

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	11,8	10,1	5,5
<b>Operating Income</b>	na	1,7	(0,1)
<b>Net Income</b>	0,9	1,1	0,0
<b>Total Assets</b>	na	6,5	4,3
<b>Total Liabilities</b>	na	3,3	2,2

Source: Millet et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Eidos

80,0%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Novembre 06: publication de comptes décevants
- Pas d'évolution de l'actionnariat

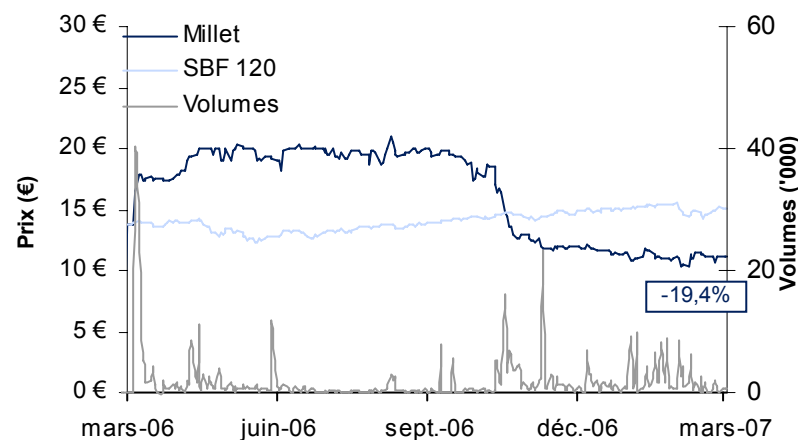
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 27 Mars 2006
- Offre publique (30%) et placement global (70%)
- Objectifs: notoriété, accélérer la croissance interne (via R&D), devenir attractif pour recrutement, intéresser le personnel
- Taux de souscription: 13,9x, pas d'option de sur-allocation, -0,6% le premier jour
- Flottant: 19%
- PER d'IPO (2006): 29x

Capitalisation à l'IPO: 25,68m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 51) NEOTION

## Profil d'Activité

- Neotion est spécialisé dans le développement et la commercialisation de cartes et de systèmes de réception de données numériques. Le CA se répartit comme suit :
  - récepteurs satellite ou terrestre (62%)
  - sous-systèmes (16%)
  - cartes de réception au format PCMIA (13%) et puces (9%)
- 99,2% du CA est réalisé à l'international

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	9,7	14,4	22,1
<b>Operating Income</b>	(8,1)	(6,8)	2,1
<b>Net Income</b>	(5,6)	(6,4)	1,5
<b>Total Assets</b>	na	15,3	18,3
<b>Total Liabilities</b>	na	8,3	5,5

Source: Neotion et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Jean-Yves Le Roux	36,2%
2. Laurent Jabiol	9,4%
3. Viveris Management	3,6%
4. TDF	3,5%
5. FCPI Innoveris II	3,4%
6. Jet Innov Sud	2,7%
7. Entrepreneur Venture	2,5%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Août 06: publication de comptes semestriels décevants
- Novembre 06: objectifs annuels revus à la baisse
- Janvier 07: présentation d'une nouvelle technologie révolutionnaire: +96% en 4 séances
- Pas d'évolution de l'actionnariat depuis l'IPO

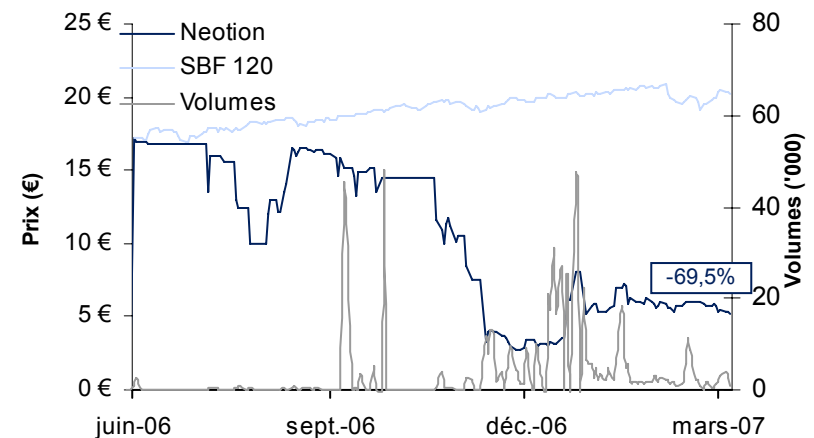
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 22 Juin 2006
- Cotation directe – Un placement privé de 8m€ via augmentation de capital a été réalisé
- Objectifs: Pas d'objectifs déclarés
- -1,3% le premier jour
- Flottant: 33%

Capitalisation à l'IPO: 56,52m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 52) NETBOOSTER

## Profil d'Activité

- NetBooster est spécialisé dans les prestations de services marketing en ligne. Le CA se répartit comme suit :
  - mise en place des campagnes de liens sponsorisés (73,1%)
  - référencement des sites Internet (17,9%)
  - prestations de conseil stratégique (5,2%) et autres (3,8%)
- Répartition géographique du CA : France (71,9%), Royaume Uni (20,2%), Allemagne (6,2%) et Espagne (1,7%)

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
<b>Sales</b>	8,9	5,2	n/a
<b>Operating Income</b>	0,5	(0,3)	n/a
<b>Net Income</b>	0,6	(0,5)	n/a
<b>Total Assets</b>	4,9	3,5	n/a
<b>Total Liabilities</b>	4,5	4,0	n/a

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |                        |       |
|------------------------|-------|
| 1. Truffle Venture     | 37,7% |
| 2. Pascal Chevalier    | 10,7% |
| 3. Emmanuel Brizard    | 9,3%  |
| 4. Jean-Pierre Eszenaz | 5,7%  |

Source: Europafinance

NB: ne prend pas en compte les dernières opérations mentionnées ci-dessous

## Actualité depuis l'IPO

- Septembre 06: acquisition de TimeTo Buy pour 2,6m€, pour 2/3 en cash et 1/3 par OPE
- Septembre 06: publication d'excellents résultats semestriels
- Octobre 06: acquisition de Profil One pour 0,9m€, pour 3/4 en cash et 1/4 par OPE
- Mars 07: augmentation de capital de 20m€ via l'émission d'OC et sous forme de placement privé
- Mars 07: acquisition d'ADVance pour 1,8m€ payé en cash (mais réinvesti en partie dans une augmentation de capital)
- Evolution de l'actionnariat: JP Eskenazi (fondateur) a semble-t-il vendu une petite partie de sa participation; le reste est stable

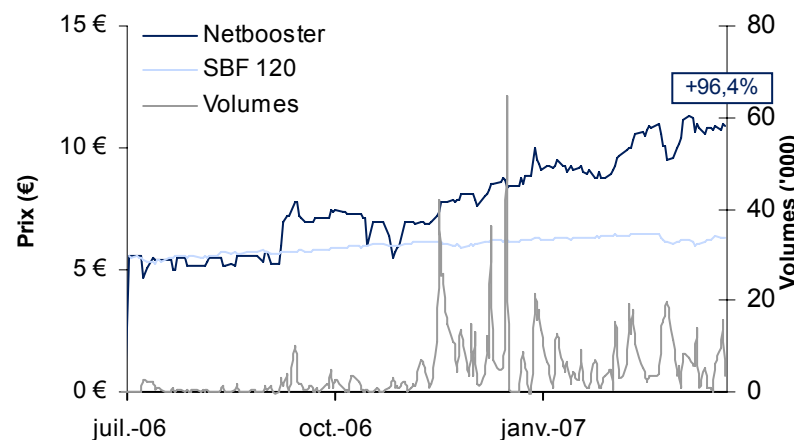
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 6 Juillet 2006
- Offre publique (30%) et placement global (70%)
- Objectifs: Financer l'augmentation du BFR et accélérer la croissance interne
- Taux de souscription: 1,1x, pas d'option de sur-allocation, -16% le premier jour
- Flottant: 16%
- PER d'IPO (2005): 49x

Capitalisation à l'IPO: 29,43m€



## Parcours boursier



Source: Datastream



# 53) NEWSWEB

## Profil d'Activité

- Newsweb est spécialisé dans la production et la diffusion de contenus sur Internet dédiés essentiellement à l'information sportive et financière. Le CA se répartit comme suit :
  - vente d'espaces publicitaires (41,7%)
  - édition de contenus (30,8%)
  - vente d'abonnements (14%)
  - location de bases de données (5,4%) et autres (8,2%)
- 84,8% du CA est réalisé en France

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
<b>Sales</b>	6,7	4,9	3,1
<b>Operating Income</b>	1,5	0,8	(0,9)
<b>Net Income</b>	0,8	(0,3)	(1,8)
<b>Total Assets</b>	n/a	15,3	14,6
<b>Total Liabilities</b>	n/a	5,1	5,1

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Hachette 98,3%

Source: Publications AMF

## Actualité depuis l'IPO

- Avril 06: publication d'excellents résultats annuels
- Juillet 06: transfert du groupe de cotation privée vers APE afin de permettre un accès à l'épargne et d'offrir de la liquidité aux actionnaires
- Décembre 06: Lagardère rachète 75,2% du capital auprès des managers et institutionnels
- Janvier 07: projet de garantie de cours
- Il n'y avait pas eu d'évolution notable de l'actionnariat avant le rachat par Lagardère
- Février 2007 : Garantie de cours à 24,7€ par actions, permet à Hachette de détenir 98,3% du capital
- Mars 2007 : Offre de rachat des actions restantes puis radiation de l'action Newsweb

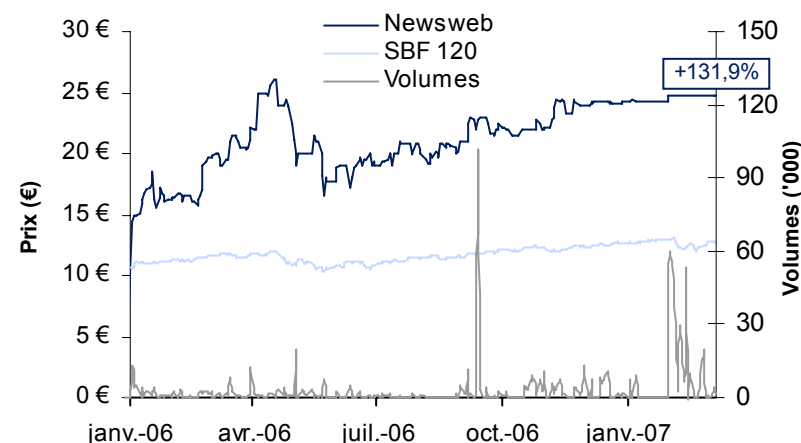
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 23 Janvier 2006
- Cotation directe
- Objectifs: Visibilité, liquidité
- Une augmentation de capital de 6m€ a été réalisée quelques jours avant l'introduction sur Alternext afin de financer la partie cash de l'acquisition de boursier.com
- +35,2% le premier jour
- Flottant: 48%
- PER d'IPO : 36x (résultat 2005)

*Capitalisation à l'IPO:* 28,78m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 54) NORMACTION

## Profil d'Activité

- Normaction est spécialisé dans les prestations de services de télécommunications et de sécurisation informatique auprès des PME. Le CA par activité se répartit comme suit :
  - prestations de services de télécommunications (63,2%)
  - sécurisation des systèmes informatiques (36,8%) : activité cédée en novembre 2006
- L'intégralité du CA est réalisée en France

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	18,7	9,5	4,5
<b>Operating Income</b>	1,5	1,0	0,5
<b>Net Income</b>	1,0	0,6	0,3
<b>Total Assets</b>	na	na	2,6
<b>Total Liabilities</b>	na	na	2,0

Source: Normaction et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |                       |       |
|-----------------------|-------|
| 1. Mega Environnement | 41,7% |
| 2. Laurent Sauvegrain | 20,8% |
| 3. Jean-Marc Amouroux | 16,7% |

