

## Projet d'Orientation Stratégique

---

### **POUR LA CREATION DE LA « BOURSE DE L'ENTREPRISE »**

Document ouvert à commentaires

Juillet 2012

*« Face au monde qui change, il vaut mieux penser le changement que changer le pansement. »*

Francis Blanche

## La proposition

L'heure est à l'urgence. Les PME-ETI les plus créatrices d'emploi ainsi que les entreprises innovantes, sont dépendantes d'un crédit bancaire qui va structurellement se raréfier et d'une épargne domestique détournée du tissu économique. Depuis la crise, les marchés financiers sont devenus pour ces entreprises davantage une source d'aléa ou de coûts qu'un moyen de financement. De surcroît, l'écart compétitif se creuse avec l'Allemagne, ou les Etats-Unis qui, avec le JOBS Act et dépassant les clivages partisans, ont ouvert le financement à long terme de leurs entreprises de même taille. Ne pas agir reviendrait à hypothéquer l'économie et les emplois de demain.

A juste titre en raison de la crise, de nombreux acteurs et rapports ont alerté les décideurs politiques sur le besoin de mettre en place un cadre réglementaire plus proportionné, une pratique de la régulation en relation avec le modèle économique des PME-ETI et un outil boursier repensé.

Ainsi l'objectif de nos travaux a été de penser à une bourse dédiée aux besoins des PME-ETI pour les aider à traverser la crise et préparer le retour de la croissance. Le point de départ a consisté à analyser en profondeur les modèles économiques des émetteurs, des intermédiaires, des investisseurs et de l'entreprise de marché afin de les faire se rencontrer de manière vertueuse et de redémarrer un fonctionnement de marché grippé par la crise.

***Notre vision unanime est qu'il faut créer une bourse de taille ambitieuse qui soit au service des entreprises et des acteurs qui l'animent. Qu'elle soit construite pour répondre aux besoins de financement des PME-ETI en proposant des services et des produits sur mesure, une écoute et un accompagnement adapté et une protection contre les dérives des marchés financiers. Que cette bourse soit, grâce à une gouvernance représentative, le lieu naturel de rencontre de ceux qui ont en partage l'esprit d'entreprise, des moyens et une équipe dédiés, une proximité régionale et que ceux qui s'y rencontrent s'y reconnaissent grâce à son nom: la Bourse de l'Entreprise. Elle devra être le point de départ d'une nouvelle génération de bourses, celle de l'après crise, articulée pour faire se rencontrer les besoins de financement de ce segment de l'économie réelle et de l'investissement à long terme jusqu'aux frontières de l'Europe.***

Pour ce faire, nous proposons de manière détaillée que la Bourse de l'Entreprise s'articule autour des principaux axes suivants :

- Une cote initiale ambitieuse constituée des sociétés cotées sur les compartiments B et C d'Euronext et sur NYSE Alternext
- Une dimension et une ambition européenne avec, comme point de départ, une ouverture à la France, aux Pays-Bas, en Belgique et au Portugal
- Une gouvernance composée d'un conseil de surveillance de 10 à 15 membres (représentatifs des acteurs du marché) et d'un directoire présidé à plein temps
- Une équipe dédiée et spécialisée dans le financement et l'investissement en PME ETI
- Un cadre réglementaire adapté combinant de manière transparente la sécurité d'un marché réglementé et la flexibilité d'un marché régulé
- Un positionnement de certaines fonctions (prospection, marketing,...) permettant de faire participer les places financières régionales et les écosystèmes locaux

- Un double statut d'intermédiaire membre avec des droits et devoirs permettant une rentabilité des divers métiers et l'inscription de la relation avec les émetteurs dans la durée
- Un modèle de marché et des techniques de cotation adaptés aux PME-ETI pour favoriser la liquidité et rendre prohibitive la négociation haute fréquence (HFT)
- Une revue des tarifications afin, d'une part, de les rendre incitatives et tournées vers le développement du marché primaire et, d'autre part, de favoriser le rééquilibrage de la rentabilité sur le marché secondaire
- Un marché d'acclimatation pour les entreprises qui souhaitent programmer une vie en bourse
- Des produits conçus sur mesure (par exemple obligataire permettant de lever des fonds et de programmer l'ouverture du capital)
- Une 'relation émetteur' forte pour fournir des informations et des services adaptés aux besoins des PME-ETI
- Une volonté de croissance basée sur un marketing et une prospection directe impliquant l'ensemble des acteurs du marché
- Un segment spécifique pour les sociétés de Recherche et Développement (R&D)
- Une capacité à s'ouvrir à des partenariats économiques ou capitalistiques apporteurs de valeur et surtout favorisant son expansion européenne

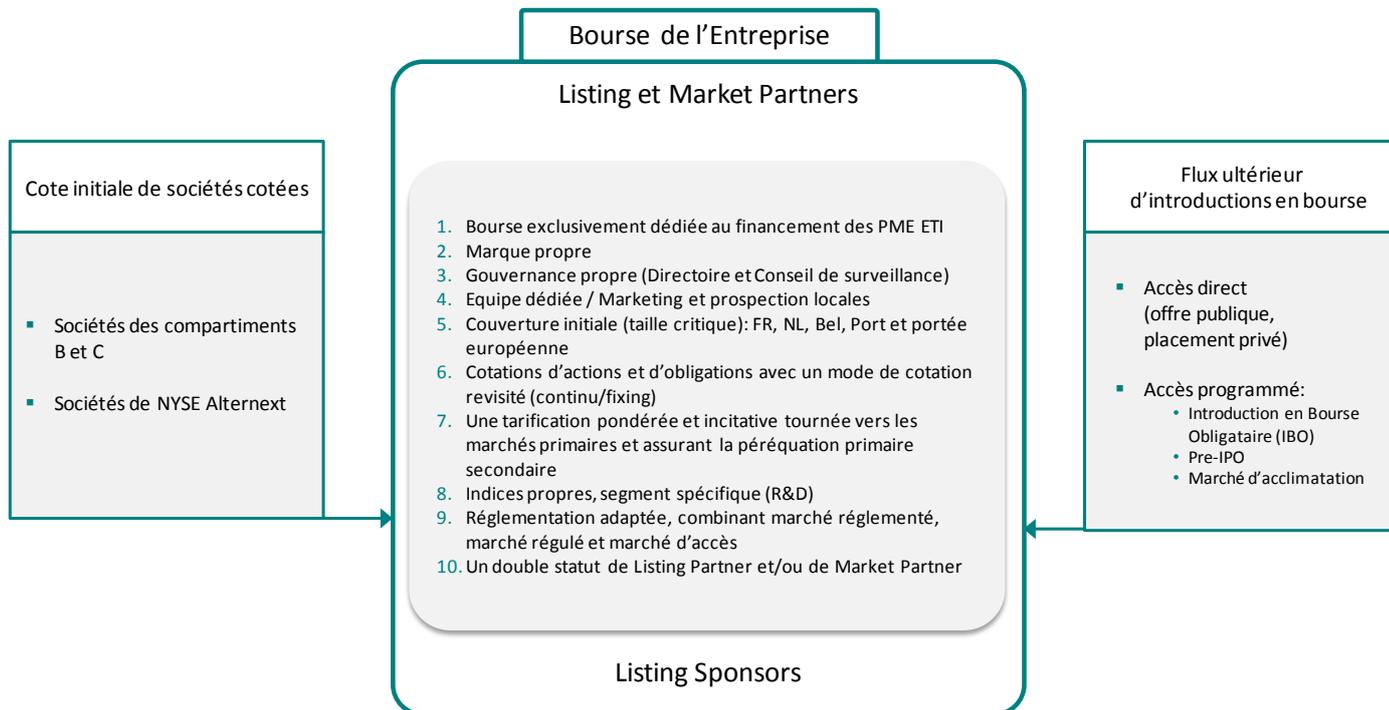
La Bourse de l'Entreprise serait tournée vers les gestions domestiques, européennes et internationales essentielles à son développement, désireuses de participer aux bénéfices tirés de l'esprit entrepreneurial auxquelles elle offrirait une taille critique suffisante et des indices propres permettant de comparer les performances sur une base européenne.

Ce projet ambitieux prendra toute son ampleur si les pouvoirs publics et les autorités compétentes européennes et nationales prennent les décisions législatives, réglementaires et fiscales favorables.

Cette proposition a désormais besoin d'être enrichie par une large concertation de l'ensemble des parties prenantes. C'est pourquoi la publication de ce rapport ouvre une période de commentaires qui permettront d'améliorer ses recommandations avant qu'il ne soit remis à NYSE Euronext en septembre.

Fabrice Demarigny

Président du COS



#### DOCUMENT OUVERT A COMMENTAIRES

Ce document est soumis à commentaires par toute partie intéressée à compter de sa date de publication jusqu'au lundi 17 septembre 2012.

Une réunion entre professionnels se tiendra le mercredi 12 septembre de 15h à 18h au 39 rue Cambon, 75001 Paris pour recueillir toute opinion. A la lumière de ces commentaires écrits ou oraux, le COS poursuivra l'élaboration du contenu de ce document le mercredi 26 septembre à Amsterdam et remettra sa version finale à NYSE Euronext.

Tout commentaire écrit ou demande d'inscription à la réunion entre professionnels peut être adressé à l'adresse mail suivante: [consult@bourseentreprise.eu](mailto:consult@bourseentreprise.eu)

## Sommaire

La Proposition	3
Les Travaux du Comité d’Orientation Stratégique de NYSE Euronext	7
I – La création de la « Bourse de l’Entreprise »	8
II – Un cercle vertueux pour l’intermédiation spécialisée en PME-ETI recréé par un statut renouvelé de membre de la Bourse de l’Entreprise	13
III – Une adaptation de l’outil boursier pour permettre aux PME-ETI de traverser la crise et préparer l’après crise	18
IV – Une épargne investie dans la réussite entrepreneuriale	22
V – Une promotion du financement par la bourse relancée, directe et de terrain	23
VI – Une tarification exemplaire, incitative et orientée vers le développement des marchés primaire et secondaire	26
VII – Des partenariats économiques et capitalistiques créateurs de valeur	28
VIII – Un cadre réglementaire et fiscal à optimiser	30
IX- Recommandations du Comité d’Orientation Stratégique	33

## Les Travaux du Comité d’Orientation Stratégique de NYSE Euronext dédié aux PME-ETI

Les recommandations contenues dans ce rapport sont le résultat d’un travail en profondeur mené par le Comité d’Orientation Stratégique de NYSE Euronext dédié aux PME-ETI (« COS »)<sup>1</sup>, composé des personnalités suivantes :

- Fabrice Demarigny, Avocat, Associé Marccus/Mazars, Président du COS ;
- Jean-Baptiste Bosson, Président Directeur Général de PSB Industries ;
- Chris Buyse, Directeur Financier de ThromboGenics ;
- Rogério Carapuça, Président de Novabase SGPS ;
- Dirk Jan van der Hoeden, Président Directeur Général de SNS Securities ;
- Eric Le Boulch, Président Directeur Général de CM-CIC Securities ;
- Clément Lecuire, Directeur du Département Analyse stratégique, Innovation et Développement durable de la Caisse des Dépôts et Consignations ;
- Denis Lucquin, Partenaire-associé de Sofinnova Partners ;
- Peter HJ Nederlof, Président Directeur Général de Keijser Capital N.V. ;
- Yannick Petit, Président Directeur Général d’Allegra Finance ;
- Bruno Vanryb, Président Directeur Général d’Avanquest Software.

Il a travaillé en liaison étroite avec Roland Bellegarde, Vice-Président Exécutif Groupe de NYSE Euronext, en charge des activités européennes de négociation au comptant et de cotation, et son équipe, particulièrement Marc Lefèvre, François Houssin et Marine Laufer-Tourte.

Le COS a conduit ses travaux en toute indépendance et sans idées préconçues avec l’objectif de faire des propositions ambitieuses qui répondent aux besoins fondamentaux de financement des PME-ETI, à ceux des acteurs qui composent et font fonctionner une bourse, ainsi qu’à ceux des places financières nationales et régionales où opère NYSE Euronext.

Le point de départ des travaux a consisté à analyser en profondeur les modèles économiques des émetteurs, des intermédiaires, des investisseurs et de l’entreprise de marché afin de les faire se rencontrer de manière vertueuse et de redémarrer un fonctionnement de marché qui a été grippé par la crise.

Le COS a bénéficié pour ces travaux de nombreux rapports et enquêtes qui ont grandement contribué à l’élaboration de ses propositions. C’est la raison pour laquelle ce rapport ne revient pas sur les constats établis et concentre son propos sur la construction d’une solution d’avenir. Afin de plus amplement appréhender les intérêts des investisseurs et de recueillir leur point de vue, un atelier spécifique a été organisé avec certains des meilleurs experts en la matière : Marie Ange Verdickt - Directrice de la recherche, Financière de l’Echiquier, Vincent Delaunay - Directeur du Développement CM-CIC AM, Antoine Valdes - Président d’Alto Invest, Gérard Moulin – Gestionnaire OPCVM Banque Delubac, Frederik van Beuningen - Teslin Capital Management, Bernard Fauché - Directeur Général de CDC Entreprises Valeurs moyennes et Dirk Pattyn – Degroof Fund Management.

L’ensemble de ces propositions a été adopté à l’unanimité des membres du COS.

---

<sup>1</sup> Le COS est un Comité consultatif de NYSE Euronext, dédié aux PME-ETI, qui a pour objet d’accélérer le développement du marché dédié aux PME ETI afin de répondre aux enjeux de financement de ces entreprises et de contribuer à la définition et à la mise en œuvre de la stratégie de NYSE Euronext en matière de PME-ETI. Le COS rassemble des personnalités reconnues pour leur expertise et leur compétence en tant qu’émetteur, intermédiaire ou investisseur en France, aux Pays-Bas, en Belgique et au Portugal.

