

An aerial photograph showing a lush green forest on the left and an industrial facility with large circular tanks and pipes on the right. The text is overlaid on the forest area.

Manifeste pour un meilleur financement des entreprises par les marchés de capitaux

Un appel à l'action

Introduction

Exploiter la richesse et la puissance de l'écosystème pour renforcer le leadership mondial des entreprises françaises

Au service des entreprises, la Place de Paris se distingue comme un centre financier de premier plan à l'échelle européenne et internationale. Ces entreprises représentent un poids considérable dans notre économie. Celles cotées sur Euronext Paris¹ **emploient plus de 8,5 millions de salariés** (30 % des effectifs du secteur privé), et affichent des **valorisations cumulées atteignant 3 500 milliards d'euros, soit 124 % du PIB de la France en 2023.**

¹ Marché réglementé et Euronext Growth

Notre place financière possède une capacité exceptionnelle, rarement égalée en Europe, à servir les intérêts des entreprises de toutes tailles et de tous secteurs, représentant **les pôles d'excellence actuels et futurs de notre tissu économique.** Aux côtés des leaders figurant dans nos indices phares du CAC 40 et du SBF 120, plus de 600 PME & ETI de toute la France ont fait le choix de la cotation pour mettre en œuvre leur stratégie. **Leur rayonnement et leur empreinte font briller notre savoir-faire à l'international** tout en conservant une forte présence locale. Ce n'est pas un hasard si les secteurs les plus représentés en Bourse reflètent les cycles économiques longs : en tête, l'industrie représente 24 % du SBF 120, suivie par les services financiers à 20 %, la santé et les entreprises technologiques à 19 %, et les biens de consommation (y compris le luxe) à 18 %. Ce constat est encore plus flagrant si l'on se concentre **sur notre marché dédié aux PME & ETI de croissance, Euronext Growth : la technologie, la santé et l'industrie représentent près de 70 % des entreprises cotées** du segment, et sont désormais rejointes par un nombre croissant d'entreprises actives dans la nécessaire transition vers une économie plus durable et soutenable.

La Bourse incarne ce temps long nécessaire à la prise de risque et à l'innovation. Seul celui-ci permet de faire émerger de nouveaux champions. **Près d'un quart des entreprises figurant dans le SBF 120 étaient des PME & ETI au moment de leur entrée en Bourse.** Cette dernière demeure le principal vecteur permettant aux entreprises de s'imposer comme des leaders continentaux ou mondiaux dans de nouveaux domaines d'excellence, bien que ces réussites soient souvent méconnues.

La France bénéficie du bassin d'investisseurs le plus diversifié géographiquement parmi les grandes places boursières. Il fédère l'épargne de plus de 3 millions d'actionnaires salariés, 4,5 millions d'investisseurs individuels et de milliers d'investisseurs institutionnels du monde entier. **Paris a récemment surpassé Londres pour devenir le premier marché boursier européen en termes de capitalisation boursière, tandis que le groupe Euronext se classe au troisième rang mondial.** Ce succès témoigne du dynamisme, de la qualité et de la diversité de notre écosystème financier, essentiel au financement de l'économie. Ce statut de leader constitue un atout majeur pour construire et pérenniser une économie compétitive et maintenir notre souveraineté dans les domaines stratégiques. Il nous oblige également à continuer à renforcer notre attractivité pour maintenir notre avantage dans le cycle qui se dessine.



Nous avons aujourd'hui une responsabilité collective : mobiliser les forces privées et publiques pour préserver l'atout stratégique que représente la Bourse, et agir face aux risques de déclassement de notre pays.

Nos entreprises ont besoin de financements adaptés pour innover, croître et créer de la valeur sur notre territoire. C'est un appel à l'action : réduire les barrières, renforcer notre attractivité et construire un cadre qui favorise l'investissement dans nos entreprises par les marchés. L'avenir de notre souveraineté économique en dépend.

Il est temps de bâtir un écosystème où entrepreneurs, investisseurs et décideurs avancent ensemble pour une France plus compétitive, plus dynamique et plus ambitieuse.

Des marchés de capitaux au service des entreprises sont un levier essentiel pour la prospérité économique.

En permettant aux entreprises de financer leurs projets, ils stimulent l'investissement, favorisent la création d'emplois et génèrent des ressources vitales pour la collectivité, notamment via l'impôt sur les sociétés, les charges sociales et la TVA. Ces mécanismes contribuent à une meilleure allocation des ressources, renforçant à la fois la croissance économique et la résilience de notre modèle social.

Être coté en Bourse, c'est élargir les possibilités de financement en actions ou en titres de dettes des entreprises en leur donnant accès à un nouveau bassin d'investisseurs qui vient compléter les options à leur disposition. Être coté en Bourse, c'est encourager le partage de la création de richesse entre actionnaires anciens et nouveaux, entre actionnaires et salariés, ainsi qu'avec l'ensemble des parties prenantes. C'est offrir au plus grand nombre la possibilité d'accompagner la réussite de nos entreprises et d'en profiter de manière équitable. Par son fonctionnement, la Bourse favorise l'accès à une épargne productive et diversifiée qui soutient à la fois les besoins individuels et l'économie nationale.

Être coté en Bourse, c'est reconnaître et accepter les vertus de la transparence dans le monde des affaires.

C'est accepter de se comparer aux meilleurs standards de performance, qu'ils soient économiques ou extra-financiers. **C'est un label de crédibilité reconnu dans le monde entier** qui rassure et qui ouvre de nouveaux horizons pour rester ambitieux. Être coté en bourse, c'est se donner les moyens de son indépendance stratégique et offrir à son entreprise un horizon de temps dégagé. Il est parfois reproché à la composition du CAC 40 de refléter des entreprises qui ont été créées en moyenne il y a 70 ans. Il s'agit pourtant d'une richesse incroyable : existe-t-il d'autres moyens pour garantir croissance et indépendance ? Ces entreprises ne se sont-elles d'ailleurs pas fondamentalement transformées et développées ?

