

---

**30 RECOMMANDATIONS**  
**POUR LA CRÉATION DE LA « BOURSE DE L'ENTREPRISE »**

Octobre 2012



## 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 règlementaire 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, sur-mesure selon les pays et si possible constituée des sociétés cotées sur les compartiments B et C d'Euronext et sur NYSE Alternext ;
- Une dimension et une ambition européenne avec, initialement ou progressivement, 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 relancer et 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 ;
- Des produits conçus sur mesure (par exemple obligataire permettant de lever des fonds et de programmer l'ouverture du capital) ;

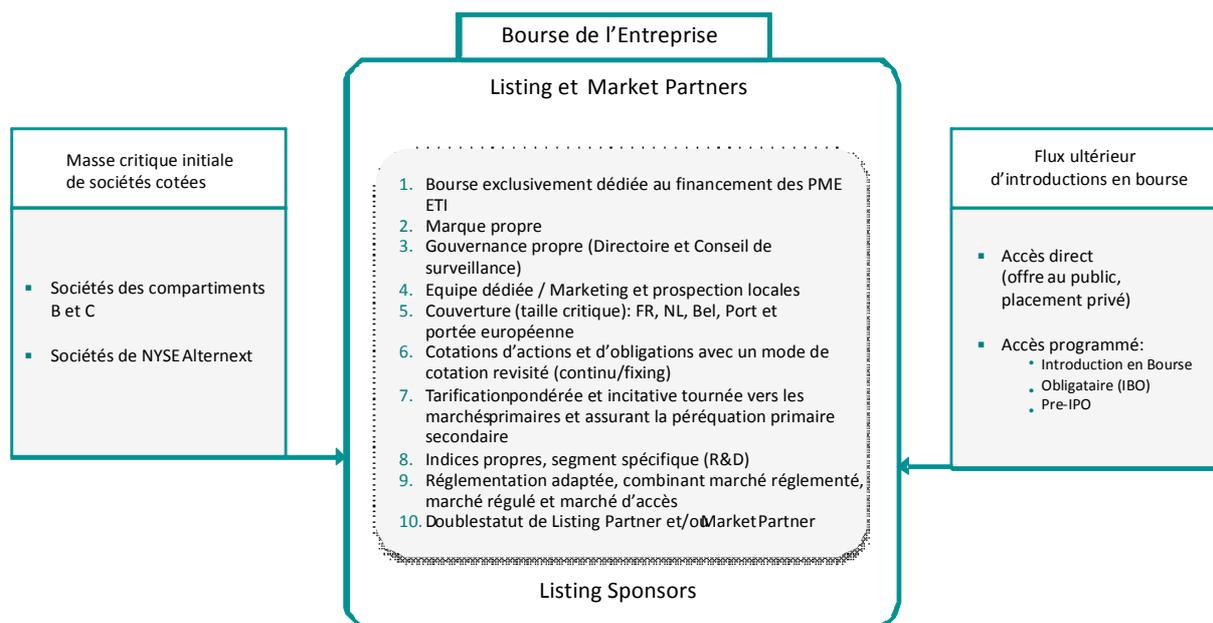
- Une 'relation émetteur' forte pour fournir des informations et des services adaptés aux besoins des PME-ETI ;
- Une volonté de croissance basée sur un marketing et une prospection directe impliquant l'ensemble des acteurs du marché notamment au niveau local et régional ;
- Un segment spécifique pour 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 surtout fiscales favorables.

Les 30 recommandations que nous proposons ont été enrichies par une large concertation de l'ensemble des parties prenantes et offrent une occasion uniquement de répondre efficacement à une relance du financement des PME ETI par les marchés.

Fabrice Demarigny  
Président du COS



### 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 et d'une large consultation menée par le Comité d'Orientation Stratégique de NYSE Euronext dédié aux PME-ETI (« COS »), 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.

Les 30 recommandations finales ont été adoptées à l'unanimité des membres du COS.

---

## **30 RECOMMANDATIONS**

# 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, dans le respect de son modèle fédéral, 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.