# I – La création de la « Bourse de l'Entreprise »

## I.1 – Une nouvelle génération de Bourse

### - Le lieu privilégié de rencontre de l'esprit entrepreneurial et de l'investissement long

Les statistiques montrent que les PME-ETI<sup>2</sup> ont le plus fort potentiel de croissance et sont les plus créatrices d'emplois. Cependant, elles font aussi face à des besoins pressants de financement, rendus de plus en plus difficiles par les crises financières récentes et successives qui ont sérieusement écorné l'image et la confiance dans les marchés financiers.

Dans ce contexte, le COS recommande la création d'une nouvelle bourse, dédiée exclusivement aux PME-ETI et aux entreprises de croissance, destinée à leur offrir un accès simple et sur mesure aux marchés de capitaux (sous forme d'action ou d'obligation), accroissant ainsi leur capacité de financement, et constituant un enrichissement dans la palette d'investissement offerte à l'épargne longue.

Se démarquant clairement des marchés tels qu'ils existaient avant la crise, la Bourse de l'Entreprise ne serait pas un marché financier voué à la négociation ultra-rapide mais serait bien le lieu de rencontre entre l'épargne qui s'investit dans la croissance et l'innovation, l'esprit entrepreneurial et les besoins de financement de l'économie réelle.

### - Une taille critique dès le lancement

L'une des conditions du succès de la Bourse de l'Entreprise est de disposer dès le départ d'un nombre très significatif de sociétés cotées pour être attractive et réunir les conditions d'une activité à nouveau profitable l'activité de l'ensemble des acteurs qui contribuent à son fonctionnement et la bourse elle-même.

A cet égard, il est considéré qu'elle devrait rassembler à ses débuts les entreprises actuellement cotées sur les compartiments B et C d'Euronext et NYSE Alternext. Par la suite, auraient vocation à être accueillies pour une première cotation les PME-ETI et entreprises de croissance, qui ont les plus grands besoins de financement initiaux, ayant une taille inférieure ou égale à la définition des ETI en France<sup>3</sup>.

De manière plus importante que cet objectif chiffré, il est jugé primordial que la Bourse de l'Entreprise compte en son sein les sociétés les plus emblématiques de leurs secteurs respectifs, les principales réussites entrepreneuriales et les sociétés qui ont eu les parcours boursiers les plus remarquables, dont de nombreuses sont cotées dans le compartiment B, offrant ainsi aux investisseurs un point unique de comparaison des performances afin de les aider dans leur choix de performance.

---

<sup>2</sup> Les Petites et Moyennes Entreprises (PME) et les Entreprises de Taille Intermédiaires (ETI) regroupées sous le terme « PME-ETI » sont maintes fois mentionnées dans ce rapport. Selon le contexte, ce terme peut recouvrir plusieurs réalités correspondant à d'autres vocables utilisés comme « Entreprises de croissance » ou « Valeurs moyennes » et « MidCap » quand elles sont cotées. Par souci de simplicité, dans ce rapport, le terme « PME-ETI » est utilisé de manière indifférenciée et ne doit donc pas être compris comme une définition statistique ou juridique.

<sup>3</sup> Entreprise de Taille Intermédiaire :

- Une entreprise qui a moins de 5 000 salariés  
et
- soit un chiffre d'affaires < 1,5 milliard d'euros, soit un total de bilan < 2 milliards d'euros

### - **Une ambition européenne**

Afin de contribuer à l'atteinte d'une taille critique, il est considéré indispensable (notamment par les investisseurs en MidCap), que la Bourse de l'Entreprise ait une dimension européenne. Pour ce faire, la Bourse de l'Entreprise devrait démarrer d'emblée sur les 4 places financières nationales sur lesquelles opère NYSE Euronext et porter la proposition de valeur dans l'ensemble des pays européens, soit directement auprès de sociétés candidates à la cotation, soit en nouant des partenariats avec d'autres bourses ou plateformes au sein de l'Union Européenne.

### - **Un « marché d'acclimatation » destiné à programmer une introduction sur la Bourse de l'Entreprise**

Il est également proposé qu'un « marché d'acclimatation » soit constitué pour permettre aux sociétés de croissance non cotées les plus entreprenantes, ou celles dont les titres sont aujourd'hui négociés sur des Marchés Libres, d'accéder à la Bourse de l'Entreprise après une période probatoire. Ce marché permettrait de proposer une première expérience de la bourse à moindre coût afin de se faire connaître des investisseurs préalablement à une offre aux investisseurs plus significative débouchant sur une cotation sur la Bourse de l'Entreprise. Il est entendu que les sociétés qui accéderaient à ce marché d'acclimatation devraient choisir au bout d'une période qui pourrait être de 3 ans éventuellement prorogeable d'un an entre s'introduire sur la Bourse de l'Entreprise ou quitter le « marché d'acclimatation ». Les transferts de la Bourse de l'Entreprise sur le marché d'acclimatation ne seraient pas autorisés.

### - **Une relation forte avec les émetteurs, à la hauteur de leurs enjeux**

Pour faire écho aux émetteurs qui développent des politiques de « relation investisseurs », il est jugé important que la Bourse de l'Entreprise entretienne une forte « relation émetteurs » avec ses sociétés cotées. Cela devrait se traduire par un lien plus étroit encore avec les écosystèmes nationaux et locaux qui sont des relais indispensables de toute politique de prospection et de marketing du financement par la bourse. Pour répondre aux besoins de financement des PME-ETI et alimenter cette « relation émetteurs », il semble très important aux yeux du COS que l'ensemble des services rendus par NYSE Euronext aux émetteurs cotés sur Euronext soient proposés aux sociétés de la Bourse de l'Entreprise avec la même intensité et qualité. De surcroît, des services supplémentaires, spécifiquement conçus pour répondre aux besoins des PME-ETI et des entreprises de croissance, devraient être également exclusivement proposés. Des propositions concrètes en ce sens sont faites au chapitre III.

## **I.2 – Une réglementation sur mesure pour les PME-ETI**

### - **La combinaison d'un marché réglementé et d'un marché régulé**

Le système juridique et réglementaire actuel en vigueur en Europe et dans les quatre pays dans lesquels opère NYSE Euronext permet la création de bourses suivant les règles établies par les directives européennes applicables aux services financiers ou selon un cadre national sous la forme de marchés alternatifs (dont certains ont opté pour le statut de MTF). Il est proposé que ce double cadre soit préservé et combiné au sein de la Bourse de l'Entreprise et que soit affiché de manière visible aux investisseurs le cadre réglementaire que chaque société cotée sur la Bourse de l'Entreprise respecterait.

### - **Un maintien des règles d'Euronext et de NYSE Alternext sans nouvelles obligations**

Par souci d'efficacité et de simplicité, il est proposé que les règles propres à NYSE Euronext applicables aux émetteurs tant sur Euronext que sur NYSE Alternext soient transposées dans la Bourse de l'Entreprise sans ajouts. Le COS considère cependant qu'un certain nombre d'allègements légaux, réglementaires et fiscaux

seraient nécessaires pour faciliter l'accès des émetteurs à la Bourse de l'Entreprise. Une liste d'allègements prioritaires figure au Chapitre VIII.

Hormis la prise en compte de seuils résultant d'obligations légales, (notamment celui de PME au sens européen ou de 100 millions d'euros de capitalisation boursière pour bénéficier d'un prospectus proportionné à l'introduction ou lors d'appels ultérieurs au marché), il n'est pas proposé de scinder, dans les règles propres à la bourse, la cote réglementée de la Bourse de l'Entreprise en segments en fonction de la taille des sociétés dont les obligations seraient différentes.

#### - **Appliquer les allègements décidés par l'Union Européenne (SBA boursier)**

Il serait ainsi important que les allègements des directives ou règlements européens décidés par l'Union Européenne soient transposés dès que possible sur la Bourse de l'Entreprise. Le COS appelle notamment de ses vœux une définition européenne plus ample, ambitieuse et réaliste, des « sociétés à capitalisation réduite » bénéficiant d'un régime réglementaire proportionné. Le COS recommande également que, le moment venu, la Bourse de l'Entreprise examine avec le plus grand intérêt le statut de « Bourse de croissance » aujourd'hui proposé dans le cadre de la révision de la directive sur les marchés d'instruments financiers.

#### - **Un cadre réglementaire d'acclimatation**

La création du « marché d'acclimatation » comme sas d'introduction à la Bourse de l'Entreprise est le seul chantier réglementaire proposé par le COS dans la mesure où il conviendra de définir les règles applicables aux émetteurs qui y transiteront. Ces règles devront être plus exigeantes que celles applicables sur les Marchés Libres pour obtenir la confiance des investisseurs mais moins contraignantes que celles exigées sur NYSE Alternext pour constituer une phase d'acclimatation.

### **I.3 – Des moyens à la hauteur de l'ambition**

#### - **Une marque propre**

Afin de revenir à la fonction fondamentale d'un lieu de rencontre entre l'offre d'épargne et les besoins de financement de l'économie réelle, et compte-tenu du fait que la proposition du COS n'est pas de proposer un simple redécoupage de la cote actuelle, il est proposé que la nouvelle bourse bénéficie d'une marque spécifique, intégrant le nom d'« entreprise ».

Afin d'accompagner sa présence initiale sur les places financières sur lesquelles opère NYSE Euronext, cette marque se déclinerait, initialement dans la gamme des marques de NYSE Euronext, en 4 langues :

- Bourse de l'Entreprise
- The Entrepreneurial Exchange
- Beurs voor de Onderneming
- Bolsa das Empresas

#### - **Le point de départ d'une campagne en profondeur de marketing et de prospection directe**

Dotée de sa propre marque, articulée autour de services faits sur mesure pour les PME-ETI, et affirmant que le financement par la bourse est à nouveau ouvert aux PME-ETI et aux entreprises de croissance, la création de la Bourse de l'Entreprise serait le signal de départ d'une campagne de marketing et de prospection ambitieuse et percutante menée tant par la Bourse que par l'ensemble des acteurs des écosystèmes nationaux et locaux. Un plan ambitieux est ainsi détaillé au Chapitre V.

#### - **Une structure juridique propre sous forme de filiale**

Compte tenu de sa spécificité et de sa nature dédiée aux PME-ETI, le COS préconise que la Bourse de l'Entreprise soit constituée sous une forme juridique propre. Elle pourrait ainsi obtenir les agréments nécessaires, puis dessiner sa gouvernance et son organisation interne pour accomplir au mieux son objet. Constituée sous forme de société, la Bourse de l'Entreprise disposerait d'un socle initial et de l'architecture évolutive nécessaire à son développement et son expansion européenne.

#### - **Une gouvernance à deux niveaux : conseil de surveillance et directoire**

Une structure dotée d'un conseil de surveillance et d'un directoire permettrait à la fois de distinguer et d'agencer les rôles nécessaires à la conduite de la Bourse de l'Entreprise. Le conseil de surveillance pourrait être, outre l'opérateur de marché, ouvert à 10 ou 15 acteurs de la Bourse (représentatifs des intermédiaires membres, des émetteurs, des investisseurs, de réseaux d'investissement et de places financières nationales et locales) et aurait pour rôle de contribuer à la définition de la stratégie et des objectifs ainsi que des moyens de la Bourse de l'Entreprise. Le directoire, piloté par NYSE Euronext, serait notamment dédié au fonctionnement au quotidien de la Bourse de l'Entreprise - son président exercerait sa fonction à temps plein. Pour tirer profit de la mutualisation de ses systèmes d'information et de certains de ses services, la Bourse de l'Entreprise serait opérée par NYSE Euronext.

#### - **Une équipe dédiée, consacrée notamment aux actions de développement**

Le COS est d'avis que la Bourse de l'Entreprise devrait disposer de moyens propres. Les spécificités des services qui y seraient proposés, le statut ad-hoc des membres de la Bourse de l'Entreprise et enfin, l'objectif ambitieux de prospection et de marketing qui lui serait assigné portent tous sur un type d'entreprise, les PME-ETI et les entreprises de croissance, dont les caractéristiques économiques et les particularismes en matière de financement appellent une équipe spécialisée dédiée. Il semblerait notamment important que cette équipe dédiée compte un directeur du marketing et de la prospection.

#### - **Une organisation fonctionnelle en phase avec la présence multiple**

Le COS est d'avis que la Bourse de l'Entreprise devrait dessiner ses principales fonctions de manière à être la plus percutante possible à chaque échelon géographique (européen, national ou local). Ainsi par exemple, elle devrait être :

- connue, visible et accessible par l'ensemble des investisseurs européens, voire globaux ;
- et, tout autant, prospecter et attirer de nouvelles sociétés et entretenir une relation étroite avec les sociétés déjà cotées au niveau local et régional.