Une grande économie ne peut se développer pleinement sans des marchés de capitaux dynamiques et un centre financier compétitif pour accompagner ses entreprises. La Place de Paris se mobilise aujourd'hui pour soutenir cet atout stratégique. Ce Manifeste vise à dresser un panorama de la situation des marchés de capitaux en France et à proposer des mesures afin de renforcer l'attractivité de la place boursière de Paris, d'harmoniser les conditions de financement, d'améliorer la qualité et la profondeur de l'écosystème financier et de soutenir l'investissement au service des marchés de capitaux européens.

Sommaire

Introduction : Exploiter la richesse et la puissance de l'écosystème pour renforcer le leadership mondial des entreprises françaises	2
---	----------

1

Libérer le potentiel des marchés de capitaux en France	5
1.1 La Bourse, levier de croissance et d'indépendance stratégique	5
1.2 Paris, une place financière au cœur de l'Europe et ouverte sur le monde	6
1.3 La Bourse, levier pour l'ancrage local	7
1.4 Des réformes clés pour un cadre compétitif et adapté : prise de conscience	8

2

Réinventer les marchés de capitaux face aux enjeux actuels	9
2.1 Une concentration croissante de la cote	9
2.2 Mobiliser l'épargne européenne pour soutenir la croissance	10
2.3 Défis structurels et enjeux d'attractivité pour les entreprises cotées	11

3

Recommandations	12
1. Encourager une meilleure orientation de l'investissement vers les entreprises européennes	12
2. Compétitivité du cadre réglementaire et législatif : poursuivons les efforts	13
3. Rayonner localement, briller mondialement	14

1 Libérer le potentiel des marchés de capitaux en France

1.1 La Bourse, levier de croissance et d'indépendance stratégique

Ce qui rend unique l'intérêt de la Bourse dans le financement de l'économie, c'est sa capacité à distinguer l'horizon de temps des actionnaires de celui de l'entreprise. La Bourse n'a pas d'horizon de temps, elle permet la rencontre d'une infinité de stratégies d'investissement différentes au travers de son mécanisme de liquidité. Elle concilie les besoins de ressources de long terme tout en offrant la liberté d'une allocation dynamique pour les épargnants. On retrouve d'ailleurs une très grande représentation d'entreprises familiales cotées à Paris, quelle que soit leur taille. Plus d'un quart des PME et ETI cotées sont dirigées par des actionnaires familiaux depuis deux générations ou plus et la proportion est similaire parmi les entreprises du SBF 120 et du CAC 40. Cette stabilité favorise les projets d'entreprises audacieux tout en valorisant la prudence d'un développement réfléchi.

La liquidité qu'apporte la Bourse constitue un maillon essentiel du continuum de financement des entreprises. En servant de relais aux actionnaires historiques qu'ils soient financiers ou non, elle

ouvre de nouvelles alternatives. Multiplier le nombre d'entreprises européennes cotées, c'est multiplier notre capacité à créer de véritables consolidateurs. Cette perspective vient également enrichir la capacité des acteurs accompagnant les entreprises non cotées à servir des projets plus ambitieux. Près de la moitié² des entreprises introduites sur Euronext Paris depuis 2020 ont bénéficié d'un accompagnement par des fonds de capital investissement, illustrant ainsi le rôle clé de la Bourse comme relais stratégique dans le cycle de financement des entreprises et catalyseur de leur transformation.

La liquidité sur le marché secondaire permet de maximiser l'impact économique de chaque euro mobilisé, rendant les marchés de capitaux indispensables pour soutenir l'investissement productif. Cette efficacité est illustrée par un chiffre : près des trois quarts du capital des sociétés cotées sur Euronext Paris changent de main chaque année (c'est ce qu'on appelle la vélocité ou la vitesse de rotation du flottant).

Le récent rapport Draghi sur le futur de la compétitivité de l'Europe mentionne un besoin de financement additionnel de 300 milliards d'euros par an pour permettre aux entreprises européennes de rester compétitives, notamment en matière d'innovation. Des marchés de capitaux liquides, profonds et diversifiés seront essentiels à l'atteinte de cet objectif.

Tableau : Analyse de la liquidité* des émetteurs des indices CAC

	Capitalisation flottante (M€)	Durée moyenne de détention (#mois) ³	ADTV (k€)	Flottant
CAC 40	40 937	18	80 347	77%
CAC Next 20	4 570	13	14 280	65%
CAC Mid 60	1 426	15	4 345	56%
CAC Small	126	17	335	46%

Source : Euronext, révision des indices CAC de décembre 2024

*Volumes échangés sur Euronext



² 26 entreprises sur les 58 IPO réalisées depuis 2020 sont « PE backed », et ont levé 2,5 Md€ à l'IPO.

³ Durée moyenne de détention (en mois) = 12/(Vélocité annuelle)

Le calcul de la durée moyenne de détention a été retraité d'Emeis et d'Atos

1.2 Paris, une place financière au cœur de l'Europe et ouverte sur le monde

La place financière de Paris incarne l'ambition et l'excellence, se positionnant au cœur de l'économie européenne tout en rayonnant à l'international. En 2023, elle s'est affirmée comme le premier marché boursier national en Europe sur les actions en termes de capitalisation boursière, pour la première fois de son histoire. Cette performance repose sur la réussite de nos entreprises, mais également sur la vitalité et la profondeur de notre écosystème.

Avec près de 800 sociétés cotées, Paris s'impose comme une place boursière dynamique, offrant un éventail diversifié d'opportunités. Des industries historiques aux secteurs innovants comme la Tech, la santé, les Cleantechs et la Deeptech, cette diversité reflète une capacité unique à accompagner les entreprises à chaque étape de leur croissance.

