

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

Un appel à l'action

Au service des entreprises, la Place de Paris se distingue comme un centre financier de premier plan à l'échelle européenne et internationale. Les entreprises cotées sur Euronext Paris représentent un poids considérable dans notre économie : plus de 8,5 millions d'emplois directs, et 3 500 milliards d'euros de valorisation cumulée, soit 124 % du PIB de la France en 2023. La cotation à Paris va très souvent de pair avec la localisation du siège social en France, ce qui constitue un enjeu de souveraineté et de maintien des centres de décisions dans notre pays.

Alors que la place financière de Paris court aujourd'hui un risque fort d'atrophie qui affaiblira notre pays dans sa capacité à faire face aux enjeux actuels, ses acteurs se mobilisent pour soutenir ses atouts stratégiques, libérer les énergies et appeler à une urgente prise de conscience.

MARS 2025

Réinventer les marchés de capitaux face aux enjeux actuels

Face aux défis de transition technologique et environnementale, et à la nécessité de renforcer les secteurs vitaux pour notre sécurité collective, les entreprises jouent un rôle central. Cependant, elles doivent disposer des moyens nécessaires, particulièrement en fonds propres, seuls en mesure de permettre les investissements à risque qui sont indispensables. Ces financements devront être apportés par les marchés qui permettent de distinguer l'horizon de temps des actionnaires de celui de l'entreprise.

Pourtant, alors que depuis 2000, la somme des capitalisations boursières mondiales a été multipliée par quatre, atteignant un nouveau record en 2024, cette dynamique s'accompagne d'une **concentration des investissements sur un nombre d'entreprises de plus en plus réduit**. Ce constat se trouve notamment amplifié par l'américanisation du bassin d'investisseurs et le développement rapide de la gestion passive.

Cette concentration des flux vers un nombre restreint d'acteurs économiques rend de nombreuses sociétés cotées plus vulnérables aux conditions de marché. Elle pénalise la valorisation des entreprises françaises et européennes, notamment celle des PME & ETI. Au cours

des cinq dernières années, l'écart de performance boursière entre le CAC 40 et les petites valeurs a ainsi atteint plus de 40 points, cette classe d'actifs ayant pourtant toujours été performante sur le long terme. Simultanément, les encours des fonds de PEA-PME ont été divisés par deux sur la période. La Bourse perd ainsi en attractivité comme outil de financement pour l'ensemble du tissu économique.

Face à cette situation, il faut encourager la mobilisation de l'épargne des particuliers, et au-delà, renforcer l'attractivité du marché français auprès des investisseurs, y compris internationaux.

Bien que la zone euro soit la deuxième zone d'épargne au monde, **les freins réglementaires, fiscaux et culturels à la prise de risque sont trop nombreux**. Plus préoccupant encore, 68 % de l'épargne en actions gérée depuis l'Europe est investie hors de l'Union européenne. Cette fuite de capitaux prive nos entreprises des financements nécessaires à leur développement. En France, **seulement 10 % des ménages investissent directement en actions**, contre un tiers au Royaume-Uni. Un potentiel d'investissement considérable dans nos entreprises reste donc inexploité.



Libérer le potentiel des marchés de capitaux en France

Les freins sont multiples, notamment fiscaux et culturels. Mais un axe à privilégier pour améliorer l'attractivité des marchés européens est certainement la réduction de l'accumulation de règles, combinée à une doctrine insuffisamment différenciée entre les entreprises selon leur taille. Il est nécessaire de repenser notre approche de la réglementation en accordant un avantage compétitif aux entreprises qui ont fait le choix de la cotation.

Alléger le coût et la complexité induits par la cotation doit devenir un axe prioritaire. Il est indispensable d'offrir de la stabilité réglementaire et de recentrer nos efforts autour de deux axes : proportionnalité et équité. 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 ?

Les évolutions réglementaires impactent également l'écosystème boursier. Bien que la profondeur et la diversité du bassin de sociétés de gestion en France soient des atouts clés de notre attractivité, nous constatons une accélération de la concentration du secteur. Si cette consolidation répond à un besoin d'économies d'échelle, elle réduit néanmoins le nombre de fonds investissant en priorité dans les entreprises françaises et européennes.

Il n'y a aucune fatalité face à ces constats. L'Italie et la Suède en sont la preuve : en mettant en place des politiques actives pour faciliter la cotation, ces Etats ont démontré que des dispositifs adaptés peuvent renforcer le rôle des marchés de capitaux dans le financement de l'économie réelle et le soutien d'un tissu économique dynamique et diversifié.