#### - **Un Business Plan à la fois réaliste et ambitieux**

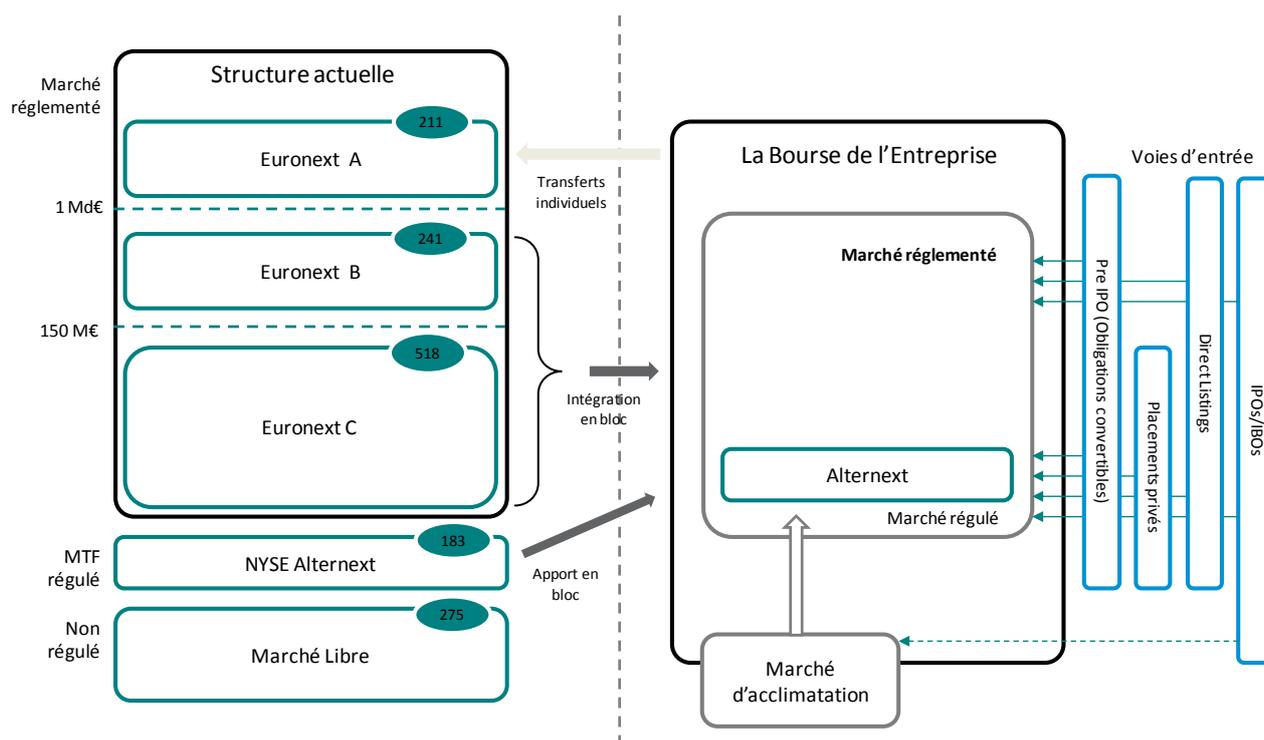
Ainsi structuré, le COS considère que la Bourse de l'Entreprise devrait élaborer un Business Plan à 3 ans, fixant des objectifs et des indicateurs de performance (KPIs) permettant de suivre son plan de développement. De par son statut juridique propre, elle serait tenue d'établir des états financiers permettant aux organes de gouvernance de se prononcer sur ses performances financières.

#### - **Coordination de la Bourse de l'Entreprise avec les marchés de NYSE Euronext**

Le COS a examiné l'ensemble des scénarii possibles pour la constitution initiale et l'évolution de la cote de la Bourse de l'Entreprise et de celle de NYSE Euronext. Au total, fondamentalement guidé par l'objectif de réussite de la Bourse de l'Entreprise, le COS marque sa nette préférence pour la clarté, la simplicité et la lisibilité de la cote des deux bourses. Aussi, le COS recommande d'intégrer dès le départ à la Bourse de l'Entreprise les actuels compartiments B et C d'Euronext. Il est également considéré important par le COS qu'il

existe une articulation dynamique entre les deux bourses et par conséquent que les sociétés cotées sur la Bourse de l'Entreprise puissent, en fonction de leur stratégie et de leur taille, demander leur transfert sur la cote de NYSE Euronext. Cela nécessitera de repenser la cote d'Euronext pour mieux refléter la nature et le type de sociétés qui y seront cotées. Le COS est conscient qu'une telle proposition suppose une revue technique détaillée et une validation juridique par les autorités de régulation et reconnaît que certains aspects ne sont pas du seul ressort de l'entreprise de marché.

## Schéma technique de la Bourse de l'Entreprise



### RECOMMANDATIONS DU COS (voir page 33)

**Recommandation n°1 – La création de la Bourse de l'Entreprise - (R-1)**

**Recommandation n°2 – Une Bourse à la taille de l'enjeu - (R-2)**

**Recommandation n°3 – Une cote initiale ambitieuse - (R-3)**

**Recommandation n°4 – Une réglementation adaptée aux PME-ETI - (R-4)**

## **II – Un cercle vertueux pour l’intermédiation spécialisée en PME-ETI recréé par un statut renouvelé de membre de la Bourse de l’Entreprise**

Le COS fait le constat qu’il existe un écart grandissant entre les caractéristiques et les spécificités des marchés des grandes capitalisations (Blue chips) et celui des PME-ETI cotées. Ceci se traduit, à ce jour, par un modèle économique des intermédiaires intervenant sur les PME-ETI non rentable sur le marché secondaire et très fragile sur le marché primaire. La rentabilité de leurs activités est devenue négative en raison d’une baisse des tarifs de courtage, de la fin d’une péréquation entre les activités sur grandes valeurs et celles sur les PME ETI, de l’attrition des fonds investis en PME-ETI cotées devenus dépendants essentiellement d’une épargne domestique, d’un coût comparé élevé de l’analyse financière en PME-ETI, d’un coût comparé de l’ordre exécuté défavorable aux PME-ETI et enfin, d’une rupture de la péréquation entre les acteurs des marchés primaires et des marchés secondaires.

### **II.1- Le rétablissement des deux péréquations :**

Pour rétablir le modèle économique d’une intermédiation rentable, le COS recommande la création d’un nouveau statut de membre sur la partie réglementée de la Bourse de l’Entreprise au moyen d’une palette plus large de services, inscrivant la relation avec les émetteurs dans la durée.

Le rétablissement des deux péréquations permettrait de faire revenir les intermédiaires qui n’investissent plus dans les activités dédiées au financement des PME-ETI.

#### **- Entre les divers métiers**

La création d’un statut élargi de membre de la Bourse de l’Entreprise trouverait son sens économique si la prestation d’une palette de services est rendue possible dans un cadre différent de celui applicable aux grandes capitalisations. Ces services incluraient le conseil et les services liés à l’introduction en bourse (et notamment la conduite des diligences requises), le placement, l’analyse financière, l’exécution d’ordres et le conseil en investissement. Ainsi par exemple, la règle de meilleure exécution devrait être clarifiée pour les PME-ETI cotées sur une seule bourse et les intermédiaires sur des PME ETI devraient intervenir sur un tarif dégroupé sur la Bourse de l’Entreprise.

#### **- Entre les marchés primaires et secondaires**

L’un des axes directeurs du COS est d’inscrire dans la durée la relation entre l’intermédiaire membre et la société qu’il a contribué à faire venir en bourse. Cela revient à créer un continuum entre la prospection et la fourniture de services et produits pour la levée de fonds sur le marché primaire et l’animation courante sur le marché secondaire, notamment par la gestion de contrats de liquidité. La tarification de la Bourse de l’Entreprise serait conçue de manière à favoriser cette relation sur la durée et a vocation à avoir un effet d’entraînement sur les tarifs de l’intermédiation selon la même logique de modération, en faisant le pari de la quantité.

## II.2- La définition de droits et devoirs visant à inscrire une rentabilité dans la durée

### - Listing Partner et Market Partner avec de nouveaux droits et devoirs

Le COS recommande la création du double statut de Listing Partner et/ou Market Partner avec des nouveaux droits et devoirs sur la partie « marché réglementé » de la Bourse de l'Entreprise :

- Un Listing Partner serait un intermédiaire spécialisé sur les marchés primaires et fournirait l'ensemble des services liés à l'introduction en bourse ou à la levée de fonds sur la Bourse de l'Entreprise ;
- Un « Market Partner » serait un intermédiaire spécialisé sur les marchés secondaires fournissant l'ensemble des services nécessaires aux transactions sur les titres admis à la cote de la Bourse de l'Entreprise.

Le cumul des deux statuts permettrait une meilleure péréquation et rentabilité : serait ainsi autorisée l'existence d'intermédiaires uniquement « Listing Partner » et d'intermédiaires « Listing et Market Partner » cumulant les deux statuts.

Les devoirs correspondant au statut de Listing et/ou Market Partner seraient les suivants :

- Avoir obtenu l'agrément en qualité de Prestataire en Service d'Investissement (PSI) ;
- S'engager à participer activement à la prospection de sociétés nouvelles aux côtés de la Bourse de l'Entreprise (fixation d'objectifs annuels et mise à disposition de réseaux) ;
- Participation active aux événements nationaux ou régionaux organisés par la Bourse de l'Entreprise ;
- Réalisation des due diligences à l'introduction ;
- Aide à la réalisation des documents nécessaires à l'introduction et conseil sur le respect des obligations permanentes ;
- Réalisation d'analyses financières pendant 5 ans sur les sociétés introduites ;
- Etre en mesure de proposer la signature de contrats de liquidité et de participer à l'amélioration de ses effets directs ;
- Obligation de désigner un interlocuteur senior par société cotée.

Les droits correspondant au statut de Listing et/ou Market Partner seraient les suivants :

- Participation au marché sur la base d'un avantage tarifaire durable sur les valeurs que le membre a apportées ou en fonction de son volume d'activité ;
- Accès au marché et à de nouvelles facilités pour négocier des blocs ;
- Accès à l'information donnée aux émetteurs en fin de journée avec lesquels il nouerait un contrat de liquidité ;
- Utilisation de la marque « Bourse de l'Entreprise » ;
- Selon les cas, participation à la gouvernance de la Bourse de l'Entreprise ;
- Sous réserve de la signature d'un contrat stipulant les droits et devoirs, les intermédiaires membres de NYSE-Euronext pourraient devenir Listing et/ou Market Partner sans frais avant le mois de [mars/juin] 2013.

### - Maintien du statut de Listing Sponsor sur le segment régulé (Alternext)

Les Listing Sponsors actuels de NYSE Alternext conserveraient leurs droits et devoirs ou pourraient demander à avoir le statut de Listing et/ou Market Partner. L'activité des Listing Sponsors serait limitée à Alternext. Le COS recommande cependant qu'à l'occasion de l'apport de NYSE Alternext à la Bourse de l'Entreprise, et en concertation avec ALIS (l'association regroupant les Listing Sponsors), soient codifiés de manière plus précise dans un cahier des charges les devoirs des Listing Sponsors en matière d'activité réelle de prospection et de préparation des dossiers d'introduction. Sur cette base, NYSE Euronext rencontrerait individuellement tous les actuels Listing Sponsors de NYSE Alternext pour faire un bilan et définir leurs objectifs.

## II.3 - L'incitation à une plus forte liquidité

Considérant que la liquidité du marché est nécessaire au fonctionnement efficace de la Bourse de l'Entreprise, et à une meilleure valorisation des entreprises qui y sont cotées et des investissements qui s'y rapportent, le COS propose plusieurs mesures spécifiques pour accroître la liquidité des PME-ETI cotées.

### - **Un accès unique à une bourse de portée européenne (une adhésion et une cotation unique)**

Le cadre juridique européen impose à l'heure actuelle un ancrage national aux membres et aux émetteurs qui demandent, sur la base d'un passeport, leur adhésion ou l'admission aux négociations sur un marché réglementé. Il en résulte que NYSE Euronext compte autant de marchés régulés que de pays où ils opèrent et compense cette lourdeur par une harmonisation croissante mais limitée à ses propres règles. Cela se traduit par autant de demandes d'adhésion des membres ou d'inscriptions à la cote par pays et a pour conséquence de diluer les effets des synergies attendues d'un marché transeuropéen et notamment de fragmenter la liquidité. Le COS considère que les travaux de modernisation de la directive sur les marchés d'instruments financiers offrent une opportunité de réduire considérablement les contraintes administratives permettant un « *cross-membership* » et une admission multiple aux négociations de titres automatiques sur des marchés réglementés appartenant à un même groupe boursier. Dans le même esprit, la possibilité pour un opérateur de marché de gérer des marchés réglementés en libre prestation de service, serait une simplification considérable.

### - **Préservation du cadre légal des contrats de liquidité et promotion du modèle de contrat de liquidité**

En premier lieu, le COS considère de la plus haute importance que le cadre légal européen permettant le fonctionnement des contrats de liquidité (tant pour les actions que pour les obligations) soit confirmé dans le cadre de la modernisation de la directive sur l'abus de marché. Il apparaît en effet essentiel que la réglementation communautaire ne dicte pas un modèle de marché basé sur le « Market Making » que le COS juge peu transparent et coûteux (à la fois pour l'investisseur et en fonds propres pour les intermédiaires). Le dispositif des contrats de liquidité a fait ses preuves sous le contrôle rigoureux du régulateur de marché. Le COS considère que la logique du « Single Rule Book » européen pour la régulation des marchés doit conduire à la généralisation des contrats de liquidité en Europe pour les PME-ETI qui souffrent d'une concentration excessive de la liquidité sur les grandes capitalisations ou qu'il doit, à tout le moins, respecter le principe de subsidiarité.

### - **Encourager l'analyse financière sur la durée**

L'offre d'analyse financière et des services associés (marketing des études, road show avec l'entreprise) sur les PME-ETI est insuffisante en nombre de sociétés couvertes et d'analystes par société, en fréquence et consistance des études et en "road-shows".

Cette insuffisance est un symptôme de la non-rentabilité de l'activité d'intermédiation secondaire et de la faible activité des intermédiaires sur le marché primaire des émetteurs concernés. Le coût d'une couverture en analyse financière de qualité hors le coût des services associés est de l'ordre de 35 000 € par émetteur.