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Septembre 06: acquisition de Teleconom par cash et emprunt bancaire
- Novembre 06: vente de la branche sécurité informatique (37% du CA)
- Février 07: annonce du doublement du CA pour 2006
- Pas d'évolution significative de l'actionnariat

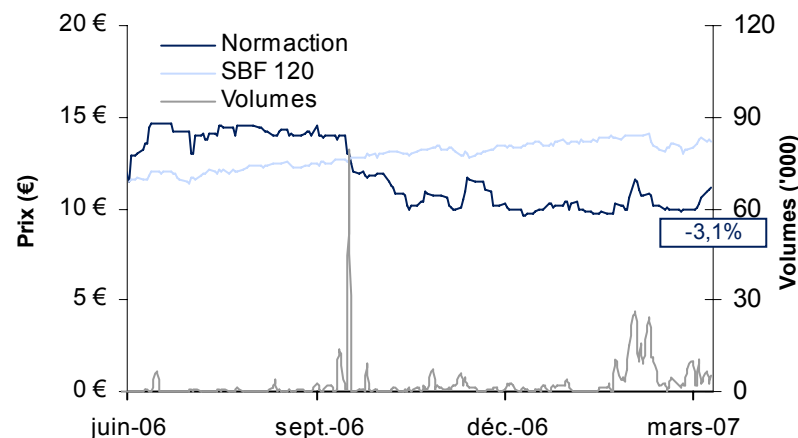
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 19 Juin 2006
- Cotation directe – société en provenance du marché libre
- Objectif: faire profiter les investisseurs du cadre réglementaire plus strict d'Alternext et d'une meilleure visibilité boursière
- Une augmentation de capital de 3m€ a été réalisée en Avril (but: financer la croissance organique (BFR) et permettre des acquisitions)
- Flottant: 20%

Capitalisation à l'IPO: 21,82m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 55) O2I

## Profil d'Activité

- O2i est spécialisé dans l'intégration d'équipements et de logiciels informatiques auprès des professionnels du graphisme numérique. Le CA se répartit comme suit :
  - prestations de services informatiques (60,7%)
  - distribution de films et de plaques prépresse (39,3%)

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
<b>Sales</b>	14,0	18,5	21,8
<b>Operating Income</b>	0,2	-2,0	-1,8
<b>Net Income</b>	0,4	-0,6	0,0
<b>Total Assets</b>	10,6	9,2	14,3
<b>Total Liabilities</b>	4,4	4,9	14,7

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |                      |        |
|----------------------|--------|
| 1. Jean-Thomas Olano | 52,17% |
| 2. Lionel Clary      | 13,44% |
| 3. Thuy Trang NGuyen | 0,02%  |

Source: Europafinance

NB: ne prend pas en compte les dernières opérations mentionnées ci-dessous

## Actualité depuis l'IPO

- Avril 06: acquisitions d'Argos Nord et de M2i Formation
- Novembre 06: Augmentation de capital de 119,000 actions afin de financer l'acquisition de CD Systèmes
- Décembre 06: JT Olano cède environ 20% des actions qu'il possède sur le marché (par blocs de 40,000 actions)
- Janvier 07: acquisition de Teachway
- Mars 07: Acquisition d'Ampersand et d'XChange

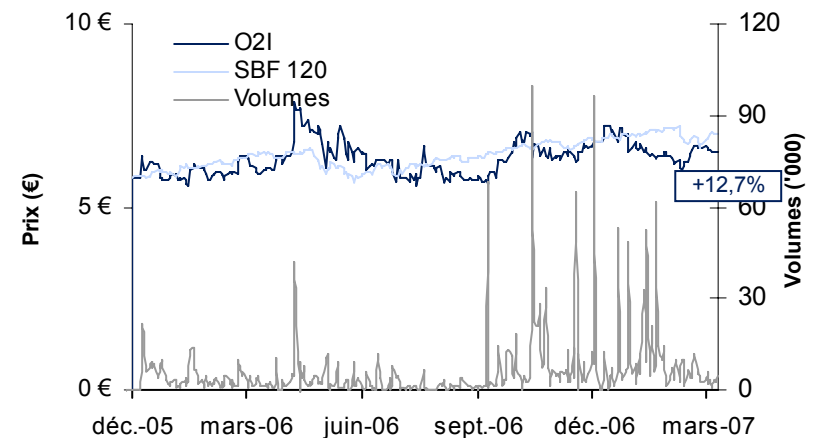
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 20 Décembre 2005
- Offre publique (30%) et placement global (70%)
- Objectifs: notoriété, accélérer la croissance interne (notamment R&D) et permettre des opérations de croissance externe dans un marché très atomisé
- Taux de souscription: 4,8x, option de sur-allocation exercée, +6,4% le premier jour
- Flottant: 13%
- PER d'IPO (2005): 28x

Capitalisation à l'IPO: 10,80m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 56) OBER

## Profil d'Activité

- Ober est spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de panneaux décoratifs en bois. Le CA se répartit comme suit :
  - panneaux décoratifs (94,5%)
  - parquets (3,8%)
  - ponts de bateaux (1,2%) : activité cédée en juillet 2005
- 74% du CA est réalisé en France

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	21,2	16,6	15,0
<b>Operating Income</b>	2,3	1,3	0,8
<b>Net Income</b>	2,2	1,5	1,0
<b>Total Assets</b>	na	8,1	7,1
<b>Total Liabilities</b>	na	3,5	4,1

Source: Ober et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Ober Finances 64,49%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Juillet 06: mise en place d'un contrat de liquidité
- Juillet 06: acquisition de Marotte pour 4m€, financé à moitié par cash
- Septembre 06: publication de résultats semestriels satisfaisants
- Mars 07: annonce de résultats annuels en ligne avec les prévisions
- Pas de mouvements sur l'actionnariat

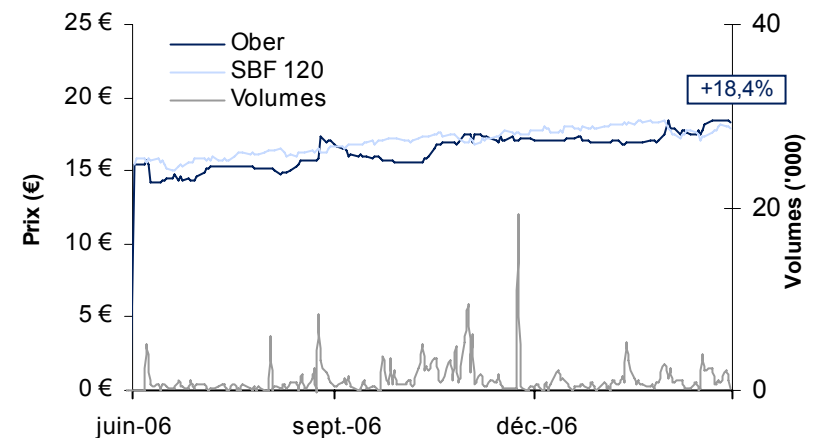
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 29 Juin 2006
- Offre publique (20%) et placement global (80%)
- Objectifs: notoriété, accélérer la croissance interne, maintenir une structure financière saine
- Taux de souscription: 0,7x, abaissement de la fourchette de prix et réduction de la taille, +1% le premier jour
- Flottant: 36%
- PER d'IPO (2006): 10x

Capitalisation à l'IPO: 22,35m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 57) OCTO TECHNOLOGY

## Profil d'Activité

- Octo Technology est spécialisé dans les prestations de conseil et de réalisation d'architectures de systèmes d'information.
- Le CA par domaine d'activité se ventile entre architectures d'intégration (39%), d'applications (27%), de systèmes d'information (21%) et de sécurité (13%).
- Le CA par marché se ventile entre banque-finance-assurance (60%), télécoms-distribution (25%), industries et services (15%).
- 99,4% du CA est réalisé en France

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
Sales	8,7	6,3	5,7
Operating Income	1,1	0,4	0,7
Net Income	0,6	0,5	0,5
Total Assets	na	3,0	2,7
Total Liabilities	na	1,8	2,0

Source: Octo et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Aubay	56,0%
2. François Hisquin	21,4%
3. Laurent Avignon	1,8%
4. Pierre Pezziardi	1,6%
5. Ludovic Cinquin	1,0%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Mars 07: Octo publie des résultats en ligne avec les attentes
- Mars 07: passage à la cotation continue
- Pas d'évolution notable de l'actionnariat depuis l'IPO

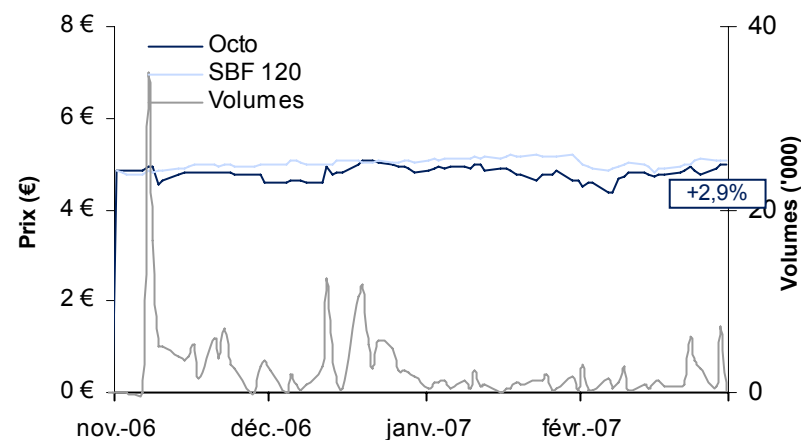
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 29 Novembre 2006
- Offre publique (40%) et placement global (60%)
- Objectifs: renforcer les fonds propres, croissance organique (60% des fonds) et externe (40%), notoriété, liquidité (en vue des plans d'options)
- Taux de souscription: 2,3x, pas d'option de sur-allocation exercée, +1,9% le premier jour
- PER d'IPO (2006): 24x

Capitalisation à l'IPO: 14,82m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 58) OVERLAP GROUPE

## Profil d'Activité

- Overlap Groupe est une société de services et d'intégration, spécialisée dans les infrastructures informatiques haut de gamme. Le CA par famille de produits et services se répartit comme suit :
  - systèmes ouverts, réseaux et systèmes de stockage (48,7%)
  - ordinateurs mainframe (31,2%)
  - Services de conseil (15,3%)
  - Logiciels (4,8%)

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
<b>Sales</b>	91,7	81,5	50,1
<b>Operating Income</b>	1,5	2,0	0,9
<b>Net Income</b>	0,4	0,9	0,1
<b>Total Assets</b>	30,1	24,5	25,5
<b>Total Liabilities</b>	24,6	21,3	22,8

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |                   |       |
|-------------------|-------|
| 1. Georges Horoks | 61,8% |
| 2. Salariés       | 21,5% |

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Mars 06: petite augmentation de capital réservée aux salariés
- Mai 06: acquisition de Syslab
- Novembre 06: Acquisition d'Externinfo
- Novembre 06: petite augmentation de capital pour compenser l'apport d'une filiale
- Décembre 06: vente des 19% détenus dans Arca
- Février 07: annonce de bons résultats semestriels
- Très peu de mouvements a niveau de l'actionnariat

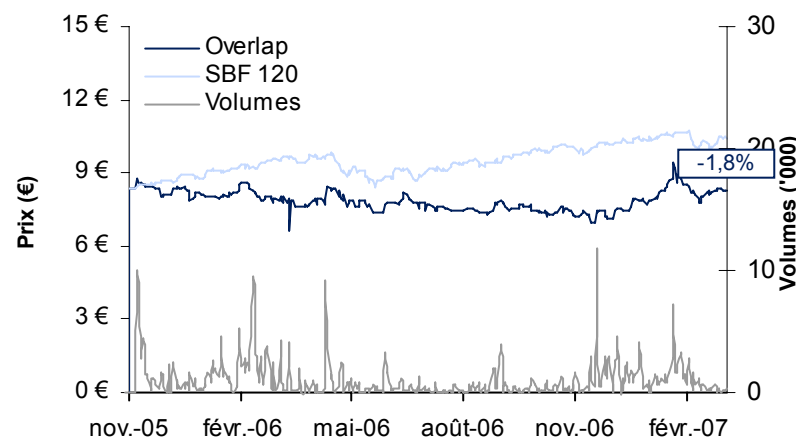
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 25 Novembre 2005
- Offre publique (30%) et placement global (70%)
- Objectifs: renforcer les FP, croissance organique et externe, notoriété, liquidité (en vue des plans d'options)
- Taux de souscription: 2,2x, pas d'option de sur-allocation exercée, +4,8% le premier jour
- Flottant: 28%
- PER d'IPO (2005): 44x

Capitalisation à l'IPO: 18,94m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 59) PARFUM D'IMAGE

## Profil d'Activité

- Parfum d'Image est spécialisé dans la création, la fabrication et la commercialisation de gammes sur-mesure de produits parfumés, cosmétiques et promotionnels.
- Le CA par activité se ventile entre vente de produits à marque de distributeur (79,2%) et vente d'objets promotionnels (20,8%)
- La répartition géographique du CA est la suivante : France (33,4%), Grande Bretagne (4,2%) et autres (62,4%).