Au cours des trois dernières années, les entreprises cotées sur Euronext Paris ont levé près de 180 milliards d'euros, incluant 161 milliards d'euros via des émissions obligataires corporate (288 émissions) et 19 milliards par des augmentations de capital (174 opérations). En outre, plus des deux tiers des 21 introductions en Bourse ont été réalisées par des entreprises technologiques issues de secteurs stratégiques répondant aux défis de transition écologique et de souveraineté technologique. Elles côtoient des acteurs plus traditionnels mais tout aussi essentiels à la santé et à la souveraineté de notre économie.

La Place parisienne se distingue ainsi par sa capacité à répondre aux besoins de financement des secteurs traditionnels, tout en soutenant le développement des entreprises innovantes. Elle joue un rôle clé dans l'accompagnement des transformations économiques et technologiques, indispensables pour relever les défis majeurs de notre époque.

Facteur essentiel de cette performance, le rayonnement de la Place de Paris repose sur l'engagement d'un écosystème de conseils et d'investisseurs dont la profondeur n'a pas d'équivalent au sein de la zone Euro. Riche d'une grande diversité de sociétés de toutes les tailles et de tous les secteurs, nous avons la chance de bénéficier d'un écosystème très actif : plus de 100 bureaux de recherche couvrent les sociétés cotées à Paris, 44 *listing sponsors* accompagnent les PME & ETI cotées, 702 sociétés de gestion sont agréées en France. Les dirigeants bénéficient également de l'accompagnement de haute qualité dans des domaines clés de leur vie boursière (cabinets spécialisés en droit boursier, agences de communication financière, etc.). C'est grâce à cette richesse que

la capitale française est devenue le cœur des *roadshows* au sein de l'Union européenne, permettant aux entreprises de rencontrer des investisseurs du monde entier. Cette dynamique favorise la visibilité des entreprises cotées et leur accès à des capitaux internationaux, tout en consolidant la position de Paris comme une passerelle entre les entreprises européennes et la communauté financière internationale.

La Place de Paris bénéficie également d'une force structurelle majeure : un secteur bancaire et assurantiel et une industrie de la gestion d'actifs parmi les plus puissants d'Europe. Cinq des dix plus grandes banques européennes en termes d'actifs sont françaises, jouant un rôle central dans le financement des entreprises et des ménages. Les placements des assureurs européens sont par ailleurs investis à plus de 80 % dans la zone euro. Le marché français de l'assurance détient plus de 2500 milliards d'euros. Cet avantage confère à Paris une capacité exceptionnelle à mobiliser les capitaux nécessaires pour soutenir l'économie réelle et financer des projets stratégiques. Paris est également à la première Place dans l'UE, avec 30 % du marché et 5.000 milliards d'euros sous gestion⁴.

Les entreprises cotées à Paris génèrent un chiffre d'affaires cumulé de 542 milliards d'euros et emploient plus de 8,5 millions de personnes, témoignant de leur impact direct sur l'économie nationale et européenne.

Pour maintenir et renforcer cette position, il est crucial de poursuivre les réformes visant à simplifier l'accès aux marchés, harmoniser les règles européennes et encourager l'innovation financière. En tant que cœur financier de l'Europe continentale et centre névralgique des interactions entre entreprises et investisseurs, Paris doit continuer à inspirer confiance et ambition, affirmant son rôle de locomotive économique à l'échelle européenne et internationale.

⁴ afg.asso.fr/fr/publication/europe-2030-working-together-to-make-the-vital-transitions-a-success-manifeste-afg-janvier-2024/

1.3 La Bourse, levier pour l'ancrage local

La Bourse permet aux entreprises de tous nos territoires d'accéder à des capitaux français et mondiaux. 43,8% des entreprises françaises cotées sont des sociétés régionales. Elles sont même majoritaires dans les introductions en Bourse à Paris depuis désormais plus de 10 ans.

Sociétés françaises cotées sur Euronext Paris

Régions	Nombre de sociétés	%
Ile-de-France	368	56,2
Régions	287	43,8
Auvergne-Rhône-Alpes	84	12,8
Nouvelle-Aquitaine	33	5,0
Provence-Alpes-Côte-d'Azur	31	4,7
Grand Est	26	4,0
Occitanie	23	3,5
Pays de la Loire	22	3,4
Bretagne	19	2,9
Bourgogne-Franche-Comté	18	2,7
Provence-Alpes-Côte-d'Azur	31	4,7
Hauts-de-France	13	2,0
Normandie	8	1,2
Dom-Tom	5	0,8
Centre-Val de Loire	5	0,8
Total	655	100

Source : Euronext, 30 novembre 2024

Ces entreprises, souvent des ETI, participent au rayonnement économique de nos métropoles. Cette spécificité illustre un autre avantage souvent méconnu des marchés de capitaux : si l'actionnariat des sociétés cotées en France est mondial, le centre de gravité des prises de décision reste local et souvent dépendant du lieu d'implantation du siège social. Près du tiers des entreprises composant le SBF 120 ont leur siège en région et attirent des investisseurs, des partenaires stratégiques et des talents du monde entier.

Une société cotée adopte des standards de gouvernance particulièrement élevés avec comme objectif premier de défendre les intérêts de l'entreprise, au sens élargi de l'ensemble de ses parties prenantes. Là encore, il n'y a pas de meilleur outil capable d'apporter des financements importants à des investissements ambitieux, tout

en préservant l'identité et la culture du projet d'entreprise. A plus grande échelle, cela constitue un atout indéniable pour protéger la souveraineté de notre tissu économique.

Les ETI françaises, dont le tissu doit encore se renforcer au regard de la taille de notre économie, connaissent des croissances plus fortes, sont plus résilientes aux cycles économiques et sont créatrices d'emplois pérennes sur les territoires. L'utilisation des marchés boursiers pour assurer leur émergence et les accompagner dans leur stratégie de croissance à long terme est particulièrement adaptée.