Le COS considère qu'une sortie par le haut nécessite la reconnaissance par les investisseurs que la rémunération sur le marché secondaire sur ces valeurs doit être supérieure à celle obtenue sur les grandes capitalisations. A titre d'illustration, en France, la conjugaison de l'exonération de taxe sur les transactions financières (TTF) sur les sociétés dont la capitalisation serait inférieure à 1 milliard d'euros, l'acceptation par le régulateur du non dégroupage entre exécution et assistance à la décision sur ces valeurs, une incitation tarifaire conditionnée par une couverture en qualité et en quantité suffisante de sociétés cotées sur la Bourse de l'Entreprise et une incitation tarifaire durable issue du rôle de l'intermédiaire sur le primaire aideraient à une augmentation de l'offre d'analyse financière.

Ces avantages obtenus seraient conditionnés par des engagements contractuels de couverture et de promotion (tant sur le marché secondaire que le marché primaire) du Listing et Market Partner à l'égard de la Bourse de l'Entreprise. La participation des Listing Partners et des Market Partners aux actions de promotion de la Bourse de l'Entreprise (mise à disposition de moyens logistiques pour l'organisation et l'animation, présentation et publication d'études individuelles et sectorielles, ateliers lors d'une conférence annuelle, prospection aux côtés de la Bourse de l'Entreprise etc.) serait un volet important.

#### - Revisiter la répartition entre cotation en continu et fixing

A la lumière de l'expérience récente, le COS recommande à NYSE Euronext d'évaluer l'efficacité de la répartition existante des groupes de cotation entre les sociétés dont les titres sont négociés en continu ou au fixing en partant de l'observation que la négociation en continu d'un titre faiblement liquide aggrave d'autant plus l'impression du manque de liquidité mais qu'à contrario les investisseurs ont parfois une préférence pour la cotation en continu. Il est même recommandé que cette évaluation intervienne à intervalles réguliers (1 an) comme c'est actuellement le cas sur les marchés de NYSE Euronext.

#### - Des techniques de négociation permettant d'accroître la liquidité

Le COS recommande que NYSE Euronext, en sa qualité d'opérateur de la plateforme de négociation de la Bourse de l'Entreprise, après consultation des membres, adapte son système de négociation à la réalité des transactions sur PME-ETI sur la Bourse de l'Entreprise afin d'accroître la liquidité des titres qui y seront cotés notamment en :

- élargissant les pas de cotation comme cela est envisagé dans le JOBS Act aux Etats-Unis, afin d'offrir une meilleure rencontre des prix. Il pourrait ainsi être étudié d'élargir les pas de cotation sur les PME ETI de manière proportionnée et ainsi maximiser les volumes ; parallèlement, les pas de cotation sur les titres de type « penny stock » pourraient être réduits pour améliorer la qualité de trading.
- proposant un dispositif facilitant les transactions sur des blocs de titres ;
- concevant des plages horaires de négociation adaptées à la Bourse de l'Entreprise ;

Enfin, pour ancrer plus encore la Bourse de l'Entreprise dans un modèle de marché axé sur le financement et favoriser la liquidité réelle sur les titres offerts aux négociations, le COS recommande que soit rendue prohibitive et donc dissuasive, par une sur-tarifcation de l'annulation excessive des ordres, la négociation haute fréquence (HFT) sur la Bourse de l'Entreprise tant les besoins et la maturité des PME-ETI sont différents de ceux des grandes capitalisations.

#### **Dégroupage entre l'exécution et le Service d'Aide à la Décision d'Investissement et d'Exécution (SADIE)**

La mise en place du dégroupage entre l'exécution (travail du négociateur) et l'assistance à la décision d'investissement (travail de l'analyste et du vendeur) a fait dépendre un peu plus le financement de l'analyse financière à l'exécution dans un contexte de déflation des taux de courtage, d'obligation de meilleure exécution à forte composante technologique sur les grandes valeurs européennes et de concentration des ordres sur un nombre décroissant d'intermédiaires.

Ce contexte a brisé la péréquation entre grandes valeurs et valeurs moyennes (celle-ci permettait de rémunérer les intermédiaires spécialistes des valeurs moyennes). Le dégroupage a plutôt produit des effets exactement inverses à ceux souhaités par les régulateurs. L'attrition forte de la recherche locale est sans doute la conséquence négative la plus dommageable.

L'obligation de dégroupage des activités amplifie, au niveau du financement de la recherche de spécialisée (sur PME ETI), la déflation enregistrée sur les métiers de l'exécution. Paradoxalement, la dépendance du financement de l'analyse financière aux métiers de l'exécution est de ce fait renforcée et le SADIE devient la variable d'ajustement à la baisse dans un contexte de primat de l'exécution (en raison de l'obligation de meilleure exécution).

Les intermédiaires les moins présents dans l'accompagnement des investisseurs et des émetteurs sur les marchés primaires et secondaires finissent par obtenir dans ce contexte un avantage tarifaire lié à leurs volumes sur les grandes valeurs. La part de la commission SADIE rémunérant la recherche sur les valeurs moyennes est devenue quasi inexistante.

La proposition du COS est donc de poser le principe d'un tarif non dégroupé sur la Bourse de l'Entreprise. Le non dégroupage associé aux incitations tarifaires et aux mesures techniques de cotation (pénalisation des annulations fréquentes d'ordres, augmentation des pas de cotation,...) serait de nature à renforcer la position concurrentielle relative des intermédiaires locaux et à ouvrir une fenêtre d'opportunité sur la tarification de leurs services.

#### **RECOMMANDATIONS DU COS (voir page 34)**

**Recommandation n°5 – Retour à la rentabilité pour les intermédiaires spécialisés en PME ETI - (R-5)**

**Recommandation n°6 – Droits et devoirs d'un nouveau type de membres - (R-6)**

**Recommandation n°7 – Amélioration de la liquidité pour les PME ETI - (R-7)**

**Recommandation n°8 – Mettre les PME ETI cotées à l'abri du Trading Haute Fréquence (HFT)- (R-8)**

**Recommandation n°9 – Un cadre réglementaire européen qui facilite la liquidité des PME ETI - (R-9)**

## **III - Une adaptation de l'outil boursier pour permettre aux PME-ETI de traverser la crise et préparer l'après crise**

### **III.1 - La 'Relation émetteurs' de la Bourse de l'Entreprise**

Tout comme les émetteurs se doivent d'entretenir une 'relation investisseur', le COS considère que la Bourse de l'Entreprise devrait entretenir une forte 'relation émetteur'. L'idée serait que la Bourse de l'Entreprise accompagne les dirigeants d'entreprise tout au long de leur parcours boursier en associant un relationnel fort et une offre de produits et services de qualité. Le positionnement de l'opérateur boursier, comme point central de compréhension des enjeux et de déploiement de solutions, est particulièrement nécessaire dans un contexte économique où le financement et l'accompagnement des PME-ETI sont cruciaux. Le COS partage l'analyse de nombreux rapports sur la modification structurelle profonde qui va conduire à une nouvelle distribution de capital et de dette en raison de la mise en place des ratios prudentiels applicables aux assureurs (Solvabilité II) et aux banques (CRD 4). Un conseil personnalisé et le partage d'information spécialisé dans les PME ETI devraient conduire les émetteurs et la Bourse de l'Entreprise à identifier des axes de développement communs afin d'accélérer la mise en place d'offres pérennes de financement.

Le COS recommande à NYSE Euronext, une fois prise la décision d'initier la création de la Bourse de l'Entreprise, de rédiger avec les émetteurs et leurs associations représentatives une « Charte de la Relation avec les Emetteurs » qui serait l'un des actes fondateurs de la Bourse de l'Entreprise. Les associations consultées devraient inclure notamment le Medef, Middlednext, Croissance Plus, CGPME, ASBC, BIRA, VEUO, AEM, NEVIR,....

### **III.2 - La Bourse de l'Entreprise comme point central d'information boursière pour l'émetteur**

Le COS a constaté l'étendue et la qualité des produits et services de NYSE Euronext à destination des émetteurs (ExpertLine et Connect) et recommande, dans le respect de leur équilibre économique, que l'ensemble de ces services soient fournis aux entreprises cotées sur la Bourse de l'Entreprise avec la même qualité et intensité. Cela recouvre toutes les informations de marchés sur le(s) titre(s) et notamment :

- Les cours en temps réel
- Le carnet d'ordre en temps réel
- Les grands indicateurs d'évolution du marché en temps réel
- La possibilité d'être alerté lors de mouvements significatifs
- La performance du titre (comparaison avec les indices, les pairs, ...)
- Une visibilité sur la part d'activité de chaque intermédiaire sur le titre
- La présence et performance d'apporteurs de liquidité sur le titre
- Un résumé de fin de séance
- Les statistiques sur une éventuelle fragmentation des transactions sur d'autres plateformes
- Les données historiques sur le titre et les possibilités de comparaisons
- Un interlocuteur en mesure de fournir tout complément d'information sur la vie du titre.

Le COS recommande de surcroit, qu'au-delà des informations en temps réel, soit examinée la possibilité d'offrir exclusivement sur la Bourse de l'Entreprise des services supplémentaires aux émetteurs et en particulier:

- en partenariat avec le dépositaire, d'offrir la possibilité pour les PME-ETI de mieux connaître leur actionnariat, la présence d'investisseurs institutionnels et l'évolution de leurs positions (notamment à la veille des assemblées générales)

- d'être un point central de stockage (voire de diffusion) de l'information réglementée sur la base de l'intégration des flux provenant de différents acteurs et permettre ainsi aux émetteurs de remplir plus aisément leurs obligations réglementaires et de mutualiser leurs coûts
- d'être un point de centralisation et de consultation des analyses financières portant sur les entreprises cotées sur la Bourse de l'Entreprise
- de mettre à disposition des candidats à la cotation ou à la levée de fonds des informations standardisées sur le contenu des prospectus et dispenser des formations d'aide à la décision.

Enfin, le COS considère que la Bourse des Entreprises devrait être le point central d'animation du marché des PME ETI et entreprises de croissance cotées. Elle devrait ainsi multiplier les initiatives pour réunir les émetteurs, les investisseurs, les intermédiaires, les autres acteurs du marché et le public. Elle devrait être un point de convergence des partenaires économiques, des associations et acteurs de place pour élaborer les projets contribuant à l'amélioration du financement des PME-ETI. Pour ce faire la Bourse des Entreprises devrait composer des enceintes de travail et de concertation thématiques regroupant les meilleurs professionnels et travailler en confiance avec les associations représentatives, notamment celles des émetteurs.

A cet égard, pour toutes ces fonctions, le COS considère que la Bourse de l'Entreprise devrait faire un usage innovant et intensif d'internet et des réseaux sociaux pour renforcer le sentiment d'appartenance à une communauté et limiter les coûts.

### **III.3 – Une large gamme de produits pour répondre aux besoins de financement des PME-ETI et des entreprises de croissance**

Compte tenu de l'évolution des besoins de financement des PME-ETI et des entreprises de croissance et des modes d'investissement, le COS a accueilli très favorablement dès sa première séance l'initiative de NYSE Euronext de déployer son offre de cotation de produits obligataires dédiés aux PME-ETI et encouragé son articulation avec les autres initiatives permettant un financement par la dette de ce type d'entreprises.

Dans le prolongement de cette décision, le COS recommande que la Bourse de l'Entreprise offre une gamme riche de moyens de financement correspondant à la fois aux besoins réels des entreprises et aux contraintes réglementaires des investisseurs.

#### **- Actions, obligations, et opérations possibles**

L'une des utilités économiques d'une bourse tient au fait qu'elle peut offrir, entre autres, de manière rapide un accès à une large gamme de produits de financement.

Le COS recommande que la Bourse de l'Entreprise accompagne le développement des produits de financement à long terme (actions et obligations) en travaillant au développement et à la mise en valeur de certains produits. Le COS recommande que la Bourse de l'Entreprise informe régulièrement les émetteurs sur les bonnes pratiques liées à ces produits.

Ainsi par exemple, les placements privés bénéficient d'un cadre législatif favorable qui devrait permettre aux émetteurs de la Bourse de l'Entreprise d'être en mesure de sélectionner plus aisément leurs investisseurs au travers des produits disponibles avec une souplesse sur les montants minimum et le temps d'exposition au marché. Certaines pratiques de marché visant à renforcer les fonds propres et à présenter des actifs plus attractifs pour les investisseurs devraient être mises en avant notamment : les dividendes en actions et les cotations d'activités secondaires (par voie de scissions). Le COS invite également à ouvrir une réflexion sur la possibilité de permettre, sur la base d'une information exhaustive fournie aux investisseurs, des offres à quantité de titres variables et sur la base d'ordres de souscriptions conditionnels.

Enfin, la possibilité de cotation d'émissions obligataires pour les PME-ETI peut-être enrichie à partir du modèle initié par NYSE Euronext. Ainsi, de nouveaux produits permettant une levée de fonds sans ouverture du capital, ou en différant l'ouverture du capital, pourraient ainsi être exclusivement proposés sur la Bourse de l'Entreprise.

#### - **Introductions Boursières Obligataires / Initial Bond Offering - (IBO)**

En plus de la possibilité pour les entreprises cotées de lever des fonds sans dilution en période de faiblesse des cours et de taux d'intérêt bas, le COS recommande que soit offert de façon privilégiée sur la Bourse de l'Entreprise la possibilité de lever des fonds sans ouverture du capital sous forme d'introduction en bourse uniquement obligataires (IBO). Cela permettrait de répondre à la fois à la demande des émetteurs de bénéficier d'outils de financement de maturité longue et rentrerait dans les ratios plus favorables des investisseurs institutionnels. La bourse offrirait ainsi à l'émetteur un moyen de financement sans avoir à prendre de décision en matière de contrôle et bénéficierait d'exigences d'information plus souples. Ce type d'IBO a été lancé avec succès aux Pays-Bas.