Le conseil de surveillance devra :

- Etre, outre NYSE Euronext – opérateur de la Bourse de l'Entreprise, ouvert à 10 ou 15 membres acteurs de la bourse (représentatif des intermédiaires membres, des émetteurs, des investisseurs, de réseaux d'investissement, d'autres professions de l'écosystème boursier et des places financières nationales et locales) sélectionnés de manière claire et transparente afin que chaque acteur de marché se sente représenté ;
- Etre composé d'une majorité d'acteurs de la Bourse autre que l'opérateur de marché ;
- Sélectionner le président du directoire ;
- Définir la stratégie ainsi que les objectifs et les moyens de la Bourse de l'Entreprise.

Le directoire devra :

- Etre présidé à plein temps ;
- Mettre en œuvre la stratégie définie par le Conseil de Surveillance afin d'atteindre les objectifs dans un esprit entrepreneurial ;
- Avec les moyens dont il dispose, faire fonctionner au quotidien la Bourse de l'Entreprise ;
- Rendre compte périodiquement au conseil de surveillance ;
- S'entourer de comités spécialisés d'investisseurs, d'émetteurs, de membres du marché ou de représentants des places financières locales, par exemple.

Elle disposerait, dans chaque pays, 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 dans chaque pays son marché, si possible 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)

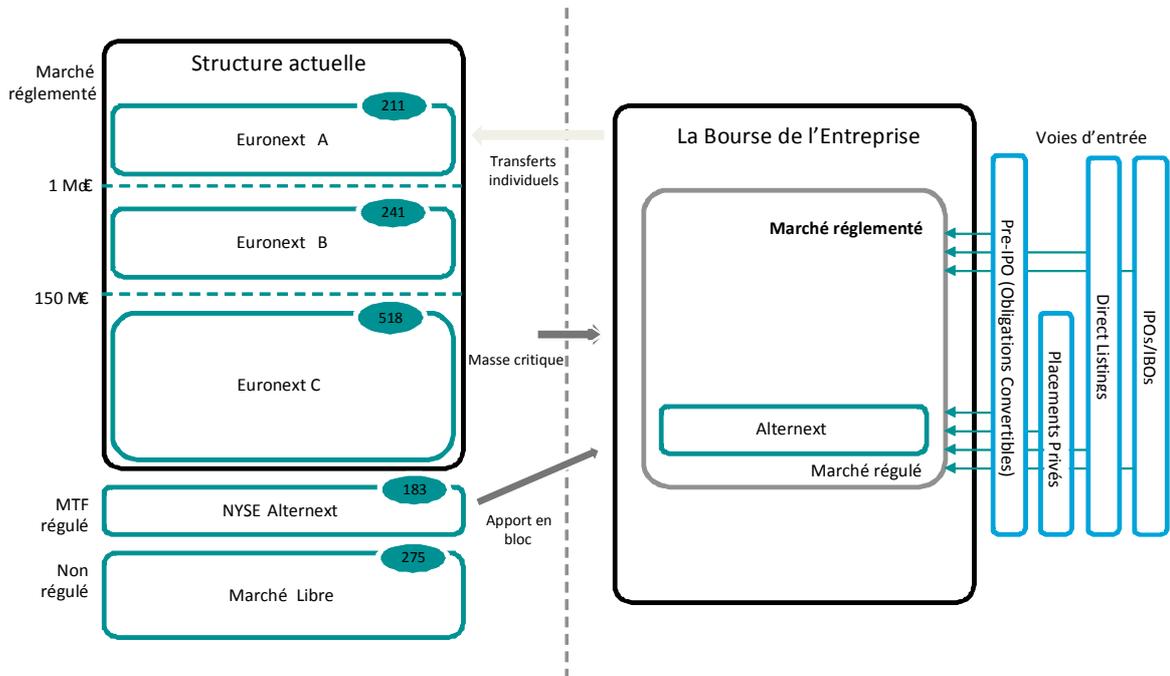
Pour constituer dans chaque pays la cote initiale de la Bourse de l'Entreprise qui se traduise par une masse critique suffisante permettant aux divers acteurs du marché de bénéficier d'un volant d'activité à même de permettre leur viabilité économique, le COS recommande :

- lorsque que cela est juridiquement possible, 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) et, si tel n'est pas le cas la possibilité pour certaines sociétés cotées de rester sur NYSE Euronext sur la base de certains critères boursiers et économiques (au regard de la taille de marché de chaque pays) ;
- l'apport du marché NYSE Alternext à la Bourse de l'Entreprise ;

La création de la Bourse de l'Entreprise ne devrait pas avoir de conséquence sur les indices nationaux phares qui pourraient être composés de sociétés cotées sur NYSE Euronext ou sur la Bourse de l'Entreprise.