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
Sales	20,3	13,0	6,3
Operating Income	4,0	1,8	5,1
Net Income	2,3	1,1	0,3
Total Assets	17,5	10,1	4,1
Total Liabilities	11,1	8,7	3,8

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Grégory Mager	40,8%
2. Julien Saada	40,8%
3. Salariés	0,4%

Source: Europafinance

NB: ne prend pas en compte les dernières opérations mentionnées ci-dessous

## Actualité depuis l'IPO

- Juin 06: passage à la cotation continue
- Octobre 06: Grégory Mager cède environ 1% de sa participation
- Novembre 06: lancement de l'implantation aux Etats-Unis (annoncée lors de l'IPO)
- Février 07: acquisition d'Essens, son principal concurrent sur le marché français

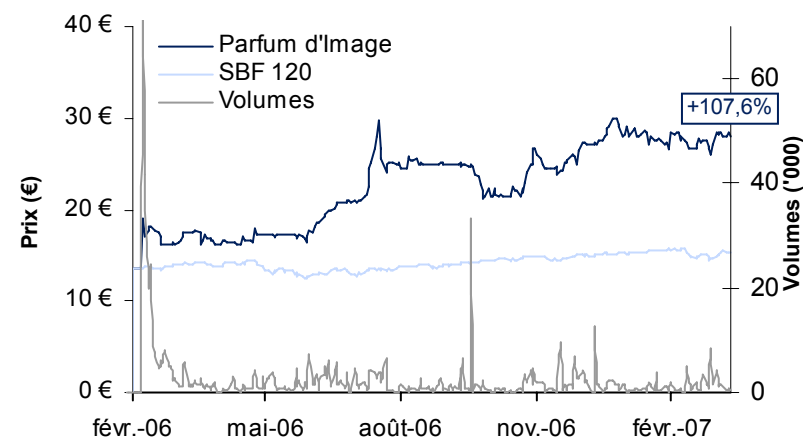
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 25 Novembre 2005
- Offre publique (20%) et placement global (80%)
- Objectifs: visibilité, financer le BFR et la croissance organique, offrir de la liquidité aux actionnaires à l'IPO, rééquilibrer l'actionnariat entre les fondateurs
- Taux de souscription: 12,1x, pas d'option de sur-allocation, +40,4% le premier jour
- Flottant: 17%
- PER d'IPO (2005): 30x

Capitalisation à l'IPO: 33,43m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 60) PISCINES GROUPE

## Profil d'Activité

- Piscines Groupe GA est spécialisé dans la fabrication et la commercialisation de coques de piscines en matériaux composites, et de produits en béton. Le CA par activité se répartit comme suit :
  - vente de piscines (77%)
  - production de dalles et de margelles en béton (3%)
  - autres (20%) : vente de produits d'entretien, de couvertures, de bâches, de produits de traitement de l'eau, de matériel de sécurité, etc.

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	34,0	32,3	32,3
<b>Operating Income</b>	3,0	1,6	4,1
<b>Net Income</b>	1,7	1,1	2,5
<b>Total Assets</b>	na	30,6	22,1
<b>Total Liabilities</b>	na	16,9	12,3

Source: Piscines Groupe et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Gérard Andrei	66,4%
2. Patricia Andrei	7,5%
3. Sandra Andrei	4,8%
4. Pascale Andrei	4,7%
5. GA Finances	2,3%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Août 06: publication du CA semestriel supérieur aux attentes
- Février 07: publication du CA 2007 légèrement décevant
- Pas de mouvements sur l'actionnariat depuis l'IPO

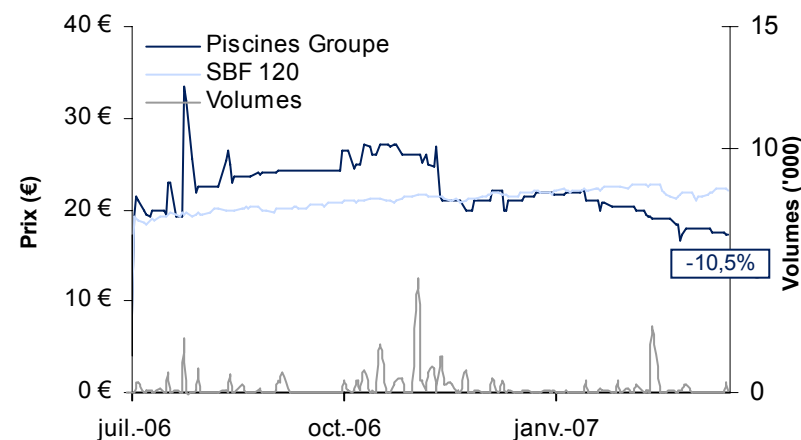
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 12 Juillet 2006
- Offre publique (20%) et placement global (80%)
- Objectifs: pas de primaire car la société a déjà mis en place les financements nécessaires à la couverture de ses besoins
- Taux de souscription: 1,4x, pas d'option de sur-allocation, +11% le premier jour
- Flottant: 16%
- PER d'IPO (2006): 36x

Capitalisation à l'IPO: 59,99m€



## Parcours boursier



Source: Datastream



# 61) PORTHUS

## Profil d'Activité

- Porthus est spécialisé dans la fourniture de services et de solutions informatiques à la demande. Le CA par activité se répartit comme suit :
  - prestations de services professionnels (45,6%)
  - prestations d'hébergement et de gestion (44,5%)
  - vente de logiciels (7,8%) et autres (2,1%)

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	15,9	9,9	7,6
<b>Operating Income</b>	0,4	0,3	-0,1
<b>Net Income</b>	0,2	0,2	-0,1
<b>Total Assets</b>	7,9	5,8	5,0
<b>Total Liabilities</b>	5,8	3,8	3,3

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Dirigeants	44,0%
2. Rendex	13,0%
3. Mercator Verzekering	13,0%
4. Securex Leven	10,0%
5. Rendex ICT	8,0%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Février 07: publication de résultats semestriels en ligne avec les attentes
- Pas de mouvements sur l'actionnariat depuis l'IPO

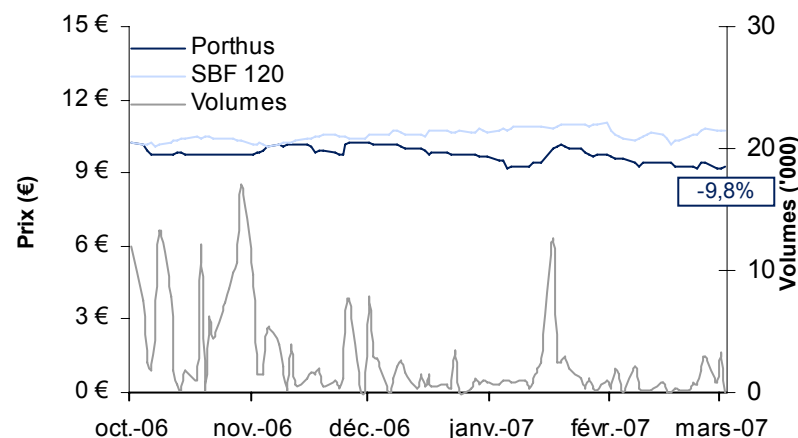
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 27 Octobre 2006
- Offre à prix ferme
- Objectifs: financer la croissance organique (R&D principalement), faire des acquisitions et améliorer la structure financière (BFR et remboursement de dette)
- Pas d'option de sur-allocation exercée, +5% le premier jour
- Flottant: 16%
- PER d'IPO (2006): 98x

Capitalisation à l'IPO: 21,67 m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 62) POWEO

## Profil d'Activité

- Poweo est le 1er fournisseur privé d'électricité et de gaz français
- Le CA par secteur d'activité se ventile entre électricité (99,9%) et gaz (0,1%)
- La quasi-totalité du CA est réalisée en France
- Poweo évolue vers un modèle d'opérateur intégré avec un plan industriel visant à doter la société de sa propre capacité de production d'électricité (1re centrale opérationnelle fin 2008)

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	244,4	110,3	40,4
<b>Operating Income</b>	9,3	(8,5)	(9,9)
<b>Net Income</b>	7,4	(4,9)	(9,8)
<b>Total Assets</b>	na	142,0	17,7
<b>Total Liabilities</b>	na	83,2	8,4

Source: Poweo et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Verbund	20,3%
2. Beigbeder	11,9%
3. Salariés	6,3%
4. Granotier	4,6%

Source: Europafinance

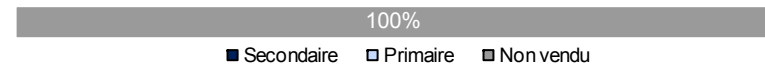
## Actualité depuis l'IPO

- Juillet 05: Poweo réalise une augmentation de capital de 50m€ (environ 40% du capital total) afin de financer la construction d'une centrale électrique
- Janvier 06: Poweo passe à la cotation en continu et annonce un CA multiplié par 6
- Janvier 06: Poweo signe un accord historique avec Verbund, opérateur national autrichien pour la construction d'une centrale en France. Dans le même temps Verbund prend 20% du capital de Poweo via une augmentation de capital réservée
- Septembre 06: résultats semestriels supérieurs aux attentes
- Mars 07: rachat de la société EED spécialisée dans l'éolien

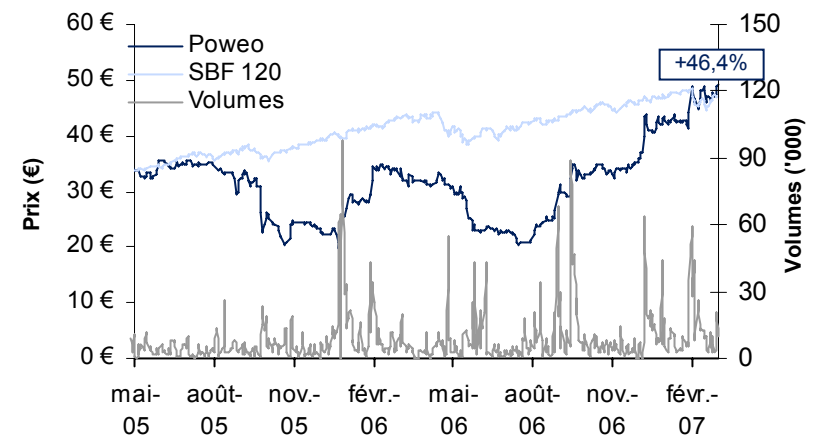
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 27 Mai 2005
- Cotation directe – société en provenance du marché libre
- Objectifs: offrir un meilleur cadre réglementaire aux investisseurs et bénéficier de la liquidité que permettront les nouveaux modes de cotations introduits par Alternext
- Pas d'option de sur-allocation exercée, -0,8% le premier jour
- Flottant: 46%