Loin d'être des contraintes, les exigences de transparence que s'appliquent les sociétés cotées deviennent des leviers de performance. Une performance qui répond au cadre des règles défini en France et en Europe.

1.4 Des réformes clés pour un cadre compétitif et adapté : prise de conscience

Les marchés de capitaux européens disposent aujourd'hui d'un cadre robuste, fruit d'années de réformes visant à les rendre plus compétitifs et accessibles. Cette compétitivité repose sur une approche structurée, alliant profondeur du bassin de liquidité, diversité des acteurs, et adaptation aux besoins des entreprises selon leur taille. Un exemple clé de cette stratégie est la mise en place du statut de « SME Growth Market », conçu pour offrir un environnement réglementaire simplifié et adapté aux petites et moyennes capitalisations, leur permettant de lever des fonds à chaque étape de leur développement. Ces évolutions traduisent une prise de conscience européenne face à l'inflation réglementaire qui limitait l'accès des entreprises aux marchés.

En 2024, de nouveaux « chocs de simplification » ont marqué une avancée décisive dans la modernisation des marchés de capitaux. Ces initiatives, tant au niveau européen que national, témoignent d'une volonté forte de renforcer l'attractivité de la Bourse tout en allégeant les contraintes pesant sur les émetteurs. À l'échelle européenne, le *Listing Act* représente une étape majeure : il simplifie les conditions d'accès aux marchés et harmonise les pratiques entre les pays membres, réduisant ainsi les disparités transfrontalières. En France, la loi Attractivité du 13 juin 2024 illustre cette dynamique en introduisant plusieurs mesures novatrices. Parmi elles, la possibilité pour les sociétés cotées d'émettre des actions à droit de vote multiple lors de leur introduction en Bourse offre aux fondateurs un meilleur contrôle sur leur entreprise tout en accédant aux capitaux nécessaires à leur croissance. Ces réformes ont également été accompagnées de mesures fluidifiant les opérations de levée de fonds, attendues par la Place depuis de nombreuses années.

Ces « chocs de simplification » et réformes structurantes confirment une volonté européenne et nationale de maintenir la compétitivité des marchés de capitaux face à une concurrence mondiale croissante. En positionnant les marchés européens, et particulièrement la Place de Paris, comme des acteurs stratégiques dans cette dynamique, ces mesures renforcent leur attractivité. Pour poursuivre sur cette lancée, il sera crucial de continuer à introduire des mesures de flexibilité, notamment en matière réglementaire, afin de répondre aux évolutions des besoins des entreprises et des investisseurs. Cette approche proactive permettra de consolider la place de l'Europe et de ses grandes places financières nationales dans un environnement mondial de plus en plus concurrentiel.

2 Réinventer les marchés de capitaux face aux enjeux actuels

2.1 Une concentration croissante de la cote

En 2023, la capitalisation boursière totale des sociétés cotées en France a atteint 124 % du PIB, plaçant le pays parmi les leaders européens, juste derrière les Pays-Bas (133%). À l'échelle mondiale, ce ratio reste cependant inférieur à celui des États-Unis, qui atteint 179 %. Ces chiffres témoignent de la vigueur et de l'attractivité du marché français. Ils soulignent également le retard sur les pays qui ont choisi d'utiliser davantage les marchés de capitaux pour le financement de la retraite et la solidarité entre les générations.

Pays / Région	Ratio Capitalisation / PIB
Etats-Unis	179 %
Pays-Bas	133 %
France	124 %
Royaume-Uni	114 %
APAC	110 %
EMEA	94 %
Zone Euronext (France, Belgique, Irlande, Italie, Norvège, Pays-Bas, Portugal)	82 %
Allemagne	48 %

Sources : Banque Mondiale & Fédération Mondiale des Bourses, décembre 2023

Depuis 2000, la somme des capitalisations boursières mondiales a été multipliée par quatre, atteignant un nouveau record en 2024. À Paris, sur la même période, les capitalisations boursières cumulées ont doublé. Cette évolution à deux vitesses résulte de trois tendances : la croissance de l'épargne européenne investie hors d'Europe, l'américanisation du bassin d'investisseurs et le développement de la gestion passive.

Par ailleurs, cette progression significative de la valorisation des sociétés cotées s'est accompagnée d'une concentration accrue. Les 40 plus grandes capitalisations de la Place de Paris représentent 81 % de l'ensemble et concentrent 88 % des volumes quotidiens.

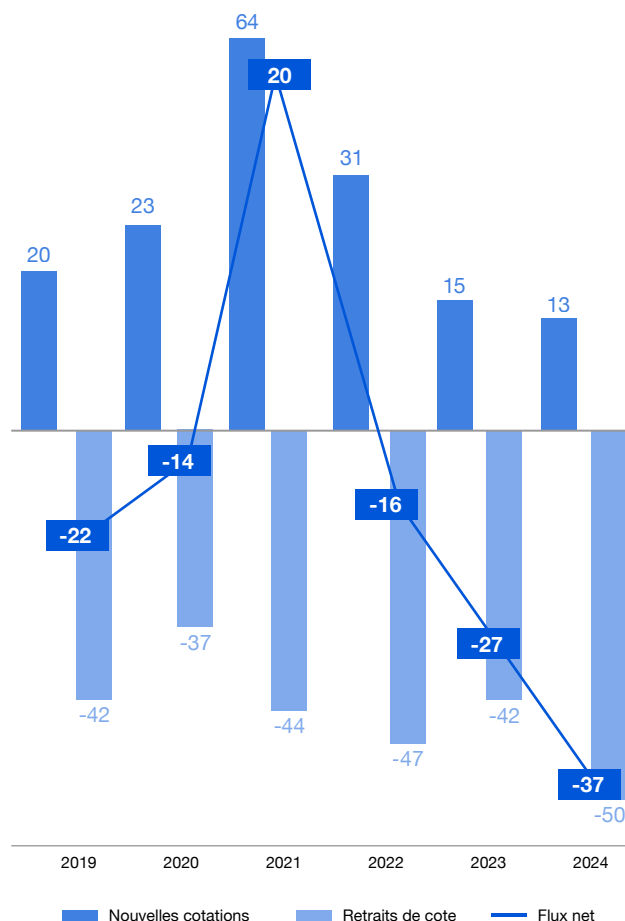
La part de l'actionnariat américain dans les sociétés du SBF 120 a atteint environ 44 %. Par construction, les investisseurs américains avec une stratégie globale privilégient les sociétés de grande à très grande taille. Sur la même période, la gestion passive (représentant autour de 25 % des encours mondiaux⁵) a également concentré les volumes sur les entreprises les plus liquides, favorisant les stratégies