## 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, et notamment la liste détaillée des droits et devoirs de chacun des statuts, 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). Cette convention devra en particulier fixer les modalités d'interaction entre les Listing Partner et les Listing Sponsors sur la partie 'marché réglementé' de la Bourse de l'Entreprise.

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

Le COS recommande que la Bourse de l'Entreprise utilise le système informatique de négociation de NYSE Euronext afin que les intermédiaires membres de NYSE Euronext puissent devenir sans frais et sans coûts techniques supplémentaires, membres de la Bourse de l'Entreprise.

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 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.

Et que soit fait au bout de 2 années d'existence une évaluation de l'introduction de ces mesures.

### **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-tarifcation 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 dans chaque pays, 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 de l’Entreprise devienne dans chaque pays 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 attache une importance particulière au développement d’une large palette de produits de dette et notamment :

- que soit offert sur la Bourse des Entreprise 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 (Pré-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 claire, visible et transparente pour les investisseurs, un marché réglementé gouverné par les directives européennes et un marché régulé (Alternext).

#### **Recommandation n°15 –Une bourse de proximité permettant d’animer les écosystèmes locaux et régionaux - (R-15)**

Le COS partage pleinement l’objectif d’une forte proximité dans le déploiement de la Bourse de l’Entreprise et notamment dans sa ‘relation émetteur’ et sa politique ambitieuse de prospection de nouveaux candidats à la cotation.

Ainsi, le COS recommande que la Bourse de l’Entreprise :

- Développe une politique de marketing et de promotion du financement par la bourse sur les places financières locales ou régionales, notamment en sensibilisant les structures locales et régionales qui accompagnent les entreprises,

- S'appuie sur les associations actives de place afin d'organiser des lieux d'échange et de coordination de la prospection locale de concert avec l'ensemble des acteurs du marché ;
- Décline la marque 'Bourse de l'Entreprise' auprès des systèmes locaux ou régionaux ;
- Précise les moyens financiers et humains qu'elle entend dédier pour atteindre ces objectifs.

### **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.) dès que la décision de créer la Bourse de l'Entreprise est prise.

### **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 en France et à titre illustratif dans les autres pays :

- 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 en France et à titre illustratif dans les autres pays:

- 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 dans chaque pays, 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 - Prospecter directement et collectivement les entreprises susceptibles de se financer par la bourse – (R-21)**

Le COS recommande que soit conçu, piloté et déployé dans chaque pays 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 dans chaque pays 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 dans chaque pays 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 Entreprise 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 en France, et à titre illustratif dans les autres pays, 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.

### **Recommandation finale – Mise en œuvre opérationnelle de la Bourse de l'Entreprise**

Le COS considère qu'un certain nombre de conditions doivent être remplies pour un lancement viable et rapide de la Bourse de l'Entreprise :

- Qu'une décision officielle de création de la Bourse de l'Entreprise intervienne rapidement après la publication du rapport final du COS et, au plus tard, avant le mois de décembre 2012 ;
- Les places financières de départ de la Bourse de l'Entreprise devraient constituer des groupes de pilotage associant idéalement les pouvoirs publics, autorités de régulation, NYSE Euronext et les associations représentatives des principaux acteurs du marché pour définir de concert la répartition des rôles optimale permettant le lancement de la Bourse de l'Entreprise et pour atteindre les objectifs définis dans le Business Plan à hypothèses ;
- Dans ce cadre, NYSE Euronext, opérateur de ce marché, devrait, de manière coordonnée avec les autres parties prenantes au marché, présenter un Business Plan à hypothèses couvrant au minimum les trois premières années d'existence. Ce Business Plan devrait préciser les moyens nécessaires pour mettre en œuvre les recommandations du COS et, en fonction du degré d'investissement des autres parties prenantes au marché, détailler les objectifs qui peuvent être atteints en termes de sociétés cotées et montant levé par le biais de la Bourse de l'Entreprise, ainsi que des objectifs intermédiaires ;
- NYSE Euronext devrait également indiquer la structure juridique à mettre en place pour la Bourse de l'Entreprise ;
- Que l'ouverture de la Bourse de l'Entreprise intervienne dans des délais opérationnels raisonnables et dans la mesure du possible avant l'été 2013 ;
- Si ces conditions sont remplies, si des groupes de travail de mise en œuvre opérationnelle voient le jour après la prise de décision de créer une Bourse de l'Entreprise, il est proposé que le COS cesse ses travaux.