Capitalisation à l'IPO: 100,2m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 63) PRESS INDEX

## Profil d'Activité

- Press Index est spécialisé dans les prestations de traitement des informations à destination des agences de communication (52% du CA) et des entreprises (48%). L'activité s'organise autour de 3 pôles
  - surveillance des médias
  - réalisation de panoramas de presse
  - étude et analyse des retombées de presse
- La répartition géographique du CA est la suivante : France (75,2%) et Royaume Uni (24,8%)

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	11,4	8,3	7,0
<b>Operating Income</b>	0,2	0,2	0,0
<b>Net Income</b>	0,3	0,3	0,0
<b>Total Assets</b>	na	5,0	4,5
<b>Total Liabilities</b>	na	4,1	3,8

Source: Press Index et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. FPE II	20,1%
2. Manuel Zebeida	14,4%
3. Carole Saliou	10,0%
4. Elisabeth Ducret	5,8%
5. Trinova	2,6%
6. Datops	2,1%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Juillet 06: publication du CA semestriel décevant
- Juillet 06: acquisition Orao News en Italie
- Janvier 07: acquisition de 51% de Portalys
- Mars 07: acquisition de 51% de Discount Presse en cash. Press Index se déclare à l'affût de nouvelles acquisitions
- Pas de mouvements notables au niveau du capital depuis l'IPO

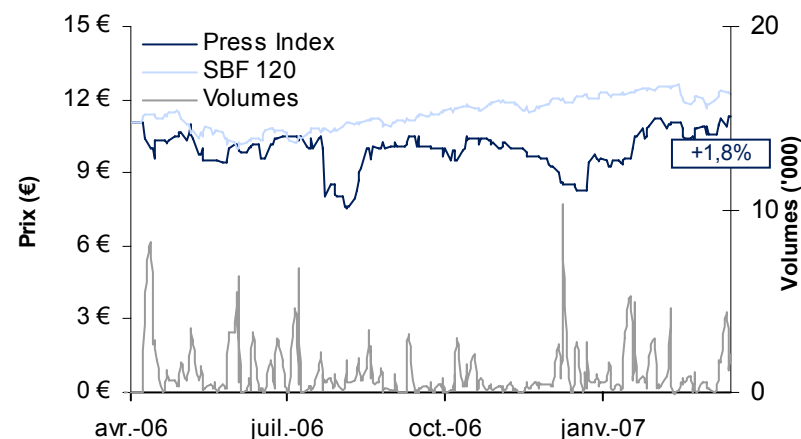
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 13 Avril 2006
- Offre publique (10%) et placement global (90%)
- Objectifs: financer la croissance organique et externe, renforcer la structure financière
- Le secondaire provient principalement du fonds FPEII (qui a cédé plus de la moitié de sa participation à l'IPO)
- Taux de souscription: 1,6x, pas d'option de sur-allocation exercée, -5,9% le premier jour
- Flottant: 50%
- PER d'IPO (2006): 49x

Capitalisation à l'IPO: 16,16m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 64) PRODWARE

## Profil d'Activité

- Prodware est une société de services informatiques organisée autour de 3 pôles d'activités :
  - intégration de logiciels de gestion (60% du CA)
  - conception et mise en oeuvre d'applications réseaux et de sécurisation (31%)
  - conception, ingénierie et déploiement de systèmes d'information décisionnels (9%)
- 96% du CA est réalisé en France

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	47,8	25,8	22,6
<b>Operating Income</b>	3,5	1,5	1,0
<b>Net Income</b>	2,4	0,6	0,5
<b>Total Assets</b>	na	17,6	12,8
<b>Total Liabilities</b>	na	13,3	10,8

Source: Prodware et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Dirigeants	61,5%
2. Entrepreneur Venture	7,2%
3. Investisseurs privés	6,0%
4. Salariés	2,7%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Mai 06: acquisition d'une branche d'activité de 3S
- Mai 06: acquisition en cash de Segofri (1m€ de CA)
- Juin 06: acquisition en cash d'Interface data (10m€ de CA)
- Juillet 06: passage à la cotation continue
- Octobre 06: acquisition de Cataliances (1m€ de CA)
- Mars 07: acquisition de C2A (25M€ de CA). Une augmentation de capital de 5m€ réservée au management de C2A va être mise en place
- Pas de mouvements notables au niveau du capital depuis l'IPO

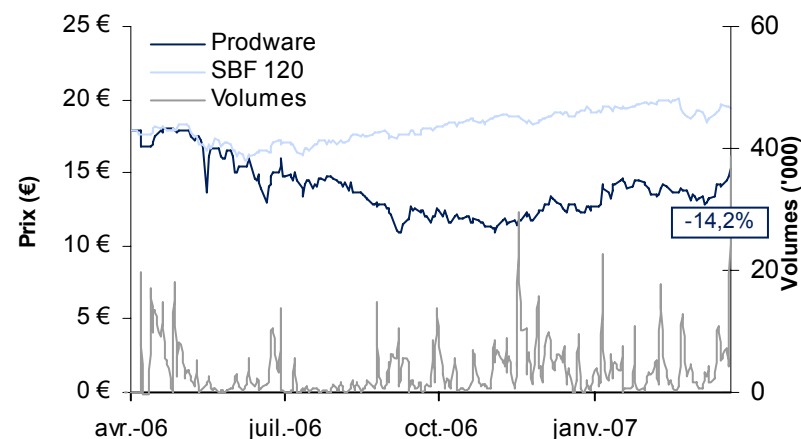
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 7 Avril 2006
- Offre publique (10%) et placement global (90%)
- Objectifs: notoriété, financer la croissance organique et externe
- Taux de souscription: 8,3x, option de sur-allocation exercée, -6,1% le premier jour
- PER d'IPO (2006): 24x

Capitalisation à l'IPO: 58,29m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 65) PROSERVIA

## Profil d'Activité

- Proservia est spécialisé dans les prestations d'ingénierie et de services informatiques. Le CA par activité se répartit comme suit :
  - prestations d'assistance technique (86%)
  - prestations d'infogérance et de tierce maintenance applicative (12%)
  - prestations d'ingénierie (2%)
- La totalité du CA est réalisée en France

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
<b>Sales</b>	15,9	14,5	10,7
<b>Operating Income</b>	2,2	1,5	1,0
<b>Net Income</b>	1,5	1,0	0,8
<b>Total Assets</b>	7,5	6,3	4,3
<b>Total Liabilities</b>	4,5	3,6	2,4

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |                    |       |
|--------------------|-------|
| 1. Thierry Congard | 66,7% |
| 2. Salariés        | 1,8%  |

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Août 06: annonce de bons résultats semestriels
- Septembre 06: acquisition en cash d'Aptoa (6,4m€ de CA)
- Février 07: annonce du CA 2006 supérieur aux attentes
- Février 07: augmentation de capital de 3m€ afin de financer les prochaines opérations de croissance externe et d'élargir le flottant. Elle va de pair avec une cession de titres pour 3m€ (18% du capital) provenant de Thierry Congard. L'offre est souscrite plus de 5 fois

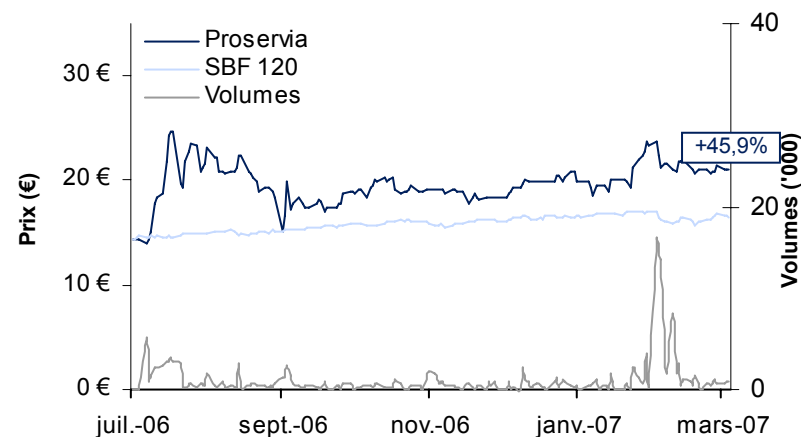
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 25 Juillet 2006 (initialement prévue en Juin)
- Offre publique (20%) et placement global (80%)
- Objectifs: notoriété, financer la croissance organique et externe, motiver et fidéliser ses salariés, faciliter le recrutement
- Taux de souscription: 1,8x (Abaissement de la fourchette), pas d'option de sur-allocation, -2,8% le premier jour
- Flottant: 14%
- PER d'IPO (2005): 15,8x

Capitalisation à l'IPO: 23,65m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 66) RENTABILIWEB GROUP

## Profil d'Activité

- Rentabiliweb figure parmi les 1ers fournisseurs français de solutions et de services de micro-paiement en ligne et de rentabilisation des sites web à destination notamment des éditeurs de sites Internet
- La répartition géographique du CA est la suivante : Belgique (20%), France (65%), Suisse (10%) et autres (5%)

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	16,5	10,2	2,5
<b>Operating Income</b>	2,7	0,5	0,1
<b>Net Income</b>	1,7	0,3	0,1
<b>Total Assets</b>	na	2,5	0,9
<b>Total Liabilities</b>	na	2,1	0,7

Source: Rentabiliweb et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Golden Glaouis Investment	63,9%
2. Ovir	7,6%
3. Corinne Chatal	7,5%
4. Jean-Baptiste Descr	4,8%
5. Salariés	0,6%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Janvier 07: Jean-Marie Messier rejoint le conseil d'administration
- Mars 07: annonce des résultats 2006: le CA progresse de 63%, le résultat net est multiplié par 5
- Mars 07: Rentabiliweb rachète l'hébergeur Eiole
- Pas de mouvements significatifs sur l'actionnariat depuis l'IPO

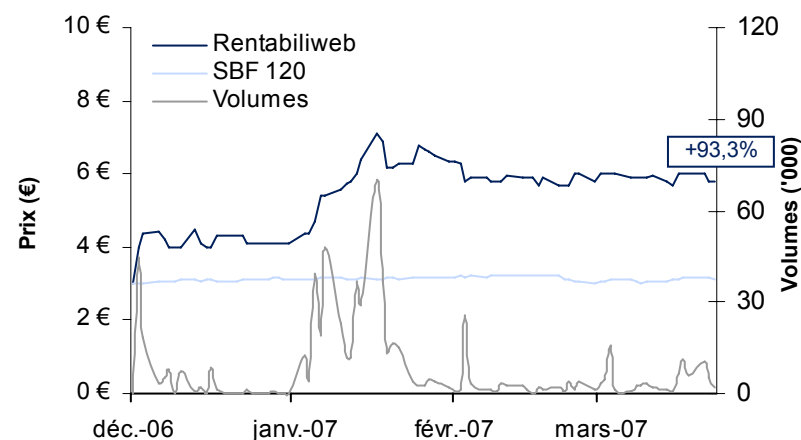
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 6 Décembre 2006
- Cotation directe – Une augmentation de capital auprès d'investisseurs qualifiés et la cession d'actions sont prévues lors de l'introduction
- Objectifs: financer la croissance organique et externe, palier aux besoins financiers à 2 ans
- +33% le premier jour
- Flottant: 16%
- PER d'IPO (2006): 23x

Capitalisation à l'IPO: 38,60m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 67) ROYAL REESINK

## Profil d'Activité

- o Royal Reesink est une société hollandaise qui distribue des produits destinés aux industriels et aux chaînes de distribution spécialisées. Le CA se répartit comme suit :
  - machines agricoles (41%)
  - matériel de bricolage (37%)
  - matériaux en acier (22%)
- o La majorité du CA est réalisée aux Pays Bas

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
<b>Sales</b>	128,9	126,9	115,3
<b>Operating Income</b>	4,3	3,7	3,5
<b>Net Income</b>	3,3	2,8	2,5
<b>Total Assets</b>	119,4	78,1	76,9
<b>Total Liabilities</b>	53,5	39,5	40,0