#### - **Pré-IPO (Obligations convertibles ou remboursables)**

Dans le même esprit, le COS considère que le cycle du financement des PME-ETI pourrait lier davantage les mécanismes de financement du non coté et du coté pour que les émetteurs puissent à la fois lever des fonds et programmer l'ouverture de leur capital en profitant de solutions dilutives à terme, à un moment de leur croissance peu propice à la dilution. Cela permettrait également aux investisseurs de capital investissement de céder plus facilement leurs participations. Le COS recommande que la possibilité de faire des Pré-Introduction (Pré-IPO) soit offerte exclusivement aux émetteurs souhaitant lever des fonds et programmer leur ouverture du capital par le biais de la Bourse de l'Entreprise.

### **III.4 – Une Bourse dotée de segments et d'indices**

#### - **Une Bourse combinant de manière transparente un marché réglementée et un marché régulé (Alternext)**

Au regard de la réglementation européenne et nationale, et en prenant entièrement en compte les besoins de confiance des investisseurs et de souplesse et attractivité des émetteurs, les notions de marchés réglementés et régulés devraient être combinées et mises en perspective pour être au service des utilisateurs. Le COS attache une particulière importance aux facteurs de succès de NYSE Alternext, qui est parvenu à associer sous une même bannière plusieurs modes d'accès au marché (offre au public, placement privé, listing direct) et à attirer une quantité significative d'investisseurs internationaux.

Le COS recommande de donner aux émetteurs et aux investisseurs la sécurité d'un marché réglementé et la souplesse initiée sur NYSE Alternext, avec un accès encore élargi, et donc de combiner de manière transparente pour les investisseurs un marché réglementé gouverné par les directives européennes et un marché régulé (Alternext).

#### - **Un marché d'acclimatation (Pre Access Market)**

La palette des voies d'accès à la Bourse de l'Entreprise pourrait être enrichie de manière à permettre d'offrir aux émetteurs une période d'acclimatation à la bourse et mieux épouser les spécificités de taille des entreprises de chaque pays. Ainsi, le COS, en analysant l'absence de procédure progressive d'accès à la bourse pour les sociétés les plus entrepreneuriales des Marchés Libres et l'absence d'IPO sur NYSE Alternext au Portugal, propose une meilleure adéquation de l'architecture des marchés aux besoins d'une certaine catégorie d'entreprises. Il considère qu'un marché encore plus souple et plus facile d'accès serait nécessaire. Ainsi, le COS recommande la création d'un marché d'acclimatation (Pré Access Market) destiné à accueillir les entreprises

qui se sont engagées à rejoindre la Bourse de l'Entreprise après une période probatoire de 3 ans (éventuellement prolongeable d'un an).

- **Un segment spécifique pour les sociétés de R&D et une représentation sectorielle forte**

Compte tenu du modèle économique spécialisé et articulé autour de la croissance des sociétés qui composeraient la cote de la Bourse de l'Entreprise, la richesse de sa cote devrait accorder une forte visibilité à la dimension sectorielle, notamment par la création d'indices sectoriels. L'appartenance des entreprises cotées à un secteur d'activité industriel ou de service permettra d'accroître leur visibilité auprès des investisseurs.

Dans certaines industries, le modèle économique dominant reste celui des sociétés ne disposant pas d'un historique de rentabilité au moment de leur IPO. Dans certains cas, les biotechnologies en particulier, les sociétés continuent après leur introduction en bourse à se développer tout en consacrant la majeure partie de leur ressources à la R&D pour ne dégager de rentabilité que plusieurs années après leur introduction.

Ce modèle économique a cependant prouvé son efficacité au niveau macro économique et dans le cas des biotechnologies, il est ainsi prouvé que 2/3 des médicaments nouvellement mis au point aux USA ont trouvé leur origine dans ce type de société. Elles constituent un pan entier de l'innovation entrepreneuriale.

Les domaines concernés sont les biotechnologies, l'électronique, l'énergie, la chimie du renouvelable et plus généralement les secteurs à fort contenu technologique.

Le COS recommande la création d'une segmentation spécifique de ces sociétés de R&D pour lesquels le marché est le seul moyen de se financer. Compte tenu des particularismes de ce type d'entreprises (investissements longs, dépendance des autorisations, fiscalité, ...) le COS recommande de mettre en place un groupe de travail visant à définir les particularités d'un tel segment (conditions d'accès et de liquidité, information complète etc.)

- **Une nouvelle gamme d'indices dédiés**

Les indices sont également des vecteurs de visibilité et de liquidité qui participent au cercle vertueux de la croissance en bourse. Le COS recommande particulièrement le développement d'une gamme d'indices spécifiques destinés à mettre en valeur les entreprises cotées sur la Bourse de l'Entreprise. Il note que le succès des indices tient beaucoup à leur simplicité et leur lisibilité par les investisseurs. L'existence d'un indice phare d'une cinquantaine d'entreprises serait certainement créatrice de dynamisme.

**RECOMMANDATIONS DU COS (voir page 35)**

**Recommandation n°10 – Développer une 'Relation Emetteur' forte - (R-10)**

**Recommandation n°11 – Offrir une palette de services sur mesure pour les PME-ETI - (R-11)**

**Recommandation n°12– Donner à la Bourse de l'Entreprise un rôle central d'animation du marché - (R-12)**

**Recommandation n°13– Offrir des produits de financement sur mesure (IBO et Pre-IPO)- (R-13)**

**Recommandation n°14 – Une Bourse dotée d'un marché réglementé et d'un marché régulé - (R-14)**

**Recommandation n°15 – Créer un marché d'acclimatation (*Pre Access Market*)- (R-15)**

**Recommandation n°16 – Développer un segment spécialisé à fort contenu R&D - (R-16)**

**Recommandation n°17– Développer des indices spécifiques - (R-17)**

## IV – Une épargne investie dans la réussite entrepreneuriale

Comme cela été souligné par les investisseurs entendus par le COS, la mise en place de ratios prudentiels renforcés pour les assureurs (Solvabilité II) et les banques (CRD4) pénalise le financement des PME-ETI et des entreprises de croissance et risque d'obérer le potentiel de reprise économique et de croissance en Europe. De surcroît, les faibles taux de croissance observés dans la zone euro et les crises financières successives (bulle internet, *subprimes*, dettes souveraines) impactent négativement la collecte des fonds orientés vers les PME ETI au profit de produits d'épargne au couple rendement/risque moins élevé.

A la lumière de ces évolutions structurelles, le COS est convaincu de la nécessité de concevoir des mécanismes ou des produits spécifiques pour orienter l'épargne vers l'investissement en PME-ETI et entreprises de croissance. Des mesures fiscales en ce sens sont également proposées au Chapitre VIII.

### - Orienter les circuits d'épargne vers les PME-ETI et les entreprises de croissance

Les propositions soutenues par le COS, influencées ici par le modèle français, visent à réorienter certains circuits d'épargne existants vers les PME ETI. Il préconise en particulier de:

- maintenir et développer les Fonds d'Investissement de Proximité (FIP) et les Fonds Communs de Placement dans l'Innovation (FCPI), qui sont aujourd'hui les principales sources de financement du capital risque et capital développement en France. Face au retrait progressif des investisseurs institutionnels, les FIP et les FCPI représentent aujourd'hui plus des deux tiers des sommes investies dans les PME par le secteur privé. Leurs contributions au financement d'une PME-ETI ne devraient pas être plafonnées.
- réorienter l'épargne salariale vers les PME ETI en rendant obligatoire l'ajout d'un FCPE dédié aux PME-ETI dans chaque PEE et en permettant un abondement de l'entreprise supérieur quand l'épargne salariale est allouée au fonds PME-ETI investi en actions et/ou obligations
- ,permettre aux contrats d'assurance vie multi supports d'offrir à leurs souscripteurs une partie investie en titres de PME-ETI (actifs qui se retrouveraient dans une poche d'investissement dédié aux PME ETI exonérée des ratios prévus par Solvabilité II).

### - Créer des produits d'épargne dédiés à l'investissement en PME-ETI

De surcroît, le COS recommande que soit examinée la possibilité de créer de nouveaux produits d'épargne spécialisés dans l'investissement en PME ETI et entreprises de croissance. Il préconise en particulier la création:

- d'OPCVM, coordonnés ou pas, dédiés combinant de manière plus efficiente et en adéquation avec la nature des PME-ETI des 'lock-up' et un calcul plus hebdomadaire de la VAN
- d'OPCVM diversifiés, coordonnés ou pas, investissant tant en actions et obligations en partie dédiés aux PME-ETI
- de nouveaux contrats d'assurance vie orientés vers les PME-ETI, en s'inspirant des dispositifs des contrats DSK en 1998 ou des contrats NSK en 2004, investis en partie en parts de FCPI/FIP et/ou en titres d'entreprises PME-ETI, avec par exemple une incitation fiscale à l'entrée pour rémunérer le risque inhérent à l'investissement dans les PME ETI ou les entreprises de croissance.

#### RECOMMANDATIONS DU COS (voir page 37)

**Recommandation n°18 – Des circuits d'épargne orientés vers les PME-ETI et les entreprises de croissance (R-18)**

**Recommandation n°19 – De nouveaux produits d'épargne spécialisés en PME-ETI et en entreprises de croissance - (R-19)**

## **V - Une promotion du financement par la bourse relancée, directe et de terrain**

La création de la Bourse de l'Entreprise serait une remarquable occasion de promouvoir à nouveau le bien fondé du financement des entreprises par la bourse. A cet égard le COS considère que le rôle de la Bourse de l'Entreprise devrait être central dans la définition et la mise en œuvre d'une promotion d'ampleur, directe et de terrain. Le succès d'une telle politique de promotion serait également grandement dépendant de l'implication des autres acteurs du marché, notamment locaux. En bref, rien ne se passera si la Bourse de l'Entreprise n'est pas motrice mais il est tout aussi vrai que la Bourse de l'Entreprise ne parviendra à rien si elle est seule à agir.

Selon le COS cette politique de promotion ambitieuse et concrète devrait s'articuler autour des 3 volets principaux détaillés ci-dessous.

### **V.1 - Promouvoir le bien fondé du financement par le marché**

Depuis la crise, l'image des marchés financiers s'est progressivement détériorée au cours des dernières années et celle du financement par la bourse a perdu de son attrait aux yeux des chefs d'entreprise.

Par ses caractéristiques novatrices, la Bourse de l'Entreprise se démarquerait nettement de l'image négative des marchés financiers. Par sa proposition de valeur unique, elle répondrait aux freins classiques à la cotation des PME ETI et des entreprises de croissance: son caractère exclusif et dédié à des entreprises qui ont en commun un modèle économique, le maintien de la souplesse d'un marché régulé, la présence d'un marché d'acclimatation, un point central d'information, des services et produits de financement conçus sur mesure, un mode de négociation adapté, une liquidité encouragée et protégée du HFT, des coûts diminués sous forme de tarifs incitatifs et surtout une équipe spécialisée dans les PME-ETI et les entreprises de croissance. Ainsi, s'il est vrai que les entreprises doivent adapter leurs règles de fonctionnement à la bourse, la Bourse de l'Entreprise aurait vocation à s'adapter aux besoins des PME-ETI et des investisseurs.

De surcroît, l'annonce de la création d'un nouvel outil boursier dédié viendrait compléter les annonces et efforts gouvernementaux et européens en matière de financement de la croissance et d'investissement axés sur les PME-ETI. La Bourse de l'Entreprise serait l'outil et le lieu privilégié des PME-ETI et des entreprises de croissance pour la levée des fonds propres nécessaires à l'accès à des moyens de financements supplémentaires.

Ainsi la Bourse de l'Entreprise serait le véhicule idoine pour promouvoir le principe même du financement par la bourse. Le COS recommande qu'à l'occasion de sa création, la Bourse de l'Entreprise prenne l'initiative, de concert avec l'ensemble des autres parties prenantes, de concevoir et lancer une ample et véritable campagne de marketing du bien fondé du financement des PME-ETI et des entreprises de croissance par la bourse.

Le COS note par ailleurs la nécessité pour la Bourse de l'Entreprise d'avoir le soutien des régulateurs nationaux qui devraient se doter d'équipes dédiées aux PME-ETI lesquelles seraient les interlocuteurs réguliers de la Bourse de l'Entreprise et des entreprises qui y sont cotées.

## **V.2 - Concevoir, piloter et déployer un plan de prospection directe et d'accompagnement des sociétés susceptibles d'être cotées**

En complément, le COS recommande que soit conçu, piloté et déployé un plan de prospection directe et ciblée sur les entreprises susceptibles de se coter sur la Bourse de l'Entreprise (et notamment les PME devenant des ETI) intégrant :

- L'identification des sociétés cotables et de leurs dirigeants, au regard de leur positionnement dans leurs secteurs d'activité et leur zone géographique, ainsi que de leur historique et leur potentiel de développement ;
- Un plan de déploiement structuré et systématique sur les 4 pays sur lesquels la Bourse de l'Entreprise ouvrirait initialement sa cote (avant de l'élargir à d'autres pays) ;
- Une équipe dédiée dotée des compétences commerciales requises pilotant les actions engagées (celle-ci pouvant être mutualisées sur l'ensemble des pays) sous la responsabilité d'un directeur du marketing et de la prospection dont ce serait le travail à plein temps.

La mise en œuvre de ce plan de prospection serait prioritaire pour la Bourse de l'Entreprise et son succès serait intimement dépendant de la participation active des places financières et des acteurs locaux, des réseaux bancaires et d'investissement (indépendants ou liés aux intermédiaires membres de la bourse), de l'investissement des Listing Sponsors ou Listing et Market Partners, voire d'autres acteurs qui concourent au développement de la bourse (experts comptables ou cabinets d'avocats spécialisés). L'implication de ces derniers permettrait notamment :

- Le partage des listes de ciblage et de l'information sur les manifestations des réseaux locaux
- Un accès personnel aux dirigeants des entreprises susceptibles d'être cotées
- La mise en commun de moyens et des rencontres avec les entreprises susceptibles d'être cotées préparées conjointement par la Bourse de l'Entreprise et les intermédiaires ou partenaires locaux
- Un pilotage d'ensemble des actions de prospection menées.