---

## **LE RÉSULTAT DE LA CONSULTATION**

Le projet d'orientation stratégique pour la création de la « Bourse de l'Entreprise » a été soumis à consultation publique du 3 juillet au 17 septembre 2012. La proposition a rencontré un large écho en France, aux Pays-Bas, en Belgique et au Portugal où les acteurs de ces places financières se sont mobilisés en nombre pour commenter le projet. Une analyse de cette consultation figure en annexe. Sauf contre-indication de leurs auteurs, toutes les réponses reçues sont consultables sur le site <http://www.boursedelentreprise.com>

L'objet de ce rapport final du Comité d'Orientation Stratégique (COS) de NYSE Euronext est d'expliquer de quelle manière les principales remarques faites pendant la consultation sont prises en compte et comment elles ont permis d'amender et d'améliorer ses recommandations initiales. Par souci d'efficacité, le COS n'a pas jugé utile de réécrire son premier rapport mais a plutôt amendé les 30 recommandations qui forment désormais le cœur de son orientation stratégique finale. De nombreuses autres idées ont été exprimées pendant cette phase de débat public qui, bien qu'elles ne soient pas reprises explicitement dans ce rapport, contribuent à la vitalité du débat sur le financement de PME-ETI et méritent donc d'être lues, et pour certaines d'être prises en compte, lors de la mise en œuvre opérationnelle ou le fonctionnement ultérieur de la Bourse de l'Entreprise.

Lors de sa dernière séance le 26 septembre 2012 à Amsterdam, le COS a analysé les principaux commentaires reçus sur les grands axes du projet autour desquels s'articulent les 30 recommandations :

- I – La création de la « Bourse de l'Entreprise »
- II – Un cercle vertueux pour l'intermédiation spécialisée en PME-ETI recréé par un statut renouvelé de membre de la Bourse de l'Entreprise
- III – Une adaptation de l'outil boursier pour permettre aux PME - ETI de traverser la crise et préparer l'après crise
- IV – Une épargne investie dans la réussite entrepreneuriale
- V – Une promotion du financement par la bourse relancée, directe et de terrain
- VI – Une tarification exemplaire, incitative et orientée vers le développement des marchés primaire et secondaire
- VII – Des partenariats économiques et capitalistiques créateurs de valeur
- VIII – Un cadre réglementaire et fiscal à optimiser

De nombreux commentaires ont salué la justesse de l'analyse des difficultés en matière de financement des PME-ETI et le caractère approprié de la réponse proposée par le COS. Cependant, sur certains aspects, des questions ont été posées et auxquelles il convient d'apporter des réponses. Selon le cas, après une nouvelle discussion en profondeur, le COS a confirmé, revu, amélioré, supprimé ou complété ses recommandations. L'objet de ce chapitre est d'expliquer ces décisions.

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

### **Une bourse dédiée aux PME-ETI**

Si la majorité des réponses reçues approuvent le besoin de créer une bourse dédiée aux PME-ETI, certains acteurs se demandent si les nouveautés proposées par le COS (services et produits dédiés aux PME-ETI, nouveaux tarifs...) ne pourraient pas simplement être appliquées sur la structure actuelle des marchés de NYSE Euronext. Après avoir réexaminé la question, et en prenant en compte les précisions apportées en matière de respect du modèle fédéral de NYSE Euronext et sur la manière dont la cote initiale pourrait être constituée (Cf. §2.A et 2.B), le COS demeure convaincu que les modifications structurelles du mode de financement des PME-ETI, après la crise, appellent une modification structurelle de l'outil boursier.