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |                         |       |
|-------------------------|-------|
| 1. Stichting Administra | 64,5% |
| 2. Recopart             | 27,9% |

Source: Europafinance

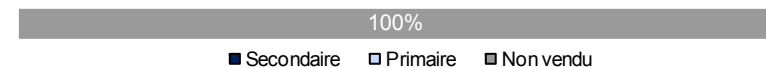
## Actualité depuis l'IPO

- o NA

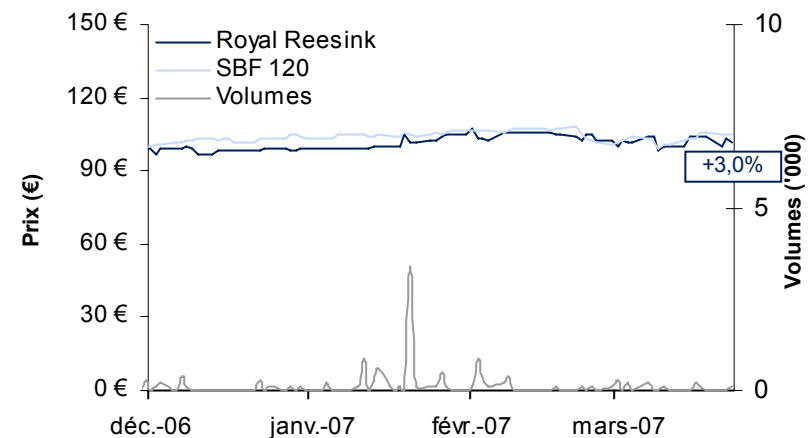
## Caractéristiques de l'IPO

- o Date d'introduction: 4 Décembre 2006
- o Cotation directe
- o Objectifs: pas d'objectifs déclarés
- o -1,9% le premier jour
- o PER d'IPO (2005): 20x

Capitalisation à l'IPO: 66,42m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 68) SAFWOOD

## Profil d'Activité

- Safwood est une société italienne spécialisée dans la fabrication et la commercialisation de produits en bois à destination des industries de la construction et de l'ameublement.
- Les produits du groupe comprennent des grumes, des planches séchées de pin et de sapin, des panneaux et des lambourdes lamellés, et des profilés rabotés
- 79% du CA est réalisé en Italie

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
<b>Sales</b>	69,6	43,8	35,1
<b>Operating Income</b>	2,4	2,2	2,0
<b>Net Income</b>	1,5	1,2	0,0
<b>Total Assets</b>	61,0	45,2	n/a
<b>Total Liabilities</b>	45,7	38,7	n/a

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Hatboro Investment &	50,0%
2. Vittoria Gandolfi	20,0%
3. Mark Odermatt	10,0%

Source: Europafinance

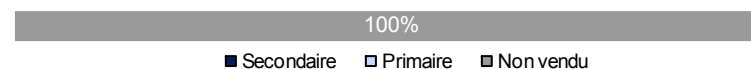
## Actualité depuis l'IPO

- Août 06: Résultats semestriels en ligne avec les attentes
- Pas de mouvements significatifs sur l'actionnariat depuis l'IPO

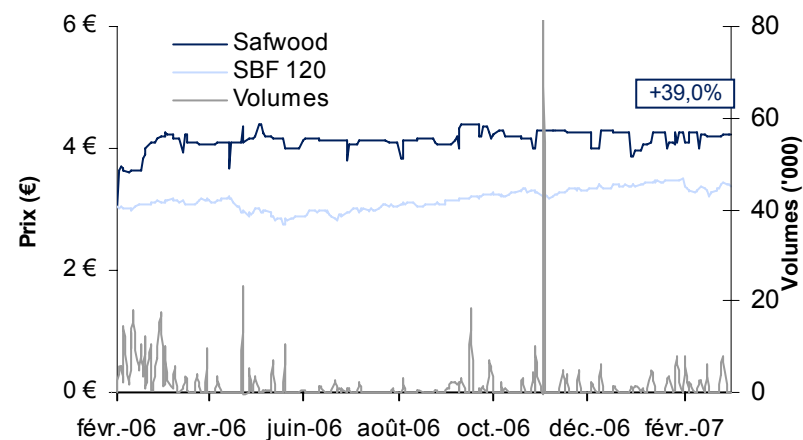
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 27 Février 2006
- Cotation directe – une augmentation de capital auprès d'investisseurs qualifiés a eu lieu avant l'introduction (montants non disponibles)
- Objectifs: pas d'objectifs déclarés
- +19,7% le premier jour
- Flottant: 20%
- PER d'IPO (2005): 25x

Capitalisation à l'IPO: 37,82m€



## Parcours boursier



Source: Datastream



# 69) SATIMO

## Profil d'Activité

- Satimo est spécialisé dans les systèmes multi-capteurs à balayage électronique destinés à visualiser des champs d'ondes électromagnétiques. Le CA par activité se répartit comme suit :
  - vente de systèmes de mesure (85%)
  - prestations d'ingénierie et de services (11%)
  - prestations de maintenance (4%)
- La répartition géographique du CA est la suivante : France (16,3%), Europe (24,6%), Asie (35,9%) et Etats-Unis (23,2%)

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
<b>Sales</b>	8,9	6,6	4,8
<b>Operating Income</b>	1,9	0,8	-0,3
<b>Net Income</b>	1,3	0,7	-0,3
<b>Total Assets</b>	7,2	5,5	3,1
<b>Total Liabilities</b>	3,4	2,7	2,8

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Dirigeants	24,0%
2. Investisseurs privés	23,0%
3. Seventure	9,0%
4. Groupe Siparex	9,0%
5. Salariés	7,0%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Novembre 05: annonce de résultats semestriels décevants
- Mai 06: annonce de résultats annuels satisfaisants
- Décembre 06: annonce de nouveaux contrats avec Alenia et France Telecom pour 1,6m€
- Février 07: NexResearch recommande à l'achat (objectif: 25,3€)
- Pas de mouvements significatifs sur l'actionnariat depuis l'IPO

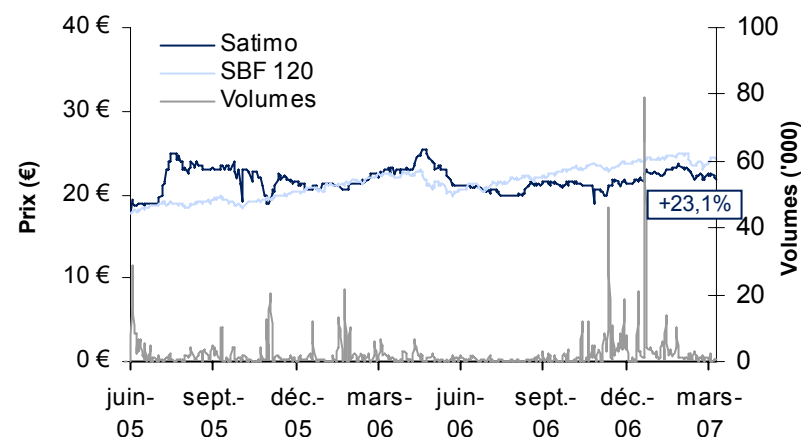
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 28 Juin 2005
- Offre publique (20%) et placement global (80%)
- Objectifs: notoriété, financer la croissance organique et externe, offrir un cadre règlementaire complet aux actionnaires, pouvoir lever de l'argent plus facilement
- Taux de souscription: 5,1x, pas d'option de sur-allocation, +9,7% le premier jour
- PER d'IPO (2005): 35x

Capitalisation à l'IPO: 44,85m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 70) SERMA TECHNOLOGIES

## Profil d'Activité

- Serma Technologies est un groupe d'ingénierie spécialisé dans les technologies de l'électronique. L'activité du groupe s'organise autour de 3 pôles :
  - prestations d'expertise et de conseil
  - prestations d'étude et de développement de systèmes électroniques
  - conception et production de circuits intégrés analogiques, numériques et mixtes

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
<b>Sales</b>	31,6	29,7	26,9
<b>Operating Income</b>	1,7	0,8	-0,5
<b>Net Income</b>	1,2	0,8	-0,6
<b>Total Assets</b>	21,4	21,6	21,6
<b>Total Liabilities</b>	12,5	14,2	14,7

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |                         |       |
|-------------------------|-------|
| 1. SPL                  | 43,0% |
| 2. Natexis Investissent | 20,0% |
| 3. Salariés             | 13,0% |

Source: Europafinance

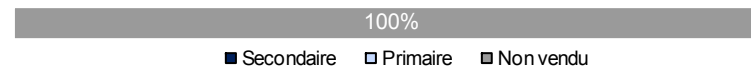
## Actualité depuis l'IPO

- Avril 06: Serma publie d'excellents résultats pour 2005 et s'annonce satisfaite de la cotation sur Alternext (+40% depuis le transfert, volumes soutenus)
- Septembre 06: acquisition de la société Surlog (1,2M€ de CA)
- Février 07: annonce de résultats encourageants pour 2006
- Pas de mouvements significatifs sur l'actionnariat depuis l'IPO

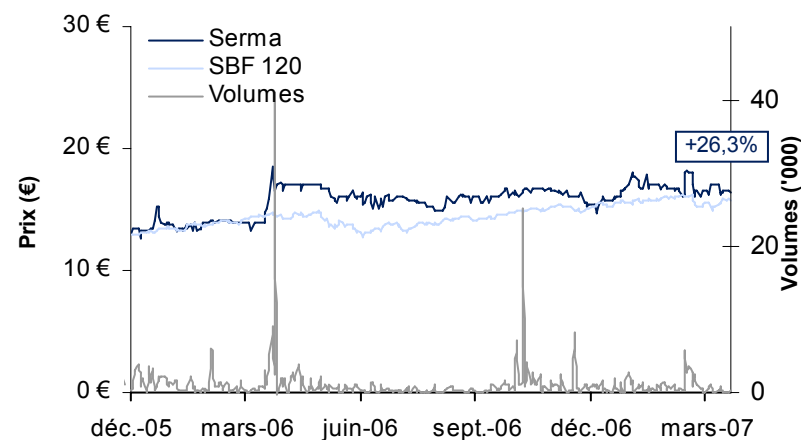
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 14 décembre 2005
- Cotation directe – société en provenance du marché libre
- Objectifs: notoriété, offrir un cadre règlementaire plus strict aux actionnaires, apporter de la liquidité au titre
- +3,3% le premier jour
- Flottant: 26%
- PER d'IPO (2005): 12x

Capitalisation à l'IPO: 14,90m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 71) SIDETRADE

## Profil d'Activité

- Sidetrade est le 1er éditeur européen de solutions logicielles à la demande pour l'optimisation du Besoin en Fonds de Roulement des entreprises. Le CA se répartit comme suit :
  - prestations de mandat de gestion (39,3%)
  - vente de logiciels ASP (33,5%)
  - prestations de conseil à la maîtrise d'œuvre (27,2%)
- 95,7% du CA est réalisé en France

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	5,5	4,2	3,8
<b>Operating Income</b>	(1,3)	(0,7)	0,1
<b>Net Income</b>	(1,1)	(0,7)	0,0
<b>Total Assets</b>	na	na	2,4
<b>Total Liabilities</b>	na	na	1,3

Source: Sidetrade et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Olivier Novasque	34,8%
2. XAnge	12,7%
3. Apollo Invest	12,3%
4. LC Capital	7,8%
5. Jean-François Imparato	6,1%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Décembre 05: acquisition de Tresofi (1,5m€ de CA)
- Février 06: publication de résultats annuels décevants
- Octobre 06: publication de résultats semestriels décevants
- Décembre 06: La société de gestion XAnge déclare posséder plus de 10% du capital de Sidetrade
- Pas de mouvements significatifs sur l'actionnariat depuis l'IPO