Le COS recommande que soit précisé de manière explicite dans une «Charte de la prospection» l'agencement vertueux ainsi que les rôles et responsabilités de chacun des acteurs dans la conception et le déploiement de ce plan de prospection conjoint. Cette charte serait complétée de mesures d'incitations tarifaires pour certaines catégories d'intermédiaires (cf. Chapitre VI).

Le COS considère comme fondamental le développement en amont de l'introduction en bourse d'un lien de qualité des entreprises candidates à la cotation sur la Bourse de l'Entreprise grâce à un accompagnement dédié. La Bourse de l'Entreprise pourrait ainsi constituer en son sein un Comité d'Accompagnement qui nouerait une relation privilégiée avec les entreprises candidates à court ou moyen terme. Ce comité prodiguerait conseil et assistance afin d'aider le dirigeant, l'entreprise et son Listing Sponsor ou Partner à optimiser les moyens mis à sa disposition par le marché afin de réussir son introduction en bourse. Par la suite, ce comité veillerait au respect des engagements des émetteurs et des Listings Sponsors ou Partners.

## **V.3 - Un marketing de la Bourse de l'Entreprise et des entreprises qui y sont cotées ciblé vers les investisseurs**

Le COS considère d'égale importance que la Bourse de l'Entreprise mette en œuvre un ambitieux et novateur plan de marketing et de communication de la Bourse de Croissance des Entreprises, des sociétés qui y sont cotées et des opportunités d'investissement que cela représenterait.

De manière concrète, ce plan pourrait intégrer les éléments suivants :

- Un événement de lancement de la Bourse de l'Entreprise conçu comme un « acte fondateur »
- Un plan média et événementiel européen, national et régional adapté aux spécificités de la Bourse de l'Entreprise et lui assurant une visibilité à la hauteur de ses ambitions
- La création d'un site web dédié et unique, disponible en français, anglais, néerlandais et portugais, et constituant un point d'entrée unique vers l'ensemble des informations relatives à la Bourse de l'Entreprise, des sociétés et des produits cotés
- Un évènement majeur annuel de rencontre entre les émetteurs et investisseurs de la Bourse de l'Entreprise se déroulant sur un ou plusieurs jours (en tirant des enseignements des *Small et MidCap Events* et d'autres expériences étrangères)
- L'organisation des réunions de présentation de sociétés cotées auprès d'investisseurs et d'analystes financiers, en partenariat avec les sociétés concernées Des rencontres régulières et personnelles avec les investisseurs recherchés sur la Bourse de l'Entreprise
- Des manifestations par secteurs d'activité économique ou spécificités d'investissement (R&D), en partenariat avec les associations professionnelles dans ces domaines
- Des cérémonies d'ouverture du marché potentiellement délocalisées dans les places financières régionales et où est implantée l'entreprise lors de son entrée en bourse.

**RECOMMANDATIONS DU COS (voir page 37)**

**Recommandation n°20 – Promouvoir le bien fondé du financement par la bourse – (R-20)**

**Recommandation n°21 - Prospector directement et collectivement les entreprises susceptibles de se financer par la bourse – (R-21)**

**Recommandation n°22 – Attirer les investisseurs par un plan marketing ambitieux – (R-22)**

**Recommandation n°23 – Créer un Comité d'Accompagnement pour les dirigeants d'entreprises souhaitant entrer en bourse (R-23)**

## **VI - Une tarification exemplaire, incitative et orientée vers le développement des marchés primaire et secondaire**

L'un des paramètres pris en compte par les entreprises qui envisagent un mode de financement par le marché est celui du coût lié à l'entrée et à la présence en bourse. De nombreuses études montrent que ce coût est proportionnellement plus élevé pour les PME ETI que pour les très grandes capitalisations. En particulier, les émetteurs qui lèvent rarement des fonds sur le marché n'en tirent pas tous les bénéfices et considèrent leur présence en bourse presque uniquement comme un coût pour peu que la liquidité et la valorisation soient faibles. Les coûts directement liés à l'entreprise de marché ne représentent qu'une part limitée de l'ensemble des coûts liés à une introduction.

Compte tenu de ces éléments, le COS a considéré important que les tarifs de la Bourse de l'Entreprise puissent être conçus pour renforcer l'intérêt du financement par la bourse. Ainsi ces tarifs devraient être incitatifs, proportionnés et surtout orientés de manière à dynamiser le marché primaire. La tarification de l'ensemble des prestataires devrait s'inscrire dans le temps et ne pas répondre à une logique de l'instant en laissant l'émetteur seul face à son nouvel engagement et ses contraintes. Enfin, la Bourse de l'Entreprise pourra s'interroger sur les avantages et les inconvénients d'une tarification harmonisée sur l'ensemble des pays couverts.

Un ensemble cohérent de mesures tarifaires incitatives est concevable en pariant sur une reprise du marché et dans le respect des modèles économiques de chacun, y compris naturellement celui de la Bourse de l'Entreprise.

Cet ensemble indissociable pourrait notamment inclure :

- Une exonération totale de la commission de cotation annuelle pour la première année d'introduction en bourse pour les entreprises d'une capitalisation inférieure à 100 millions d'euros€
- Une réduction de la commission de cotation annuelle pour les émetteurs qui font régulièrement appel au marché (augmentations de capital, émissions obligataires,...)
- Pas de frais lors de la constitution initiale de la cote de la Bourse de l'Entreprise et une réduction des frais de transferts de la Bourse de l'Entreprise de 50% par rapport à ceux pratiqués pour les transferts d'Euronext à NYSE Alternext
- Une forte incitation à ce que les intermédiaires membres de la Bourse de l'Entreprise fassent venir des entreprises en bourse : les commissions de transaction des Listing et Market Partners seraient plus faibles pour les transactions portant sur les titres des sociétés apportées, ou peut-être, si le nombre d'IPO apportées dépasse un certain nombre
- Compte tenu de l'utilisation de la même plateforme de négociation qu'Euronext et du même système de compensation, une tarification des transactions et de compensation sur les valeurs de la Bourse de l'Entreprise assurant un meilleur équilibre des tarifs comparés des transactions sur grandes valeurs

En recommandant ces efforts tarifaires, le COS entend faire en sorte que la Bourse de l'Entreprise donne l'exemple et qu'elle soit suivie par l'ensemble des prestataires participant à une introduction sur la Bourse de l'Entreprise et invite l'ensemble des professionnels intervenant dans une introduction en bourse à faire des propositions en ce sens. Il souhaite vivement que cela se traduise par une réduction sensible de l'ensemble des frais liés à une introduction en bourse.

De surcroît, le COS considère que la relation entre l'entreprise introduite sur la Bourse l'Entreprise et son Listing Sponsor ou Listing Partner devrait s'inscrire dans la durée. Pour ce faire, la tarification d'une introduction et de ses conséquences devrait s'étaler dans le temps grâce notamment à une palette de services d'accompagnement plus large.

**RECOMMANDATIONS DU COS (voire page 38)**

**Recommandation N°24 – Une tarification incitative – (R-24)**

**Recommandation N°25 – Une tarification exemplaire – (R-25)**

**Recommandation N°26 – Un partenariat de longue durée – (R-26)**

## VII – Des partenariats économiques et capitalistiques créateurs de valeur

L'une des composantes clé du développement de la Bourse de l'Entreprise dépendra de sa capacité à se déployer et à nouer des partenariats économiques et capitalistiques. Cela pose notamment la question de l'ouverture du capital de la Bourse de l'Entreprise.

Il appartiendra in fine à NYSE Euronext de décider de l'opportunité de cette ouverture. Pour contribuer à ce processus décisionnel, le COS juge utile de détailler les paramètres qui rendraient ces partenariats économiques et capitalistiques créateurs de valeur pour la Bourse de l'Entreprise.

Le COS note qu'il existe à la fois des arguments qui plaident contre l'ouverture du capital de la Bourse de l'Entreprise (notamment le fait que la logique actionnariale de recherche d'un profit rapide risque d'aller à l'encontre des objectifs poursuivis) et des arguments en faveur de cette ouverture (notamment celui de contribuer à l'alignement des intérêts des acteurs de la Bourse et au financement initial du projet).

Sur cette base, le COS considère que les paramètres à prendre en compte en cas d'ouverture du capital seraient les suivants :

- Une ouverture du capital ne doit pas interférer sur la définition de l'architecture d'ensemble de la Bourse de l'Entreprise. Créer une bourse ambitieuse qui fonctionne et réponde aux besoins fondamentaux de financement des PME-ETI en accord avec les modèles économiques des acteurs qui y participent, doit être la priorité de départ.
- Sans que cela soit sa raison d'être, la Bourse de l'Entreprise devrait fonctionner sur la base d'un *Business Plan* à tout le moins équilibré, voire vertueux. Au vrai, il s'agit d'une condition préalable à l'ouverture de son capital.
- Une ouverture du capital ne ferait sens que si de nouveaux actionnaires permettent d'accroître l'efficacité de la Bourse de l'Entreprise et apportent de la valeur. Ils devraient être des 'actionnaires-partenaires'.
- Un actionnaire-partenaire serait contributeur de valeur si sa présence se traduit par un (ou des):
  - Apport de sociétés à l'introduction: investisseurs institutionnels, fonds de capital-risque, intermédiaires membres,...
  - Apport de taille critique: autres bourses ou plateformes européennes (segment ou part de cote en échange d'une part de capital).
  - Apport de réseaux de prospection: réseaux bancaires paneuropéens, nationaux ou régionaux, réseaux d'investissement, ...
  - Apport de flux de transactions (liquidité) spécialisés sur les PME-ETI: intermédiaires membres, promoteurs de fonds spécialisés, ...

Une synergie forte avec les émetteurs cotés sur la Bourse de l'Entreprise n'apparaît pas évidente, hormis celle d'une participation symbolique dans le but d'aligner les intérêts.

L'apport d'une taille critique par le biais d'une expansion européenne avec d'autres bourses ou plateformes est clairement considérée comme prioritaire et devrait figurer dès l'origine dans le plan de développement de la Bourse de l'Entreprise.

Pour des raisons d'efficacité ainsi qu'en raison de son rôle d'initiateur et d'opérateur de la Bourse de l'Entreprise, NYSE Euronext devrait rester actionnaire majoritaire de la Bourse de l'Entreprise. Cela fait partie intégrante de l'objectif d'alignement des intérêts de tous les acteurs de la Bourse.

Afin de connaître la réalité de la volonté d'investir dans la Bourse de l'Entreprise et de juger de la qualité du partenariat qui en résulterait, il serait souhaitable qu'une ouverture du capital se fasse sous forme d'appels d'offre basé sur des cahiers des charges décrivant les synergies attendues par catégorie d'actionnaires. Les expressions d'intérêt préalables seraient bienvenues.

Enfin, une piste à explorer serait de créer au sein de la Bourse de l'Entreprise une société d'exploitation (chargée de la gestion du marché) et une société de promotion (chargée du développement et de la prospection). Une ouverture du capital de la société de promotion serait dès lors la plus porteuse de synergies.

**RECOMMANDATION DU COS (voir page 39)**

**Recommandation 27 – L'opportunité d' « actionnaires-partenaires » de la Bourse de l'Entreprise (R26)**

## VIII. Un cadre réglementaire et fiscal à optimiser

Comme de nombreux observateurs, le COS fait le constat que le cadre réglementaire et fiscal permettant aux PME ETI et aux entreprises de croissance de lever des fonds et se coter en bourse peine à devenir plus favorable ou menace de devenir défavorable. De nombreuses initiatives législatives et réglementaires ont été lancées, notamment au niveau communautaire, mais elles tardent à se traduire dans les faits. Il en résulte qu'à ce jour les entreprises concernées et les investisseurs spécialisés n'ont pas encore le sentiment qu'un régime juridique et fiscal plus adapté à leurs besoins soit en place.

Il va sans dire que la concrétisation d'un cadre réglementaire et fiscal favorable serait un accélérateur considérable de la réussite de la Bourse de l'Entreprise. Ainsi l'ensemble de propositions émises dans ce chapitre forme un volet complémentaire qui sous tend le projet industriel de création de la Bourse de l'Entreprise.

### - **Redonner à l'Europe une ambition pour l'économie de demain**

De manière fondamentale, le COS souhaite alerter les instances européennes sur le creusement de l'écart compétitif entre le marché unique européen et les Etats-Unis. L'adoption bipartite du JOBS Act en avril dernier est un résultat concret de l'action déterminée du gouvernement américain en faveur du financement à long terme des entreprises en croissance et de la création d'emplois. La définition du type d'entreprises bénéficiant d'un régime réglementaire proportionné illustre parfaitement cet écart de compétitivité. Ainsi, les entreprises américaines qui bénéficieront désormais d'un régime proportionné pour s'introduire en bourse ou lever ultérieurement des fonds sur le marché sont respectivement 20 fois et 10 fois plus grandes que les entreprises européennes.

Le COS appelle donc de manière urgente à multiplier les actions marquantes dans l'Union Européenne pour que voit enfin le jour un véritable régime proportionné de financement à long terme des PME ETI - à l'intersection de l'esprit d'un Small Business Act et du droit boursier. Cela recouvre une définition ambitieuse des entreprises bénéficiant d'un cadre réglementaire décliné sur les directives et règlements sur les prospectus, les obligations d'information des sociétés cotées, les abus de marché, les marchés d'instruments financiers et les normes IFRS.

A l'occasion de ses travaux, le COS a identifié en particulier le besoin de rendre automatique les multi cotations et les *cross-memberships* sur les marchés réglementés appartenant à un même groupe boursier et d'offrir aux opérateurs de marché un « passeport européen » leur permettant de gérer des marchés réglementés de manière transfrontière.