Entre 2020 et 2024, l'Italie a enregistré 153 introductions en Bourse (dont 147 réalisées par des PME & ETI). Quant à la Suède, elle en a réalisé 170 sur la même période (dont 161 PME & ETI). En comparaison, dans le même temps, la France n'en a comptabilisé que 72 (dont 63 PME & ETI). La France, une des premières places de cotation en Europe, doit retrouver une dynamique dans un contexte concurrentiel accru pour capter l'épargne et soutenir le financement de nos entreprises les plus créatrices de valeur.

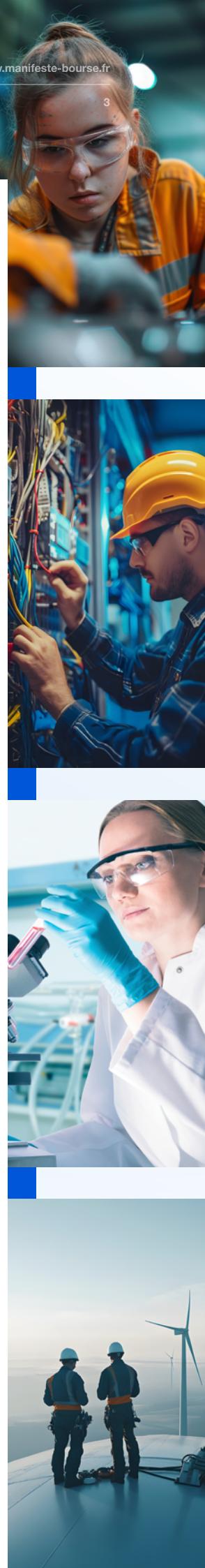
C'est pourquoi les acteurs de la Place - sociétés cotées, investisseurs, gérants d'actifs, conseils, associations de Place, acteurs du financement et organisations fédérant les entrepreneurs - se sont réunis pour proposer collectivement **une série de recommandations prioritaires** pour un meilleur financement des entreprises par les marchés de capitaux.

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

- 1. Encourager davantage et avec force l'investissement des institutionnels dans les fonds actions**
 - a. Faciliter, dans Solvency II, l'investissement des assureurs dans les actions de sociétés cotées** (mesure envisagée dans la proposition 1d du rapport Draghi) ;
 - b. Réussir la mise en application du règlement LTEI** (« 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 ;
 - c. 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 ;
 - d. 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 ;
 - e. 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.
- 2. Rediriger l'épargne privée vers les entreprises françaises et européennes**
 - a. 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) ;**
 - b. Renforcer l'orientation de l'épargne vers les fonds PEA-PME en incitant leur référencement dans les différentes enveloppes d'épargne ;**
 - c. Relever le plafond du PEA**, limite effective depuis 2014.
- 3. Amplifier les efforts de sensibilisation financière à destination des actionnaires individuels, des émetteurs et des investisseurs**
 - a. 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 ;
 - b. Faciliter la participation des investisseurs particuliers aux placements secondaires**, et notamment dans toutes les cessions des participations de l'État ;
 - c. 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.

Compétitivité du cadre réglementaire et législatif : poursuivons les efforts

- 1. Moderniser les modalités d'introduction en Bourse**
 - a. 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 ;
 - b. Faciliter l'alignement des intérêts sur la valorisation entre anciens et nouveaux actionnaires lors de l'IPO ;**
 - c. Faciliter l'accès aux IPO pour les investisseurs particuliers** (plateforme dédiée, PEA, etc.).
- 2. Simplifier la réglementation CSRD sur les rapports de durabilité**
 - a. 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 ;**
 - b. 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 ;
 - c. Construire un terrain de jeu équitable entre sociétés cotées et non cotées lorsque la réglementation s'applique à l'ensemble des entreprises.**



3. 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 améliorer l'attractivité des marchés de capitaux.

4. Assurer une stabilité réglementaire et fiscale

a. 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 ;

b. 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 TIB).

Rayonner localement, briller mondialement

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

a. 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 ;

b. 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 ;

c. Redynamiser l'analyse financière sur les actions afin d'améliorer la couverture des PME & ETI cotées et de renforcer leur attractivité.

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

a. 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 ;

b. 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).

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.



Retrouvez les signataires et contributeurs, et soutenez le Manifeste sur : www.manifeste-bourse.fr