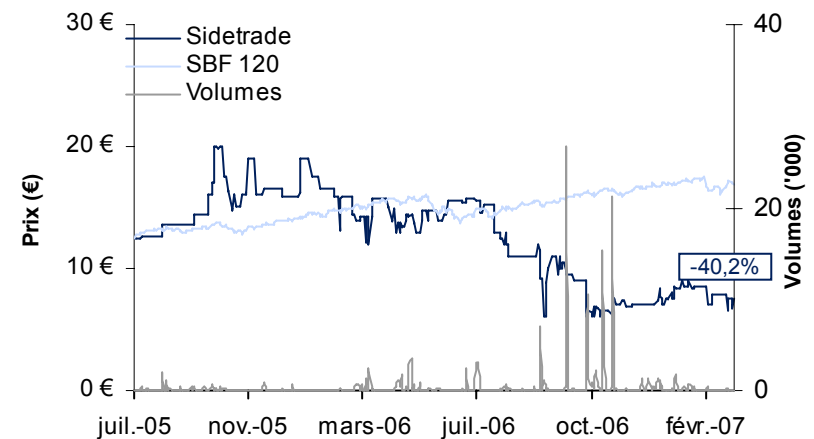
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 7 Juillet 2005
- Cotation directe – une augmentation de capital auprès d'investisseurs qualifiés a eu lieu pour l'introduction (placement privé)
- Objectifs: accélérer le développement marketing et la R&D, améliorer sa structure financière
- +0,7% le premier jour

Capitalisation à l'IPO: 16,08m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 72) SOVEP

## Profil d'Activité

- Sovep est spécialisé dans les prestations d'ingénierie et de mise en service de systèmes clés en main de métrologie. L'activité de la société s'organise autour de 3 secteurs : eau et environnement, Industries et BTP
- Le CA par marché se ventile entre collectivités locales, communautés urbaines, syndicats intercommunaux (80%) et grandes entreprises (20%)
- 94,1% du CA est réalisé en France

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	6,1	5,3	3,0
<b>Operating Income</b>	na	0,1	0,2
<b>Net Income</b>	(0,6)	0,1	0,1
<b>Total Assets</b>	na	4,3	2,4
<b>Total Liabilities</b>	na	3,8	2,1

Source: Sovep et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |                      |       |
|----------------------|-------|
| 1. Mohammed Boumahdi | 63,2% |
| 2. Salariés          | 6,1%  |

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Octobre 06: annonce de résultats semestriels. La société se dit prête à réaliser une acquisition début 2007
- Janvier 07: annonce d'un CA inférieur aux estimations données par la société lors de l'IPO
- Pas de mouvements significatifs sur l'actionnariat depuis l'IPO

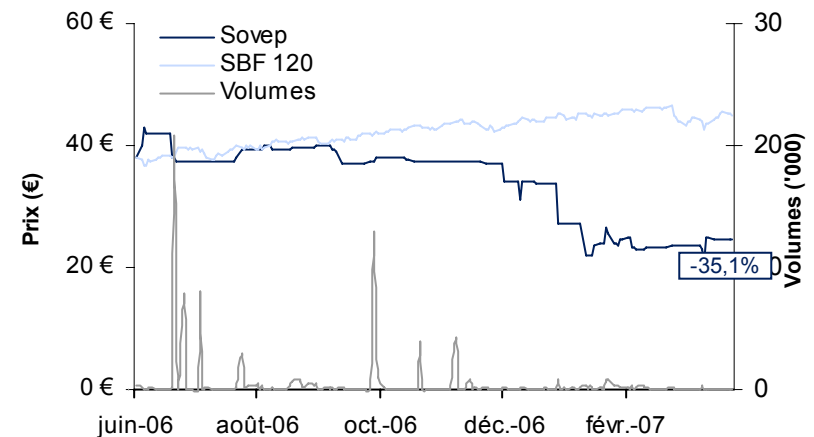
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 9 Juin 2006
- Cotation directe – une augmentation de capital auprès d'investisseurs qualifiés a eu lieu pour l'introduction (placement privé)
- Objectifs: notoriété, financer le développement, faciliter le recrutement et la fidélisation de nouveaux collaborateurs
- +18,8% le premier jour
- Flottant: 28%

Capitalisation à l'IPO: 17,80m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 73) SPOREVER

## Profil d'Activité

- Sporever est spécialisé dans l'édition et la production d'informations sportives :
  - édition de journaux (48,6%)
  - édition et production de contenus mobiles (18,2%)
  - édition, création et exploitation de sites Internet (16,7%)
  - production audiovisuelle (8,7%) et autres (7,8%)

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
<b>Sales</b>	11,7	9,7	7,5
<b>Operating Income</b>	1,1	0,7	3,0
<b>Net Income</b>	1,2	0,5	-0,8
<b>Total Assets</b>	17,7	15,3	9,7
<b>Total Liabilities</b>	5,6	5,6	5,8

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |                         |       |
|-------------------------|-------|
| 1. Atlas Sport Belgium  | 37,7% |
| 2. Orange France        | 12,4% |
| 3. Patrick Chêne        | 4,3%  |
| 4. Jacques-Henri Eyraud | 1,6%  |

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Novembre 2005: acquisition de Sport Lab (1,5m€ de CA)
- Mars 06: annonce de résultats 2005 supérieurs aux prévisions
- Avril 06: acquisition de l'agence photo Panoramic (2m€ de CA)
- Août 06: M. Chêne et Eyraud cèdent respectivement 2,7% et 1,8% du capital juste après l'expiration de la période de lock-up
- Novembre 06: attribution de droits pour la coupe du monde de rugby

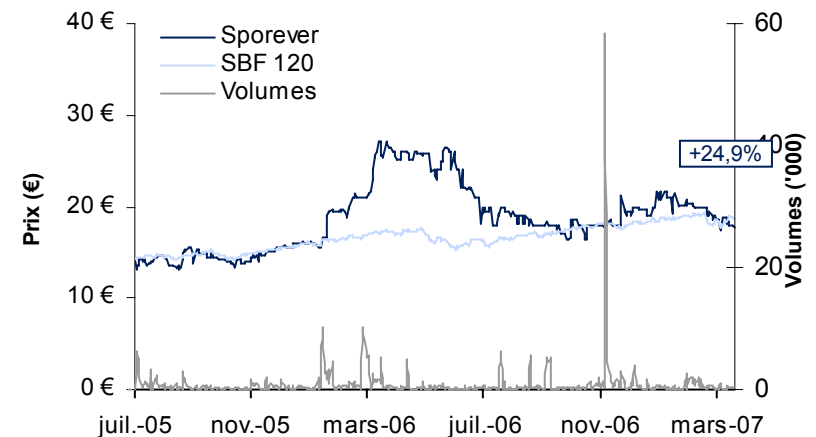
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 18 Juillet 2005
- Offre publique (10%) et placement global (90%)
- Objectifs: accroître les ressources financières (croissance externe), développer de nouvelles offres
- Taux de souscription: 1,1x, abaissement de la fourchette, pas d'option de sur-allocation exercée
- Flottant: 46%
- PER d'IPO (2005): 28x

Capitalisation à l'IPO: 31,72m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 74) STAFF & LINE

## Profil d'Activité

- Staff and Line est spécialisé dans l'édition et la commercialisation de progiciels de gestion des infrastructures informatiques.

L'activité s'organise autour de 4 pôles :

- vente de logiciels (45% du CA)
- prestations de maintenance (30%)
- prestations de services (21%) et autres (4%)

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
<b>Sales</b>	6,8	6,7	6,3
<b>Operating Income</b>	0,7	0,7	0,8
<b>Net Income</b>	0,9	0,7	0,6
<b>Total Assets</b>	9,5	5,1	4,2
<b>Total Liabilities</b>	2,6	2,7	2,7

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Sofinnova	29,9%
2. Sylvain Gauthier	13,4%
3. Jamal Labeled	13,4%
4. Société Générale Ass	11,2%
5. Pre-IPO Invest	9,5%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Janvier 06: acquisition en cash du groupe Sight (3m€ de CA)
- Avril 06: annonce de résultats 2006 supérieurs aux attentes
- Septembre 06: acquisition de Sam UK (2me de CA), financé pour 1M€ en cash et par BSA aux nominal
- Pas de mouvements significatifs sur l'actionnariat depuis l'IPO

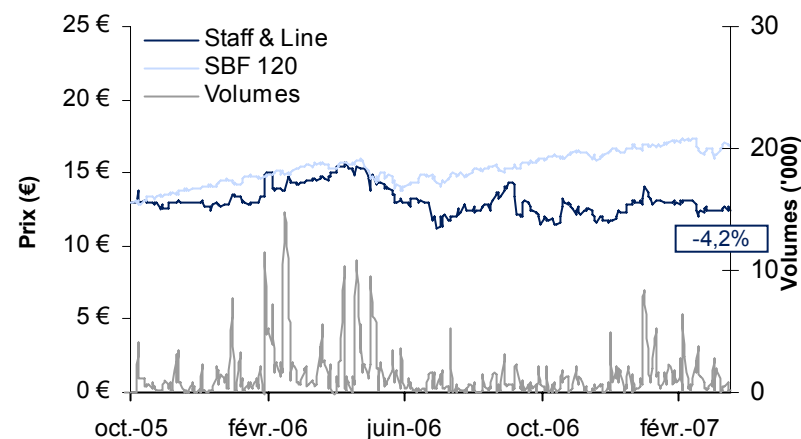
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 20 Octobre 2005 (initialement reportée)
- Offre publique (10%) et placement global (90%)
- Objectifs: accélérer la croissance organique (via la R&D notamment) et faire éventuellement des acquisitions
- Taux de souscription: 1,4x, abaissement de la fourchette, pas d'option de sur-allocation, +5,8% le premier jour
- Flottant: 34%
- PER d'IPO (2005): 21x
- L'offre initiale prévoyait une tranche de secondaire

Capitalisation à l'IPO: 19,94m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 75) TECHNILINE

## Profil d'Activité

- Techniline est spécialisé dans l'importation et la distribution de matériel de photographie, audiovisuel et de cinéma. Le CA se répartit comme suit :
  - matériel de photographie (63,4%)
  - matériel audiovisuel (16,6%)
  - matériel professionnel (14,9%) et piles (5,3%)
- L'intégralité du CA est réalisée en France

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
<b>Sales</b>	58,4	67,1	57,0
<b>Operating Income</b>	1,8	3,0	2,3
<b>Net Income</b>	-0,1	1,1	1,4
<b>Total Assets</b>	n/a	24,2	24,2
<b>Total Liabilities</b>	n/a	19,9	19,9

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Perfectis	40,0%
2. Investisseurs instit	24,5%
3. SC Ciné	17,0%
4. Nicolas Martineau	5,4%
5. Alain Ouelhadj	5,4%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Octobre 05: Techniline ouvre son capital au public en mettant en place une opération d'Appel Public à l'Epargne, durant laquelle 3% du capital est cédé au public par les actionnaires existants. Cela correspond en partie à une volonté de ces actionnaires de monétiser leur investissement. L'opération est un demi-échec car aucun institutionnel n'y a souscrit
- Octobre 05: dérapage des résultats semestriels 2005
- Septembre 06: rachat de Phaselis (7,5m€ de CA)
- Pas de mouvements significatifs sur l'actionnariat depuis l'APE d'octobre 2005