thématiques ou globales et contribuant à orienter l'épargne des Européens vers des investissements internationaux.

Cette concentration des flux vers un nombre restreint de valeurs rend de nombreuses sociétés cotées plus vulnérables aux conditions de marché. Depuis les années 1980, la croissance du nombre de sociétés cotées à Paris a été accompagnée par le développement rapide d'une épargne locale et gérée localement. Selon l'AFG, un fonds actions Europe géré depuis l'Europe investit en moyenne trois fois plus dans les petites capitalisations qu'un fonds géré en dehors de l'Union. Cependant, ces fonds ont crû moins vite sur la période et ont même connu une décollecte sur les années récentes, pénalisant à la fois l'allocation continentale et les valeurs moyennes ou plus petites.

La concentration des investissements impacte la profondeur de la cote, qui souffre d'une attrition notable sur une période récente.

Evolution des nouvelles cotations et des retraits de cote depuis 2019 sur les marchés d'Euronext Paris



Source : Euronext, 31 décembre 2024

⁵ Source : Cliff IR

Alors que les petites et moyennes capitalisations ont longtemps surperformé les très grandes valeurs grâce à des perspectives de croissance supérieures (le CAC Mid & Small a battu le CAC 40 durant 16 fois⁶ de 2000 à 2020), la tendance s'est inversée depuis la crise de la COVID. Sur les cinq dernières années, l'écart de la performance boursière entre le CAC 40 et les petites valeurs a ainsi atteint plus de 40 points.

Cette sous-performance s'exprime à travers une nette baisse des valorisations : les petites et moyennes valeurs, qui bénéficiaient historiquement d'une prime de valorisation justifiée par leur capacité de plus forte croissance, présentent désormais une décote de valorisation inédite sur les 40 dernières années.

Cette sous-valorisation relative des sociétés cotées de taille moyenne réduit de facto leur accès au capital et limite leur capacité à servir de consolidateurs. Elle renforce même la tendance naturelle de concentration industrielle au profit des très grandes valeurs européennes ou internationales à travers une augmentation du nombre de transactions ciblant des entreprises cotées. 43 % des sorties de cote sur les cinq dernières années résultent d'une opération de fusion-acquisition.

2.2 Mobiliser l'épargne européenne pour soutenir la croissance

L'exemple français illustre une réalité partagée par de nombreuses économies européennes : l'épargne des ménages reste largement orientée vers des produits sécurisés. En 2023, les cotisations en assurance-vie en unités de compte en France ont progressé de 7,5 %, atteignant 62,2 milliards d'euros, traduisant un intérêt croissant pour des supports légèrement diversifiés. Cependant, une grande partie de l'épargne demeure concentrée sur des produits offrant une garantie en capital, ce qui limite l'exposition aux actifs plus risqués, comme les actions. Par ailleurs, on a pu constater récemment un déréférencement d'un nombre significatif de fonds small et mid cap, exclus sur la base de benchmarks de frais et de performances inadaptés à cette classe d'actifs. Selon une étude de l'AMF et de l'OCDE⁹, les trois quarts des nouveaux investisseurs détiennent plus d'un produit d'investissement, dont un quart seulement est placé dans les actions cotées. À l'échelle européenne, certains pays ont adopté des mécanismes qui réorientent efficacement l'épargne vers les marchés de capitaux. Le Royaume-Uni, par exemple, impose aux employeurs de mettre en place des plans de retraite par capitalisation, ce qui assure un flux constant vers les marchés actions. En Suède, une cotisation de 2,5 % du salaire brut alimente un compte individuel de capitalisation, permettant aux épargnants de sélectionner parmi environ 500 fonds agréés. Ces dispositifs structurés intègrent directement les ménages dans le financement

Si la robustesse des grandes capitalisations françaises et leur attractivité pour les investisseurs internationaux témoignent de la solidité de la place financière de Paris, ces évolutions soulignent également un déséquilibre croissant. Elles posent des questions sur la capacité des marchés de capitaux à jouer pleinement leur rôle dans le financement de l'économie réelle et à soutenir un tissu économique diversifié et résilient, alors même que l'écosystème s'est retrouvé fragilisé par une décollecte massive observée depuis sept ans (3,3 milliards d'euros)⁷.

Il n'y a cependant pas de fatalité. Les exemples italiens et suédois illustrent la manière dont des dispositifs adaptés peuvent dans la durée renforcer la capacité des marchés de capitaux à financer l'économie réelle et à soutenir un tissu économique large et profond. Entre 2020 et 2024, l'Italie a enregistré 153 introductions en Bourse (dont 147 réalisées par des PME & ETI), tandis qu'en Suède, 170 introductions en Bourse ont été réalisées sur la même période (dont 161 PME & ETI). En France, ce sont 72 entreprises qui se sont introduites en Bourse sur la période (dont 63 PME & ETI)⁸.

des entreprises et favorisent une diversification des portefeuilles vers des actifs plus dynamiques.