De manière plus urgente le COS exprime sa plus grande préoccupation sur le risque de voir disparaître le régime juridique des contrats de liquidité à l'occasion de la révision de la directive sur les abus de marché. Enfin, le COS considère que le plafond des aides d'Etat aux PME de 2,5 millions d'euros ne correspond pas à la réalité économique des PME dans le contexte de la crise économique actuelle et qu'un message fort européen appelant au doublement du plafond des versements dont peuvent bénéficier les PME par période de 12 mois permettrait à un grand nombre de PME de profiter de financements complémentaires nécessaires à leur développement et au financement de l'emploi en Europe.

- **Une réglementation boursière qui encourage une bourse spécialisée en PME-ETI.**

Le COS recommande également que soient clarifiées par les autorités de marché nationales :

- L'application de la règle de meilleure exécution pour les entreprises cotées sur une seule bourse
- Une exonération de l'obligation de dégroupage (« unbundling ») des activités pour les intermédiaires spécialistes en PME-ETI
- Les modalités de sortie de la bourse pour les entreprises détenues à plus de 95%

Le COS considère également que la régulation au quotidien des PME ETI cotées nécessite une équipe dédiée au sein du régulateur plus à même de comprendre les spécificités de ces entreprises qui ne correspondent pas à la jurisprudence accumulée en matière de régulation des très grandes sociétés. Ainsi, par exemple, il est considéré comme primordial en termes de coûts, et conforme à l'esprit du législateur européen, que la mise en œuvre du prospectus proportionné n'hérite pas des exigences relatives aux grandes sociétés et demeure proportionné. De la même manière, le COS recommande la généralisation en Europe de codes de gouvernance sur mesure pour les PME-ETI reconnus par le régulateur sur un mode *'comply or explain'*, comme cela a été fait avec succès en France ou au Royaume Uni.

- **Une fiscalité qui encourage l'investissement en PME-ETI et entreprises de croissance**

Enfin, le COS souhaite faire écho aux diverses mesures fiscales participant à la réorientation de l'épargne longue en direction des PME ETI et de l'investissement productif.

Divers rapports et études mettent en exergue des propositions qui visent à pérenniser les dispositifs actuels et aiguiller l'épargne de long terme vers les PME-ETI et notamment en France:

- Le maintien des FIP/FCPI et des fonds provenant de la collecte ISF. Les particuliers restent les principaux contributeurs du capital risque et du capital développement, l'augmentation du taux de la réduction d'impôt sur les dispositifs tels que les FIP et FCPI en France est l'un des seuls moyens pour que les PME continuent à bénéficier de financements privés. Le taux abaissé à 18% (contre 25% précédemment) pourrait être porté à 30%.
- L'abaissement de 75% à 50 % du taux de réduction d'ISF pour l'investissement au capital d'une PME tandis que le plafond de réduction d'impôts a diminué de 50 000 euros à 45 000 euros (soit un investissement maximal de 90 000 euros au lieu de 66 000 euros précédemment) pourrait être stabilisé à ce niveau.
- L'introduction d'une réduction d'impôt sur les sociétés (IS) au bénéfice des entreprises françaises qui souscrivent en numéraire à des parts de FIP ou FCPI à hauteur de 25% du montant des sommes apportées.
- La création d'un PEA dédié aux PME-ETI offrant une meilleure fiscalité aux investisseurs individuels ou la création d'une poche PME-ETI au sein du PEA en portant à 300 000€ pour un particulier par part afin de doter les PME d'un outil comparable à l'*Enterprise Investment Scheme (EIS)* britannique de 1994 qui fixe aujourd'hui le plafond à un million de livres sterling par part avec une durée de détention de 3 ans. L'amélioration de la liquidité par la fiscalité est également envisageable si l'on ramène de cinq ans à trois ans l'obligation de détention dans les PEA.
- La réorientation de l'épargne de l'assurance vie vers les PME grâce à : (i) la création de nouveaux contrats orientés vers les PME investis en partie en parts de FCPI/FIP et/ou en titres d'entreprises PME ETI ; (ii) le développement d'une partie investie en titres de PME dans les contrats d'assurance vie multi supports (au libre choix du souscripteur) ; (iii) l'allongement de l'exonération fiscale des contrats d'assurance vie de huit à douze ans, tout en encadrant les droits de rachat.

- La création des « fonds communs de placement de croissance entrepreneuriale (FCPCE) » en Europe, constitués en partie en actions cotées, recevant l'épargne des particuliers et éligibles aux dispositions fiscales réservées au placement dans les PME-ETI.

**RECOMMANDATIONS DU COS (voir page 39)**

**Recommandation N°28 – Un cadre réglementaire européen sur mesure – (R-28)**

**Recommandation N°29 – Une régulation boursière nationale adaptée – (R-29)**

**Recommandation N°30 – Une fiscalité favorable à l'investissement en PME ETI – (R-30)**

## IX – Recommandations du COS

### I – La création de la « Bourse de l'Entreprise »

#### Recommandation n°1 – La création de la Bourse de l'Entreprise - (R-1)

Le COS recommande à NYSE Euronext de prendre l'initiative de créer une bourse exclusivement dédiée au financement des PME-ETI et des entreprises de croissance dénommée « Bourse de l'Entreprise » comme lieu privilégié de cotation des sociétés qui ont en partage la volonté de croissance et l'esprit entrepreneurial. La Bourse de l'Entreprise serait une société filiale de NYSE Euronext, dotée d'un Conseil de Surveillance de 10 à 15 membres représentatifs des acteurs de la Bourse et d'un Directoire présidé à plein temps. Elle disposerait d'une équipe propre spécialisée dans les besoins des PME-ETI ainsi que dans le fonctionnement d'un marché et dans l'investissement dédié à ce type d'entreprise.

#### Recommandation n°2 – Une Bourse à la taille de l'enjeu - (R-2)

Le COS recommande de créer la Bourse de l'Entreprise sur un modèle de croissance vertueux qui devrait disposer d'une taille critique suffisante rendue possible par :

- des critères d'accueil de sociétés ambitieux : seraient ciblées pour une première cotation, les sociétés de taille PME-ETI, soit de moins de 5 000 salariés et qui ont soit un chiffre d'affaires inférieur à 1,5 milliard d'euros, soit un total de bilan inférieur à 2 milliards d'euros ;
- une dimension et une ambition européenne : la Bourse de l'Entreprise ouvrirait son marché dès le départ en France, aux Pays-Bas, en Belgique et au Portugal et aurait pour objectif de s'étendre à l'ensemble du Marché Unique de l'Union européenne.

#### Recommandation n°3 – Une cote initiale ambitieuse - (R-3)

Pour constituer la cote initiale de la Bourse de l'Entreprise, le COS recommande :

- l'intégration des sociétés actuellement cotées sur les compartiments B et C d'Euronext à la Bourse de l'Entreprise, sans aucun frais (après analyse technique et validation par les autorités de régulation);
- l'apport du marché NYSE Alternext à la Bourse de l'Entreprise;
- la création d'un « marché d'accès » permettant de programmer une cotation sur la Bourse de l'Entreprise dans un délai de 3 ans (prorogeable éventuellement un an).

#### Recommandation n°4 – Une réglementation adaptée aux PME-ETI - (R-4)

Le COS recommande que la réglementation de la Bourse de l'Entreprise combine, sans alourdir les exigences qui pèsent sur les émetteurs, celle applicable sur les marchés réglementés et celle applicable sur les marchés régulés, et notamment le cadre flexible et efficace de NYSE Alternext. Il recommande que NYSE Euronext appuie fortement, auprès des instances adéquates, l'ensemble des mesures réglementaires et fiscales visant à favoriser le financement par le marché des PME-ETI.

## **II – Un cercle vertueux pour l’intermédiation spécialisée en PME-ETI recréé par un statut renouvelé de membre de la Bourse de l’Entreprise**

### **Recommandation n°5 – Un retour à la rentabilité pour les intermédiaires spécialisés en PME-ETI - (R-5)**

Le COS recommande le rétablissement de la rentabilité de l’intermédiation spécialisée en PME-ETI par :

- des mesures réglementaires visant à faciliter la prestation d’une palette large de services par les PSI et en particulier de clarifier les règles de meilleure exécution pour les titres de PME-ETI négociés sur une seule bourse ou plateforme de négociation ainsi que l’exonération de l’obligation de dégroupage (« unbundling ») pour les PSI quand ils interviennent sur des PME-ETI;
- des mesures tarifaires : une tarification propre à la Bourse de l’Entreprise conçue pour favoriser une relation durable entre l’intermédiaire et l’émetteur PME-ETI

Ces mesures sont de nature à rétablir la péréquation entre les divers métiers de l’intermédiation d’une part, et entre les activités sur les marchés primaires et secondaires d’autre part.

### **Recommandation n°6 – Des droits et devoirs d’un nouveau type de membres - (R-6)**

Le COS recommande la création sur la Bourse de l’Entreprise d’un nouveau double statut de Listing Partner et/ou Market Partner spécialisé dans l’introduction en bourse ou la levée de fonds par des PME-ETI, et la négociation de titres émis par ces sociétés. Pour inscrire l’activité de ces nouveaux membres dans la durée et favoriser leur contribution au développement de la Bourse de l’Entreprise, une série de droits et de devoirs serait attachée à ce nouveau statut, y compris :

Devoirs :

- Avoir obtenu l’agrément en qualité de Prestataire en Service d’Investissement (PSI) ;
- S’engager à participer activement à la prospection de sociétés nouvelles aux côtés de la Bourse de l’Entreprise (fixation d’objectifs annuels et mise à disposition de réseaux).
- Participation active aux événements nationaux ou régionaux organisés par la Bourse de l’Entreprise ;
- Réalisation des due diligences à l’introduction ;
- Aide à la réalisation des documents nécessaires à l’introduction et conseil sur le respect des obligations permanentes ;
- Réalisation d’analyses financières pendant 5 ans sur les sociétés introduites ;
- Etre en mesure de proposer la signature de contrats de liquidité et de participer à l’amélioration de ses effets directs;
- Obligation de désigner un interlocuteur senior par société cotée.

Droits :

- Accès au marché sur la base d’un avantage tarifaire durable sur les valeurs que le membre a apportées ou en fonction de son volume d’activité ;
- Accès au carnet d’ordre et/ou à de nouvelles facilités pour négocier des blocs ;
- Accès à l’information donnée aux émetteurs avec lesquels il nouerait un contrat de liquidité ;
- Utilisation de la marque « Bourse de l’Entreprise » ;
- Selon les cas, participation à la gouvernance de la Bourse de l’Entreprise ;
- Sous réserve de la signature d’un contrat stipulant les droits et devoirs, les intermédiaires membres de NYSE-Euronext pourraient devenir Listing et/ou Market Partner sans frais.

Seules deux combinaisons seraient offertes aux nouveaux membres : simple Listing Partner ou le cumul de Listing et Market Partner. Les actuels Listing Sponsors de NYSE Alternext conserveraient, après évaluation de leur performance récente et une définition plus précise de leurs devoirs de prospection et instruction des dossiers, leur statut sur la partie régulée de la Bourse de l'Entreprise (Alternext).

Le COS recommande que la définition détaillée de ce nouveau double statut de membre de la Bourse de l'Entreprise fasse l'objet d'une convention cadre signée entre la Bourse de l'Entreprise et les associations représentatives de PSI (en France, l'AMAFI, après consultation d'ALIS).

#### **Recommandation n°7 – Une amélioration de la liquidité pour les PME-ETI - (R-7)**

Le COS recommande qu'à la lumière de l'expérience récente, NYSE Euronext évalue la pertinence de la répartition des groupes de cotation entre les sociétés dont les titres sont négociés en continu ou au fixing. Il est même considéré que cette évaluation devrait être conduite tous les ans.

Le COS recommande également que NYSE Euronext, qui fournira le système de négociation de la Bourse de l'Entreprise, fasse des propositions afin de mettre en place, exclusivement sur la Bourse de l'Entreprise :

- des pas de cotation élargis comme cela est envisagé aux Etats-Unis par le JOBS Act ;
- de nouvelles facilités pour favoriser la négociation de blocs ;
- des plages horaires différentes et adaptées aux modes de négociation proposés.

#### **Recommandation n°8 – Mettre les PME ETI cotées à l'abri du Trading Haute Fréquence (HFT)- (R-8)**

Le COS recommande de rendre prohibitive la négociation haute fréquence (HFT) sur les valeurs négociées sur la Bourse de l'Entreprise par le biais d'une sur-tarification de l'annulation excessive des ordres.

#### **Recommandation n°9 – Un cadre réglementaire européen qui facilite la liquidité des PME ETI - (R-9)**

Le COS recommande que soient promues, avec la plus grande force, la neutralité et l'efficacité du cadre juridique européen par la création d'une bourse/marché réglementé et notamment que:

- la proposition de règlement sur les abus de marché ne dicte pas un modèle unique de marché pour les PME ETI basé sur le « *Market Making* », jugé peu transparent et coûteux, mais au contraire renforce le cadre juridique des contrats de liquidité sur actions ou sur obligations ;
- la proposition de règlement sur les marchés d'instruments financiers permette des admissions aux négociations croisées et des *memberships* croisés automatiques sur les marchés réglementés appartenant à un même groupe boursier.
- la proposition de règlement sur les marchés d'instruments financiers permette à un opérateur de marché de gérer des marchés réglementés de manière transfrontalière au sein de l'Union ('passeport' de l'opérateur de marché)

### **III - Une adaptation de l'outil boursier pour permettre aux PME - ETI de traverser la crise et préparer l'après crise**

#### **Recommandation n°10 – Développer une 'Relation Emetteur' forte - (R-10)**

Le COS recommande à NYSE Euronext, une fois prise la décision d'initier la création de la Bourse de l'Entreprise, de rédiger avec les émetteurs et leurs associations représentatives une « Charte de la Relation avec les Emetteurs » qui créerait les conditions d'un relationnel de haut niveau et une proximité forte avec les dirigeants des entreprises. Cette Charte serait l'un des actes fondateurs de la Bourse de l'Entreprise.