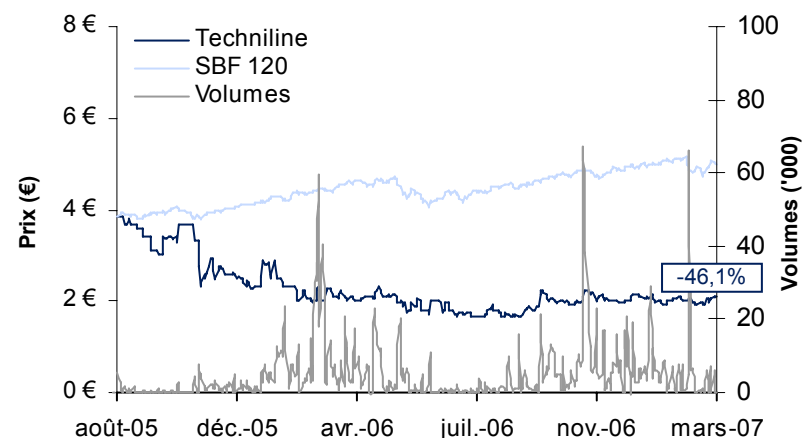
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 5 Août 2005
- Cotation directe – une augmentation de capital auprès d'investisseurs qualifiés a eu lieu pour l'introduction (placement privé)
- Objectifs: notoriété, financer le développement, faciliter le recrutement et la fidélisation de nouveaux collaborateurs
- -9,3% le premier jour
- PER d'IPO (2004): 23x

Capitalisation à l'IPO: 25,64m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 76) THE MARKETINGGROUP

## Profil d'Activité

- The Marketinggroup (ex Phone Marketing) est spécialisé dans la gestion de la relation clients. Le CA se répartit comme suit :
  - gestion de centres de contacts (80,3%) : gestion de centres d'appels, prestations de télémarketing (prospection, campagnes d'informations, gestion de parcs clients, assistance, etc.)
  - prestations de services de communication et de marketing (19,7%)

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	23,8	26,5	23,5
<b>Operating Income</b>	(0,2)	1,0	13,9
<b>Net Income</b>	(0,7)	0,4	0,4
<b>Total Assets</b>	na	17,8	15,2
<b>Total Liabilities</b>	na	9,8	9,5

Source: TMG et Cofisem - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Marc Gladysz	54,3%
2. Jacques Willems	4,6%
3. Nathalie Henriot	4,3%
4. Salariés	0,8%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Avril 06: annonce de résultats 2005 mitigés et abaissement des objectifs pour 2006
- Octobre 06: annonce de mauvais résultats semestriels, tant au niveau des volumes que des marges – avertissement sur les résultats 2006
- Pas de mouvements significatifs sur l'actionnariat depuis l'IPO

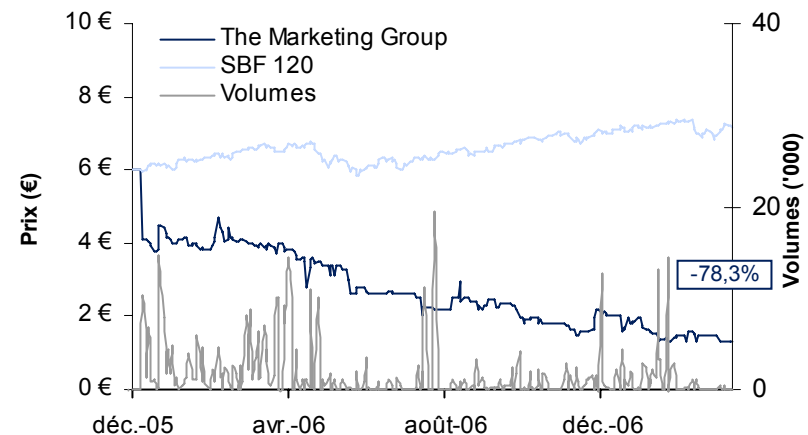
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 23 décembre 2005 (initialement reportée)
- Offre à prix ferme (10%) et placement global (90%) – transfert depuis le marché libre
- Objectifs: notoriété, accélérer la croissance organique voire externe, augmenter la liquidité du titre, offrir un meilleur cadre réglementaire aux actionnaires
- Taux de souscription: 1,2x, abaissement de la fourchette, option de sur-allocation exercée, +3% le premier jour
- PER d'IPO (2005): 26x
- L'offre initiale prévoyait une tranche de secondaire

Capitalisation à l'IPO: 11,75m€



## Parcours boursier



Source: Datastream



# 77) THE MEMBER COMPANY (TMC)

## Profil d'Activité

- TMC est une société hollandaise spécialisée dans les prestations de placement de personnel spécialisé :
  - placement de personnel spécialisé en développement et en mise en place de logiciels et de systèmes intégrés (51,9%)
  - placement de personnel spécialisé en ingénierie (25,3%)
  - placement de personnel spécialisé en implémentation et en gestion de logiciels ERP (16,3%) et autres (6,5%)
- La majorité du CA est réalisée aux Pays Bas

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	14,1	6,1	3,7
<b>Operating Income</b>	na	1,9	0,5
<b>Net Income</b>	1,9	0,6	0,3
<b>Total Assets</b>	na	2,3	1,4
<b>Total Liabilities</b>	na	1,8	1,3

Source: TMC et Cofisem - Millions EUR

## Actionnariat actuel

Thijs Manders	25,4%
Mobion Holding B.V.	25,4%
Bridge Career	17,0%
Cumano B.V.	17,0%

Source: Prospectus d'introduction

## Actualité depuis l'IPO

- Janvier 07: annonce d'une augmentation de capital auprès d'investisseurs privés effective en juillet
- Pas de mouvements significatifs sur l'actionnariat depuis l'IPO

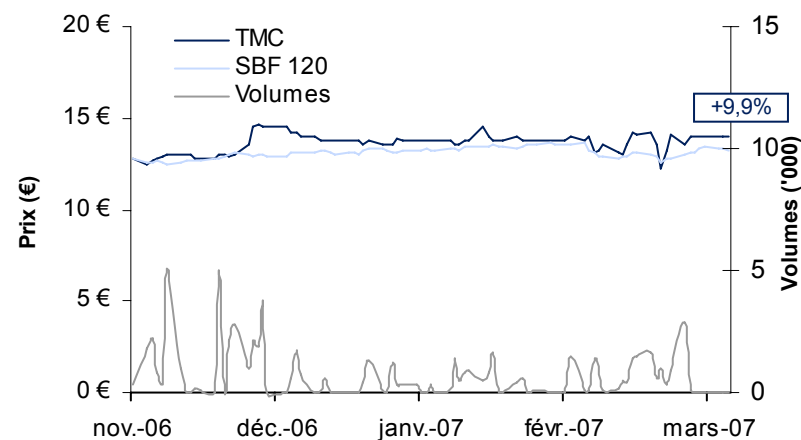
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 24 Novembre 2006
- Appel public à l'épargne
- Objectifs: notoriété, financer sa croissance organique (expansion géographique et de gammes) et externe
- Taux de souscription: 0,8x, réduction du nombre d'actions proposées, -1,8% le premier jour
- PER d'IPO (2006): 22x
- L'offre initiale prévoyait une tranche de secondaire

Capitalisation à l'IPO: 41,40m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 78) TRILOGIQ

## Profil d'Activité

- Trilogiq est le n° 2 mondial de la conception et de la réalisation de systèmes tubulaires d'aménagement des lignes de production. Le but est de diminuer les surfaces improductives, de réduire les déplacements des opérateurs et d'optimiser l'ergonomie, les coûts et les délais de production.
- Le CA par marché se ventile entre constructeurs automobiles (47%), équipementiers (43%) et autres (10%)
- Répartition géographique du CA: France (60,5%), Europe (10,6%), Amériques (22,1%) et autres (6,8%)

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	19,4	11,0	9,2
<b>Operating Income</b>	4,1	2,1	2,1
<b>Net Income</b>	3,1	1,3	1,3
<b>Total Assets</b>	15,1	9,9	7,7
<b>Total Liabilities</b>	6,0	4,0	3,1

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Famille Courtin	76,8%
2. Ludovic Ott	2,2%
3. Arnaud Dias	0,9%

Source: Document de base

## Actualité depuis l'IPO

- Février 07: publication du bilan consolidé 2005
- Mars 07: Alerte sur les résultats pour 2006 suite aux incertitudes pesant sur 2 grosses commandes

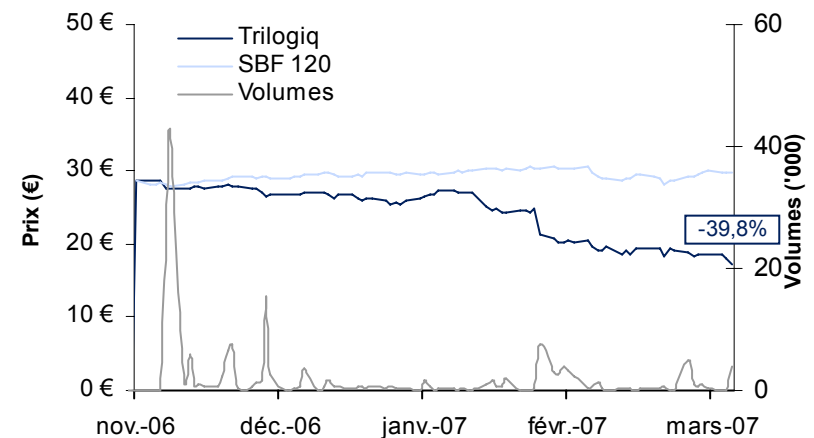
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 24 Novembre 2006
- Offre publique (10%) et placement global (90%)
- Objectifs: notoriété, accélérer la croissance organique (recrutement et achat de machines), permettre aux actionnaires existants de monétiser une partie de leurs actions
- Taux de souscription: 3,3x, option de sur-allocation exercée, -3,6% le premier jour
- PER d'IPO (2006): 35x

Capitalisation à l'IPO: 106,8m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 79) TURENNE INVESTISSEMENT

## Profil d'Activité

- Turenne Investissement est une société d'investissement créée en septembre 2006 et spécialisée dans la prise de participations minoritaires dans des entreprises non cotées (opérations de capital développement) situées principalement en France. La société investit conjointement avec les fonds gérés par Turenne Capital Partenaires
- Le but de ce type de sociétés est de permettre aux actionnaires d'avoir un accès direct et transparent au Private Equity tout en bénéficiant d'une liquidité accrue grâce au marché. Ils profitent aussi d'une fiscalité attractive liée au statut de SCR
- A fin octobre 2006, le portefeuille comprend 2 participations: Webhelp et SGM Aston Medical
- Le bilan à fin 2006 s'établit comme suit:
  - PASSIF: capitaux propres (18,9m€)
  - ACITF: Actifs incorporels (1,4m€), participations (7,2m€) et disponibilités (10,3m€)

Source: Boursorama

## Actionnariat actuel

1. Turenne Participation	1,6%
2. Turenne Holding	1,4%

Source: Europafinance

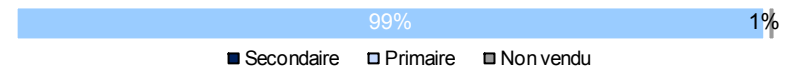
## Actualité depuis l'IPO

- Février 07: publication de l'actif net réévalué au 31 décembre 2006

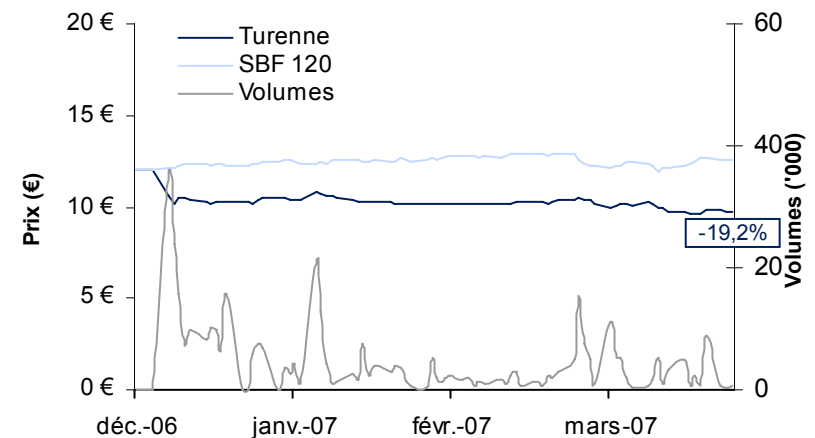
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 5 décembre 2006
- Offre publique (10%) et placement global (90%)
- Objectifs: lever assez de fonds pour pouvoir prendre de nouvelles participations, fournir de la liquidité aux investisseurs sur le segment du capital développement
- Le capital existant à L'IPO est non-significatif par rapport à l'augmentation de capital
- Taux de souscription: 0,7x, réduction du nombre d'actions proposées, -4,6% le premier jour