En revanche, si l'épargne salariale et l'épargne retraite contribuent déjà à orienter une partie de l'épargne vers des investissements productifs, elles restent encore marginales et l'absence de systèmes comparables à ceux mis en place dans d'autres pays limite le potentiel de financement d'investissements porteurs de croissance et d'innovation en France, et de rendement pour les épargnants. Ce manque de dispositifs de fléchages n'est pas un problème isolé mais reflète une opportunité à l'échelle européenne : celle de mieux mobiliser une épargne abondante, souvent sous-exploitée.

Malgré sa deuxième position mondiale en termes d'épargne, l'Union européenne peine à utiliser ces capitaux pour soutenir ses propres entreprises. Aujourd'hui, les entreprises non européennes représentent 68 %¹⁰ des actions détenues par les gérants d'actifs européens.

Cette fuite de capitaux prive nos entreprises des financements nécessaires à leur développement.

⁷ Morningstar, Quelles perspectives pour les petites valeurs françaises ? – 28 janvier 2024

⁸ Dealogic, Euronext

⁹ Les nouveaux investisseurs particuliers en France : Attitudes, connaissances et comportements - 8 novembre 2023

¹⁰ Source : Etude AFG – La Gestion d'actifs française finance l'Union européenne – juin 2024

Ce phénomène est amplifié par la fragmentation des marchés de capitaux en Europe. Les divergences fiscales et réglementaires entre les États membres freinent la libre circulation des capitaux, réduisant l'efficacité des flux transfrontaliers. Cette situation limite à la fois les opportunités d'investissement pour les épargnants, et l'accès à des financements locaux pour les entreprises.

En France, bien que la Bourse ait attiré plus d'un million de nouveaux investisseurs individuels au cours des quatre dernières années, seuls 10 % des ménages investissent directement en actions, contre 33 % au Royaume-Uni. Aux Pays-Bas ou dans les pays nordiques, une forte culture boursière, associée à des marchés profonds et diversifiés, permet une participation significative des épargnants.

Cette situation souligne un potentiel important pour renforcer le lien entre l'épargne des ménages et le financement des entreprises européennes. Harmoniser les cadres régissant les marchés de capitaux au sein de l'Union européenne est une étape essentielle pour surmonter ces freins et maximiser l'efficacité des flux transfrontaliers.

En réduisant les barrières techniques et en favorisant l'accès aux marchés financiers pour les investisseurs individuels, l'Europe pourrait mobiliser une part significative des capitaux disponibles.

Assurer le continuum de financement entre le non coté et le coté est un levier essentiel pour le développement de nos entreprises.

2.3 Défis structurels et enjeux d'attractivité pour les entreprises cotées

Pour répondre aux défis auxquels font face les marchés de capitaux, il est nécessaire de repenser notre approche en redonnant un avantage compétitif plus grand aux entreprises qui ont fait le choix de la cotation.

L'accumulation des règles et la construction d'un cadre plus exigeant autour du développement durable modifient de manière importante l'écosystème boursier et l'intérêt de la cotation. S'il existe un consensus politique sur le besoin de simplifier l'accès aux marchés de capitaux, la méthode retenue interroge et les résultats interpellent. Il est désormais indispensable d'offrir de la stabilité et de repenser nos efforts autour de deux axes : **proportionnalité et équité**.

Alors que l'appréciation des contraintes dans le monde du non coté intègre pleinement la notion de proportionnalité, celle-ci est trop rarement considérée lorsque les nouvelles règles sont appliquées à l'univers des entreprises cotées. La réussite du statut de marché de croissance des PME-ETI doit nous amener à reconsidérer notre approche. Euronext Growth connaît une dynamique forte et a su convaincre un large pan d'investisseurs de la pertinence d'une approche simplifiée mais exigeante. Sur les cinq dernières années, le nombre de sociétés cotées sur Euronext Growth à Paris a progressé de 26 %¹¹, et la liquidité de 21 %. Les marchés de capitaux ne sont pas monolithiques : pour offrir un cadre adapté à des sociétés de tailles diverses, il faut intégrer cette spécificité de taille et de valorisation boursière. Pour s'assurer de la cohérence avec les objectifs, les nouvelles réglementations doivent intégrer des études d'impact et une phase d'expérimentation.

La compétitivité et l'équité doivent aussi s'entendre par rapport à nos voisins européens. Comment justifier des dispositions moins favorables aux entreprises de droit français par rapport à celles de nos voisins ? Parallèlement, des asymétries se creusent entre les entreprises cotées et non cotées, rendant plus exigeante encore la préparation à l'introduction en Bourse et limitant les avantages visibles et immédiats de la cotation.

L'impact des évolutions réglementaires s'observe également sur l'écosystème boursier. Alors que la profondeur et la diversité du bassin de sociétés de gestion en France constituent des éléments essentiels de notre attractivité, nous observons une accélération de la concentration. Cette concentration est une réponse nécessaire aux besoins d'économies d'échelle, mais elle contribue à augmenter la taille moyenne des fonds et donc des positions, au détriment des valeurs moyennes ou plus petites. Elle limite également le nombre de fonds investissant en priorité sur les entreprises européennes ou françaises.

Là encore, ces constats ne doivent pas occulter les signaux encourageants et les exemples d'initiatives déjà mises en œuvre ailleurs. Dans certaines régions européennes, comme la Lombardie ou le Portugal, des mécanismes innovants ont été déployés pour renforcer l'attractivité des marchés, par exemple en introduisant des dispositifs fiscaux ou incitatifs pour les entreprises se lançant dans l'aventure boursière. Ces initiatives montrent qu'il est possible de repenser le rôle des marchés pour qu'ils retrouvent leur vocation première : accompagner les entreprises dans leurs trajectoires de développement.