**Recommandation n°11 – Offrir une palette de services sur mesure pour les PME-ETI et les entreprises de croissance - (R-11)**

Le COS recommande la fourniture de l'ensemble des services proposés par NYSE Euronext aux émetteurs (ExpertLine et Connect), dans le respect de l'équilibre économique de tels services, avec la même qualité et intensité. Il recommande également le développement de nouveaux services tels que le stockage d'information réglementée, la mise à disposition de prospectus standards, une bibliothèque d'analyses financières et des formations spécifiques d'aide à la décision.

**Recommandation n°12– Donner à la Bourse de l'Entreprise un rôle central - (R-12)**

Le COS recommande que la Bourse des Entreprises devienne le point central d'animation du marché des PME ETI et entreprises de croissance cotées en multipliant les initiatives pour réunir les émetteurs, les investisseurs, les intermédiaires, les autres acteurs du marché et le public. Elle devrait être un point de convergence des partenaires économiques, des associations (notamment celles représentative des émetteurs) et des acteurs des diverses places financières pour élaborer en confiance les projets contribuant à l'amélioration du financement des PME ETI et des entreprises de croissance.

**Recommandation n°13– Offrir des produits de financement sur mesure (IBO et Pre-IPO)- (R-13)**

Le COS recommande que la Bourse de l'Entreprise accompagne le développement des produits de financement long terme, actions et obligations, en travaillant à l'optimisation et la mise en valeur de certains produits et en particulier :

- que soit offert exclusivement sur la Bourse des Entreprises la possibilité de lever de fonds sans ouverture du capital sous forme d'introduction en bourse uniquement obligataire (IBO)
- que la possibilité de faire des Pré-Introductions (Pre-IPO) soit exclusivement offerte aux émetteurs souhaitant à la fois lever des fonds et programmer leur ouverture du capital par le biais d'obligations convertibles ou remboursables.

**Recommandation n°14 – Une Bourse dotée d'un marché réglementé et d'un marché régulé - (R-14)**

Le COS recommande de donner aux émetteurs et aux investisseurs la sécurité d'un marché réglementé et la souplesse initiée sur NYSE Alternext et donc de combiner, de manière transparente pour les investisseurs, un marché réglementé gouverné par les directives européennes et un marché régulé (Alternext).

**Recommandation n°15 – Créer un marché d'acclimatation (*Pre Access Market*)- (R-15)**

Le COS recommande la création d'un marché d'acclimatation (*Pre Access Market*) destiné à accueillir les entreprises qui se sont engagées à rejoindre la Bourse de l'Entreprise après une période probatoire de 3 ans (éventuellement prorogable d'un an) et souhaitant se présenter progressivement aux investisseurs.

**Recommandation n°16 – Développer un segment spécialisé à fort contenu R&D - (R-16)**

Le COS recommande la création d'une segmentation spécifique de ces sociétés de R&D pour lesquels le marché est le seul moyen de se financer. Compte tenu des particularismes de ce type d'entreprises (investissements longs, dépendance des autorisations, fiscalité, ...) le COS recommande de mettre en place un groupe de travail visant à définir les particularités d'un tel segment (conditions d'accès, conditions de liquidité, information plus complète etc.)

**Recommandation n°17– Développer des indices spécifiques - (R-17)**

Le COS recommande le développement d'une gamme d'indices spécifiques destinés à mettre en valeur les

entreprises cotées sur la Bourse de l'Entreprise. L'existence d'un indice phare d'une cinquantaine d'entreprises serait certainement créatrice de dynamique.

## **IV – Une épargne investie dans la réussite entrepreneuriale**

### **Recommandation n°18 – Des circuits d'épargne orientés vers les PME ETI et les entreprises de croissance- (R- 18)**

Le COS recommande :

- un maintien et un développement des mesures destinées à soutenir les Fonds d'Investissement de Proximité (FIP) et les Fonds Communs de Placement dans l'Innovation (FCPI)
- le développement d'une partie investie en titres de PME dans les contrats d'assurance vie multi-supports (au libre choix du souscripteur)
- l'obligation d'ajouter un FCPE dédié aux PME-ETI dans chaque PEE et de permettre un abondement de l'entreprise supérieur quand l'épargne salariale est allouée au fonds PME ETI investi en actions et/ou obligations.
- la création de nouveaux contrats orientés vers les PME investis en partie en parts de FCPI/FIP et/ou en titres d'entreprises PME-ETI.

### **Recommandations n°19 – De nouveaux produits d'épargne spécialisés en PME-ETI et en entreprises de croissance - (R-19)**

Le COS recommande :

- la mise en place d'un OPCVM PME sous condition de durée de détention, dont la VAN ne serait pas calculée quotidiennement, et qui favoriserait la souscription à des augmentations de capital ou des émissions obligataires de PME-ETI.
- la création des « fonds communs de placement de croissance entrepreneuriale (FCPCE) » en Europe, constitués en partie en actions cotées, recevant l'épargne des particuliers et éligible aux dispositions fiscales réservées au placement dans les PME-ETI.

## **V- Une promotion du financement par la bourse relancée, directe et de terrain**

### **Recommandation n°20 – Promouvoir le bien fondé du financement par la bourse – (R-20)**

Le COS recommande qu'à l'occasion de sa création, la Bourse de l'Entreprise prenne l'initiative, de concert avec l'ensemble des autres parties prenantes, de concevoir et lancer une ample et véritable campagne sur le bien fondé du financement des PME-ETI et des entreprises de croissance par la bourse.

### **Recommandation n°21 - Prospector directement et collectivement les entreprises susceptibles de se financer par la bourse – (R-21)**

Le COS recommande que soit conçu, piloté et déployé un plan de prospection directe et ciblée sur les dirigeants des entreprises susceptibles de se coter sur la Bourse de l'Entreprise et que soient précisés de manière explicite dans une « Charte de la prospection » les rôles et responsabilités de chacun des acteurs dans la conception et le déploiement de ce plan de prospection conjoint.

#### **Recommandation n°22 – Attirer les investisseurs – (R-22)**

Le COS recommande que la Bourse de l'Entreprise lance auprès des investisseurs un ambitieux plan de marketing de la Bourse de l'Entreprise, des sociétés qui y sont cotées et des opportunités d'investissement que cela représenterait.

#### **Recommandation n°23 – Créer un Comité d'Accompagnement pour les dirigeants d'entreprises souhaitant entrer en bourse ( R 23)**

Le COS recommande que la Bourse de l'Entreprise constitue en son sein un Comité d'Accompagnement qui nouerait une relation privilégiée avec les entreprises candidates à court ou moyen terme. Ce comité prodiguerait conseil et assistance afin d'aider le dirigeant, l'entreprise et son Listing Sponsor ou Partner à optimiser les moyens mis à sa disposition par le marché afin de réussir son introduction en bourse. Par la suite, ce comité veillerait au respect des engagements des émetteurs et des Listings Sponsors ou Partners.

## **VI - Une tarification exemplaire, incitative et orientée vers le développement des marchés primaire et secondaire**

#### **Recommandation N°24 – Une tarification incitative – (R-24)**

Dans le respect des modèles économiques de chacun, y compris celui de l'entreprise de marché, le COS recommande que la Bourse de l'Entreprise applique un ensemble indissociable de mesures tarifaires incitatives en pariant sur une reprise du marché qui pourrait inclure notamment :

- Une exonération totale de la commission de cotation annuelle pour la première année d'introduction en bourse pour les entreprises d'une capitalisation inférieure à 100 millions d'euros€
- Une réduction de la commission de cotation annuelle pour les émetteurs qui font régulièrement appel au marché (augmentations de capital, émissions obligataires,...)
- Pas de frais lors de la constitution initiale de la cote de la Bourse de l'Entreprise et une réduction des frais de transferts de la Bourse de l'Entreprise de 50% par rapport à ceux pratiqués pour les transferts d'Euronext à NYSE Alternext
- Des commissions de transaction des Listing et Market Partners plus faibles pour les transactions portant sur les titres des sociétés apportées ou si le nombre d'IPO apportées dépasse un certain seuil
- Une tarification des transactions et de la compensation sur les valeurs de la Bourse de l'Entreprise assurant un meilleur équilibre des tarifs comparés des transactions sur grandes valeurs

#### **Recommandation N°25– Une tarification exemplaire – (R-25)**

Le COS recommande que la Bourse de l'Entreprise donne l'exemple et qu'elle soit suivie par l'ensemble des prestataires participants à une introduction sur la Bourse de l'Entreprise afin que cela se traduise par une réduction sensible de l'ensemble des frais liés à une introduction en bourse. Il invite l'ensemble des intervenants à une introduction en bourse à faire des propositions en ce sens.

#### **Recommandation N°26 – Un partenariat de longue durée – (R-26)**

Le COS recommande que la relation entre l'entreprise introduite sur la Bourse des Entreprises et son Listing Sponsor ou Listing Partner s'inscrive dans la durée et que la tarification d'une introduction et de ses conséquences s'étale dans le temps grâce notamment à une palette de services d'accompagnement plus large.

## **VII – Des partenariats économiques et capitalistiques créateurs de valeur**

### **Recommandation 27 – L’opportunité d’ « actionnaires partenaires » de la Bourse de l’Entreprise (R27)**

Le COS recommande que, si NYSE Euronext décidait d’ouvrir le capital de la Bourse de l’Entreprise, un certain nombre de paramètres devraient être pris en compte et notamment que:

- la question de l’ouverture du capital n’interfère pas dans la création d’une bourse efficiente ambitieuse et répondant aux besoins fondamentaux du financement des PME-ETI – qui doit être la priorité de départ ;
- d’éventuels nouveaux actionnaires, sélectionnés sur la base d’appel d’offre, soient contributeurs de valeur en apportant à la Bourse de l’Entreprise des sociétés à l’introduction, des réseaux de prospection ou des flux de transactions
- figure dès l’origine l’ambition prioritaire d’une expansion européenne en nouant des relations capitalistiques avec d’autres bourses ou plateformes européennes
- NYSE Euronext demeure actionnaire majoritaire.

## **VIII. Un cadre réglementaire et fiscal à optimiser**

### **Recommandation N°28 – Une fiscalité favorable à l’investissement en PME ETI – (R-28)**

Le COS soutient les diverses mesures fiscales participant à la réorientation de l’épargne longue en direction des PME-ETI et de l’investissement productif et en particulier de:

- Porter le taux de réduction d’impôt sur le revenu des FIP/FCPI à 30%
- Réintroduire une réduction d’impôt sur les Sociétés au bénéfice des entreprises françaises à raison de leurs souscriptions en numéraire dans des FIP ou FCPI avec une réduction d’IS de 25% du montant des sommes apportées
- Stabiliser à 50 % le taux de réduction d’ISF pour l’investissement au capital d’une PME
- Créer un PEA dédié aux PME-ETI ou une poche PME-ETI au sein du PEA, de porter son mécanisme à 300 000€ pour un particulier par part et, afin d’améliorer la liquidité, de ramener à trois ans l’obligation de détention dans les PEA
- Permettre aux contrats d’assurance vie multi supports d’offrir à leurs souscripteurs une partie investie en titres de PME et un allongement de l’exonération fiscale des contrats d’assurance vie de huit à douze ans, tout en encadrant les droits de rachat.

### **Recommandation N°29 – Un cadre réglementaire européen sur mesure – (R-29)**

Le COS recommande que NYSE Euronext, et l’ensemble des autres acteurs de la Bourse de l’Entreprise, soutiennent les propositions qui visent à faire de PME ETI et des entreprises de croissance cotées le fer de lance de la croissance et de l’emploi.

Le COS recommande d’alerter les instances européennes sur le creusement de l’écart de compétitivité en entre l’Union européenne et les Etats-Unis créé par l’adoption du *JOBS Act*. Il préconise en particulier :

- L’adoption d’une définition, en fonction de critères de marché, plus ample des ‘sociétés à capitalisation réduite’ au sens de la directive sur les prospectus

- L'adoption des principales mesures du *Small Business Act* Boursier couvrant les directives et règlements sur les prospectus, les obligations d'information des sociétés cotées, les abus de marché, les marchés d'instruments financiers et les normes IFRS
- Le maintien du régime juridique des contrats de liquidité à l'occasion de la révision de la directive sur les abus de marché
- L'introduction d'une mesure permettant de rendre automatiques les multi cotations et les *cross-memberships* sur les marchés réglementés appartenant à un même groupe boursier et la possibilité d'opérer un marché réglementé de manière transfrontière.
- l'augmentation des plafonds européens d'aide d'Etat, de 2,5 millions d'euros à 5 millions d'euros.

#### **Recommandation N°30 – Une régulation boursière nationale adaptée – (R-30)**

Le COS recommande que soit clarifié par les autorités de marché nationales :

- L'application de la règle de meilleure exécution pour les entreprises cotées sur une seule bourse
- Une exonération de l'obligation de dégroupage des activités pour les intermédiaires spécialistes en Midcaps
- Les modalités de sorties de la bourse pour les entreprises détenues à plus de 95%
- La possibilité de permettre, sur la base d'une information exhaustive fournie aux investisseurs, des offres à quantité variable et sur la base de souscriptions conditionnelles.

Il recommande également la généralisation de codes de gouvernance sur mesure pour les PME ETI et l'existence d'équipes dédiées au sein des régulateurs nationaux.