Capitalisation à l'IPO: 18,39m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 80) VDI GROUP

## Profil d'Activité

- o VDI Group est spécialisé dans la distribution de produits consommables à destination des professionnels et des particuliers. Le CA se répartit comme suit :
  - produits d'énergie embarquée (79,1%)
  - produits de soins médicaux, d'hygiène et de sécurité (19,8%)
  - autres (1,1%)
- o 68,4% du CA est réalisé en France  
Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
<b>Sales</b>	25,0	17,9	16,8
<b>Operating Income</b>	1,4	0,5	0,3
<b>Net Income</b>	0,5	0,6	0,3
<b>Total Assets</b>	15,3	14,7	12,1
<b>Total Liabilities</b>	11,7	10,4	8,4

Source: COFISEM - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. BDR 74,4%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- o Mars 07: publication d'un CA pro-forma légèrement supérieur aux attentes
- o Pas de mouvements sur l'actionnariat depuis l'IPO

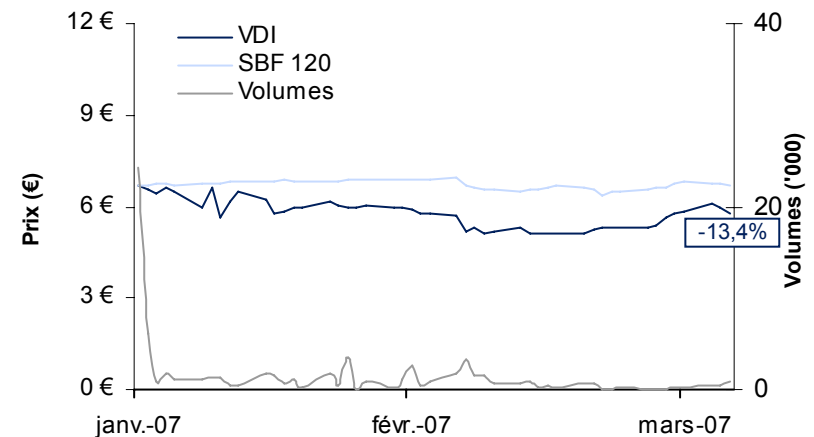
## Caractéristiques de l'IPO

- o Date d'introduction: 22 Janvier 2007 (initialement prévue en Juin 2006 sous forme d'appel public à l'épargne)
- o Cotation directe – une augmentation de capital auprès d'investisseurs qualifiés a eu lieu dans le cadre de l'introduction (placement privé)
- o Objectifs: notoriété, rembourser un prêt-relais de 3,7m€, financer croissance organique et externe, intéresser les salariés
- o +19,6% le premier jour
- o Flottant: 26%
- o PER d'IPO (2005): 55x

Capitalisation à l'IPO: 27,30m€



## Parcours boursier



Source: Datastream

# 81) VOYAGEURS DU MONDE

## Profil d'Activité

- Voyageurs du Monde est une agence de voyages organisée autour de 6 pôles d'activités :
  - organisation de voyages individuels personnalisés (46%)
  - organisation de voyages d'aventure (31%)
  - organisation de voyages collectifs (12%)
  - organisation de circuits accompagnés classiques (5%)
  - vente de billets d'avions (4%) et voyages d'affaires (2%)

Source: Boursorama

	Y05	Y04	Y03
<b>Sales</b>	172,2	135,7	120,1
<b>Operating Income</b>	3,7	3,2	2,3
<b>Net Income</b>	3,1	2,4	1,7
<b>Total Assets</b>	77,3	68,8	54,1
<b>Total Liabilities</b>	60,7	54,0	40,8

Source: Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

- |                          |       |
|--------------------------|-------|
| 1. Avantage              | 50,0% |
| 2. Sogécap Développement | 10,0% |

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Octobre 06: abaissements des estimations de CA pour 2006 par la société, le cours chute de 11% en 1 jour
- Avril 07: Richelieu Finance annonce son entrée au capital de la société

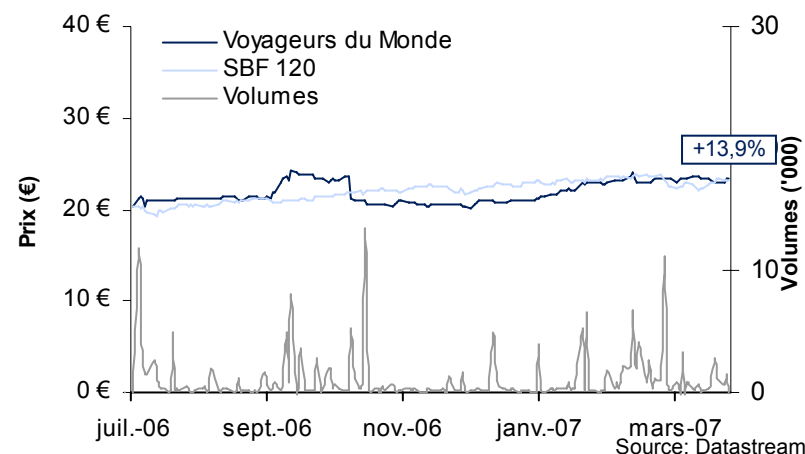
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 7 Juillet 2006
- Offre publique (10%) et placement global (90%)
- Objectifs: financer le développement organique (achat de nouveaux hébergements, agences) et la croissance externe
- Taux de souscription: 3,5x, pas d'option de sur-allocation, +3,9% le premier jour
- PER d'IPO (2005): 24x

Capitalisation à l'IPO: 74,94m€



## Parcours boursier



# 82) WEBORAMA

## Profil d'Activité

- Weborama est spécialisé dans les prestations de marketing sur Internet à destination des annonceurs, des agences de communication et des éditeurs de sites web. L'activité du groupe s'organise autour 2 pôles : diffusion de campagnes publicitaires et mesure d'audience et de performance de communication en ligne
- A fin 2005, Weborama dispose d'un réseau de 50 000 sites actifs affiliés et d'une base de données de 22 millions de d'internautes
- 96,4% du CA est réalisé en France

Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	3,8	2,6	1,8
<b>Operating Income</b>	1,4	1,0	0,8
<b>Net Income</b>	1,1	0,8	0,7
<b>Total Assets</b>	na	2,5	2,0
<b>Total Liabilities</b>	na	0,8	0,6

Source: Weborama et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Fondateurs et Startup Avenue 78,0%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Juillet 06: NexResearch émet une opinion positive sur le titre
- Janvier 07: Euroland Finance initie sa couverture à l'achat (objectif: 11,5€)
- Février 07: passage à la cotation continue
- Février 07: publication d'un CA 2007 supérieur aux attentes
- Il y a eu depuis l'IPO 32 déclarations de dirigeants concernant des opérations sur le titre. Il s'agit aussi bien d'achats que de cessions de blocs de participation

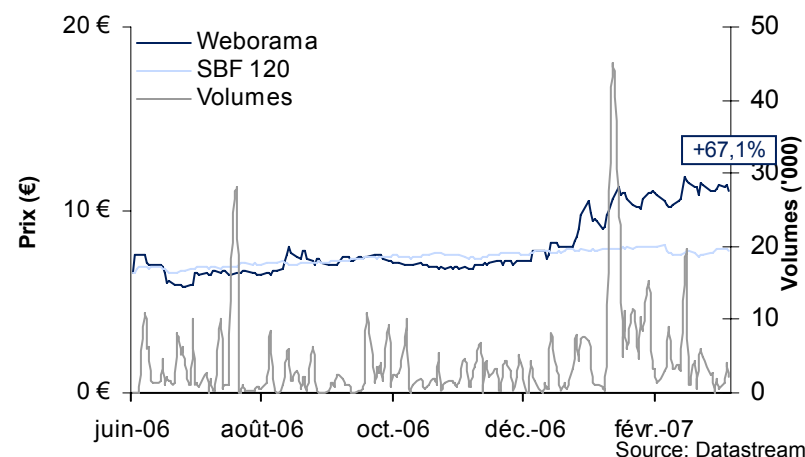
## Caractéristiques de l'IPO

- Date d'introduction: 27 Juin 2006
- Offre publique (10%) et placement global (90%)
- Objectifs: Pas d'objectifs clamés
- Taux de souscription: 1,6x, option de sur-allocation exercée, +7,5% le premier jour
- Flottant: 22%
- PER d'IPO (2006): 16x
- Une part de secondaire était initialement prévue

Capitalisation à l'IPO: 18,37m€



## Parcours boursier



# 83) XIRING

## Profil d'Activité

- Xiring est un éditeur de solutions de sécurité. Le groupe est spécialisé dans la conception, le développement et la commercialisation de solutions logicielles d'authentification forte et de signature électronique pour la sécurisation des transactions à distance
- Le CA par marché se ventile entre santé (53,1%), banque (28,9%) et autres (18%)
- 67% du CA est réalisé en France  
Source: Boursorama

	Y06	Y05	Y04
<b>Sales</b>	12,8	9,0	5,1
<b>Operating Income</b>	1,1	0,5	-1,4
<b>Net Income</b>	1,3	0,5	-1,3
<b>Total Assets</b>	na	10,4	10,4
<b>Total Liabilities</b>	na	5,9	5,2

Source: Xiring et Worldscope - Millions EUR

## Actionnariat actuel

1. Investisseurs financiers	31,0%
2. Groupe Banques Populaires	13,7%
3. Pechel Industries	7,0%
4. Dirigeants	4,1%
5. Salariés	2,4%
6. Investisseurs privés	0,6%

Source: Europafinance

## Actualité depuis l'IPO

- Mars 07: le marché salue les résultats 2006 et les perspectives pour 2007 annoncées par la société
- Mars 07: Gemalto cède les 17% qu'il détenait dans Xiring à des investisseurs financiers en raison de la fusion Axalto/Gemplus. Cela a pour effet de faire chuter le titre mais aussi d'élargir le flottant

## Caractéristiques de l'IPO

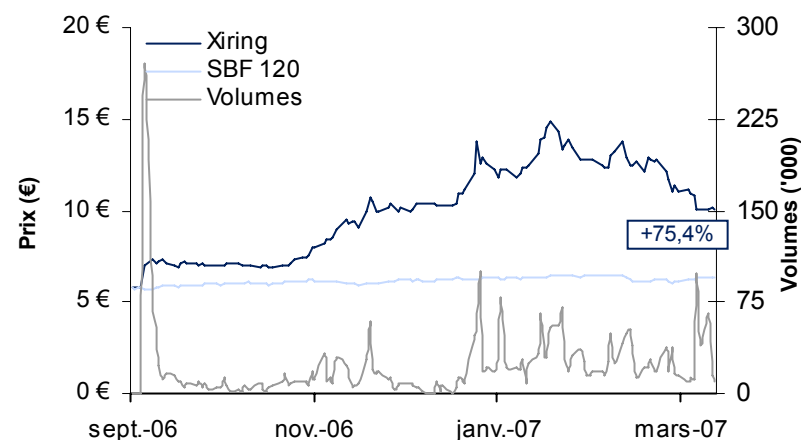
- Date d'introduction: 18 Septembre 2006
- Offre publique (10%) et placement global (90%)
- Objectifs: notoriété, soutenir la croissance organique (via la R&D notamment), financer l'accroissement du BFR
- Taux de souscription: 10,5x, pas d'option de sur-allocation, +22% le premier jour
- Flottant: 32%
- PER d'IPO (2006): 14x

Capitalisation à l'IPO: 17,74m€



■ Secondaire □ Primaire ■ Non vendu

## Parcours boursier



Source: Datastream