Réduire le coût et la complexité induits par la cotation doit devenir un axe prioritaire.

¹¹ Source : Euronext, du 31/12/2019 au 30/11/2024 : Liquidité 2019 vs 2024

3 Recommandations

Pour renforcer l'attractivité des marchés de capitaux et la capacité de l'écosystème français à servir de tremplin pour les entreprises cotées et celles candidates à la cotation, nous devons assurer le continuum de financement entre coté et non coté et travailler sur l'ensemble des leviers d'attractivité, en optimisant les conditions réglementaires, fiscales et financières, en améliorant la visibilité internationale et en soutenant l'innovation et la compétitivité.

1. Encourager une meilleure orientation de l'investissement vers les entreprises européennes

a. Encourager davantage et avec force l'investissement des institutionnels dans les fonds actions

- i. **Faciliter, dans Solvency II, l'investissement des assureurs dans les actions de sociétés cotées** (mesure envisagée dans la proposition 1d du rapport Draghi) ;
- ii. **Réussir la mise en application du règlement LTEI¹²** (« Long Term Equity Investment » ou actions détenues sur le long terme) et s'assurer de l'éligibilité des fonds et des fonds de fonds à ce dispositif ;
- iii. **Revoir les règles de Bale III et relancer la titrisation**, avec comme objectif de libérer la capacité des banques d'investissement européennes à financer la transition technologique et écologique ;
- iv. **Accélérer le développement des fonds de pension et la promotion de l'épargne retraite** (tel que le PER et le PERCOL) pour contribuer au rééquilibrage de l'épargne des français sur des investissements de long terme et mieux répondre aux besoins de financement de nos entreprises ;
- v. D'une manière générale, **renforcer la capacité des investisseurs institutionnels à être des intermédiaires stables entre les marchés et les particuliers** afin d'augmenter leurs investissements en actions et obligations d'entreprises, par une large mutualisation des risques portés.

b. Rediriger l'épargne privée vers les entreprises françaises et européennes :

- i. **Mettre en place un « label européen »** pour favoriser l'investissement à long terme dans les entreprises de l'Union Européenne en particulier les PME ; encourager les Etats Membres à accorder à ces produits le traitement fiscal le plus incitatif possible au niveau national (comme le recommande le rapport Noyer) ;
- ii. **Renforcer l'orientation de l'épargne vers les fonds PEA-PME** en incitant leur référencement dans les différentes enveloppes d'épargne ;
- iii. **Relever le plafond du PEA**, limite effective depuis 2014.

c. Amplifier les efforts de sensibilisation financière à destination des actionnaires individuels, des émetteurs et des investisseurs :

- i. **Renforcer l'éducation financière des investisseurs particuliers.** Ces efforts de pédagogie doivent également être dirigés vers les émetteurs, avec la possibilité de créer un label valorisant les bonnes pratiques ;
- ii. **Faciliter la participation des investisseurs particuliers aux placements secondaires**, et notamment dans toutes les cessions des participations de l'État ;
- iii. **Renforcer les liens entre marchés de capitaux publics et acteurs du non coté**, afin d'assurer le succès des nouvelles cotations et des stratégies de sorties des investisseurs historiques.

¹² https://www.eiopa.europa.eu/rulebook/solvency-ii-single-rulebook/article-6107_en?prefLang=es



2. Compétitivité du cadre réglementaire et législatif : poursuivons les efforts

a. Moderniser les modalités d'introduction en Bourse :

- i. **Adopter dès avril 2025 la proposition de structure de prospectus standardisée**, incluant un plan unique et un format harmonisé des résumés. Cela permettra d'accélérer l'implémentation du Listing Act et d'amplifier la participation des investisseurs internationaux aux IPO en France ou en Europe ;
- ii. **Faciliter l'alignement des intérêts sur la valorisation entre anciens et nouveaux actionnaires lors de l'IPO ;**
- iii. **Faciliter l'accès aux IPO pour les investisseurs particuliers** (plateforme dédiée, PEA, etc.).

b. Simplifier la réglementation CSRD sur les rapports de durabilité :

- i. **Revenir à l'objectif initial de CSRD** en harmonisant les reportings de durabilité et donner aux investisseurs les données vraiment utiles à leur analyse extra-financière ;
- ii. **Simplifier et réduire les ESRS** : réduire le nombre de points de données en privilégiant les indicateurs quantitatifs aux indicateurs narratifs et mieux distinguer les indicateurs obligatoires et volontaires ;
- iii. **Construire un terrain de jeu équitable entre sociétés cotées** et non cotées lorsque la réglementation s'applique à l'ensemble des entreprises.

c. Mettre en place une supervision commune des infrastructures de marché en Europe et les traiter comme des groupes pour assurer l'intégration des marchés de capitaux, renforcer la convergence de la supervision de ces acteurs pour une application plus cohérente des réglementations et renforcer l'attractivité des marchés de capitaux.

d. Assurer une stabilité réglementaire et fiscale :

- i. **Assurer la proportionnalité des obligations en fonction de la taille des sociétés cotées**, quel que soit leur marché de cotation. Par exemple, en rendant optionnelle la retransmission en direct des assemblées générales pour les sociétés cotées sur les compartiments B et C du marché réglementé, tout en maintenant le replay accessible sur leur site internet ;
- ii. **Permettre à notre écosystème de s'engager sur le long terme** (exemples : PFU, régime FCPI ou IR PME) et mesurer les impacts des initiatives publiques récentes et leurs contributions aux objectifs de réindustrialisation et de soutien à l'innovation (exemple : loi industrie verte, fonds TIBI) ;

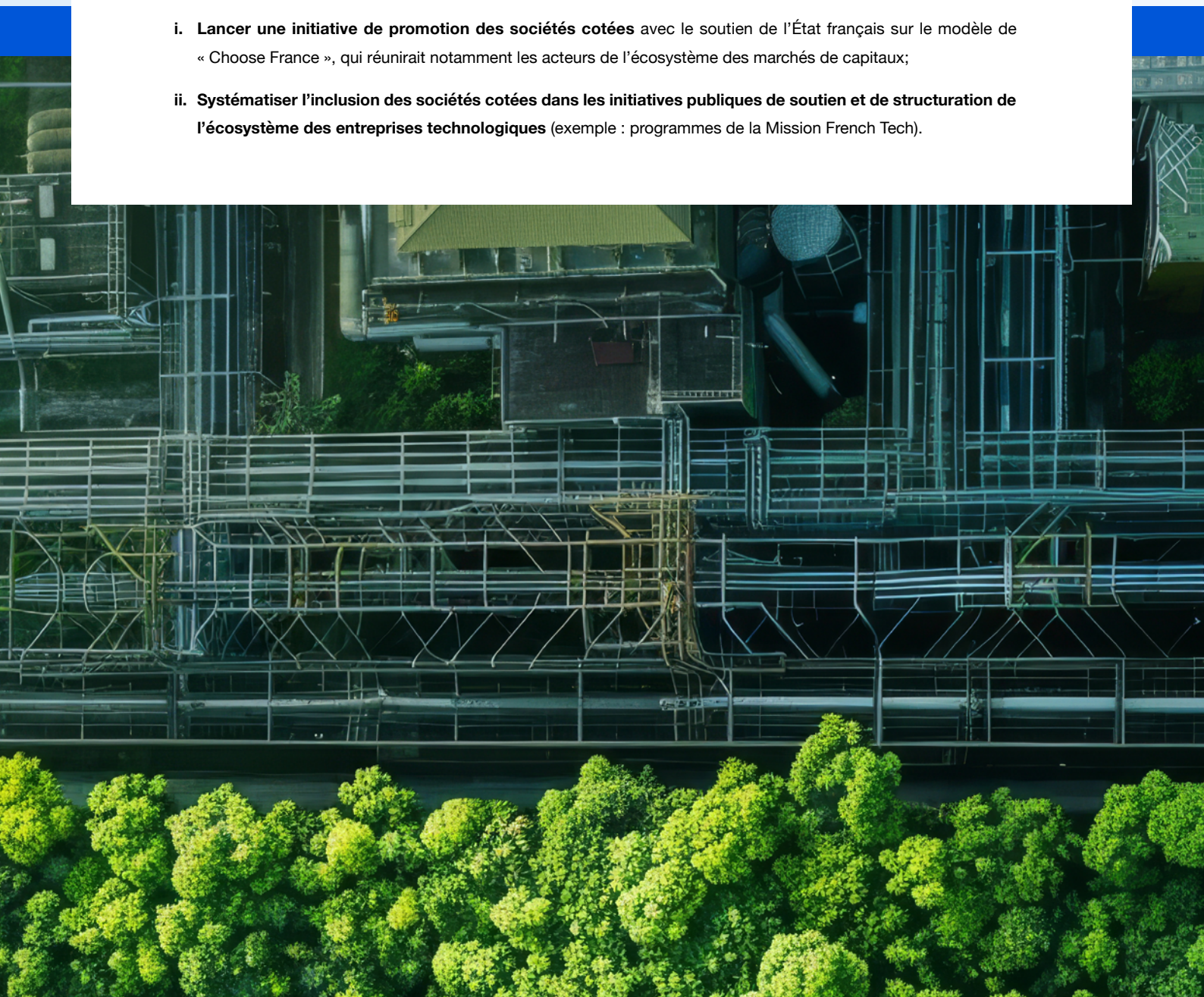
3. Rayonner localement, briller mondialement


a. Encourager les PME & ETI à se tourner vers la Bourse :

- i. **Mettre en place un « Bonus IPO »** qui pourrait prendre la forme d'une exonération fiscale ou d'une subvention régionale sur les charges liées aux opérations d'introduction en Bourse et celles des deux premières années de cotation, **ou d'un encouragement des investisseurs** institutionnels à se mobiliser davantage sur ce segment. Inspiré du modèle italien, ce dispositif allégerait le coût initial d'une IPO, rendant la cotation plus accessible et attrayante. Ce mécanisme favoriserait l'élargissement de la cote, tout en stimulant le financement des entreprises par les marchés ;
- ii. **Promouvoir les entreprises cotées dans les régions françaises, qui comptent aujourd'hui 50% des entreprises cotées en France**, lors de manifestations soutenues par l'ensemble des acteurs de l'écosystème des marchés de capitaux et notamment les places financières régionales, les banques, les cabinets d'audit et les conseils juridiques et de communication. Avec plus de 8,5 millions d'employés, les entreprises cotées en France représentent un maillon essentiel de notre économie et de la vitalité de nos territoires ;
- iii. **Redynamiser l'analyse financière sur les actions** afin d'améliorer la couverture des PME-ETI cotées et de renforcer leur attractivité.

b. Promouvoir l'excellence française des sociétés cotées auprès des investisseurs et épargnants internationaux :

- i. **Lancer une initiative de promotion des sociétés cotées** avec le soutien de l'État français sur le modèle de « Choose France », qui réunirait notamment les acteurs de l'écosystème des marchés de capitaux;
- ii. **Systématiser l'inclusion des sociétés cotées dans les initiatives publiques de soutien et de structuration de l'écosystème des entreprises technologiques** (exemple : programmes de la Mission French Tech).



An aerial photograph of a dense forest, showing a vast expanse of green tree canopies from above. The trees are packed closely together, creating a textured, green mosaic. The lighting is bright, highlighting the vibrant green of the leaves.

Retrouvez l'ensemble des signataires et
contributeurs du Manifeste sur :

www.manifeste-bourse.fr