Les principales évolutions structurelles de financement à long terme des PME-ETI qui expliquent cette conclusion sont :

- (i) l'accroissement des difficultés de financement par le crédit avec l'entrée en vigueur de ratios prudentiels plus stricts applicables aux banques ;

- (ii) le détournement des investissements en actions des grands investisseurs institutionnels en raison de nouveaux ratios prudentiels ;
- (iii) une concentration croissante de la liquidité sur les valeurs à plus forte capitalisation et enfin,
- (iv) un cadre réglementaire et de régulation qui ne reconnaît que trop lentement la spécificité des PME-ETI. De surcroît, à l'heure actuelle, les PME-ETI considèrent, pour de multiples raisons, que la bourse est un outil de financement réservé aux plus grandes sociétés. Pour l'ensemble de ces raisons, le COS réaffirme qu'il est nécessaire de créer un choc dans les esprits en adaptant la bourse aux PME-ETI. La création d'une bourse dédiée dans chaque pays, articulée autour des nouveaux besoins de financement, est la réponse la plus impactante pour faire redémarrer un mécanisme de marché grippé par la crise.

### Une bourse dans le respect du modèle fédéral de NYSE Euronext

En préconisant la création d'une filiale dédiée aux PME-ETI dans son rapport initial, le COS n'a pas précisé que cela devait s'entendre comme étant un accès unique à quatre bourses dédiées situées chacune dans les pays où NYSE Euronext opère des marchés. Cela a soulevé de nombreuses questions sur la localisation de la Bourse de l'Entreprise, sur d'éventuels transferts transfrontières de sociétés déjà cotées et surtout, sur la capacité des régulateurs nationaux à exercer leurs missions.

Afin d'éviter toute incertitude, le COS affirme clairement dans ses recommandations finales, que la création de la Bourse de l'Entreprise doit se faire dans le respect absolu du modèle fédéral de NYSE Euronext. Elle doit donc être construite à partir d'une bourse dédiée aux PME-ETI dans chaque pays où NYSE Euronext opère des marchés, sans transferts transfrontière initial de sociétés déjà cotées et respectant le cadre juridique et réglementaire applicable dans chaque pays. Elle devra enfin permettre à chaque régulateur national d'exercer ses missions de supervision et de contrôle dans les mêmes conditions qu'aujourd'hui et ce, tant individuellement que de concert au sein du collège des régulateurs.

➔ Précision introduite dans la recommandation N°1 et suivantes

### La gouvernance de la Bourse de l'Entreprise

La proposition initiale visant à doter la Bourse de l'Entreprise d'une structure de gouvernance composée d'un conseil de surveillance et d'un directoire est bien accueillie. Il lui est cependant reproché de ne pas fournir assez de détails sur la composition et la répartition des compétences entre les deux instances et sur la capacité des acteurs de la Bourse, qui y seront représentés, à influencer certaines décisions.

En réponse à ces interrogations, le COS confirme sa proposition d'une structure de gouvernance duale plus à même d'assurer un agencement efficient des rôles. En revanche, il a enrichi sa recommandation n° 1 des éléments suivants :

Le conseil de surveillance devra :

- Etre, outre NYSE Euronext –opérateur de la Bourse de l'Entreprise, ouvert à 10 ou 15 membres acteurs de la Bourse (représentatif des intermédiaires membres, des émetteurs, des investisseurs, de réseaux d'investissement, d'autres professions de l'écosystème boursier et des places financières nationales et locales) sélectionnés de manière claire et transparente afin que chaque acteur de marché se sente représenté ;
- Etre composé d'une majorité d'acteurs de la Bourse autres que l'opérateur de marché;
- Sélectionner le président du directoire ;
- Définir la stratégie ainsi que les objectifs et les moyens de la Bourse de l'Entreprise.

Le directoire devra :

- Etre présidé à plein temps ;
- Mettre en œuvre la stratégie définie par le conseil de surveillance afin d'atteindre les objectifs dans un esprit entrepreneurial ;
- Avec les moyens dont il dispose, faire fonctionner au quotidien la Bourse de l'Entreprise ;
- Rendre compte périodiquement au conseil de surveillance ;
- S'entourer de comités spécialisés d'investisseurs, d'émetteurs, de membres du marché ou de représentants des places financières locales, par exemple.

### Une dimension européenne

Une très large majorité de réponses à la consultation partage l'objectif de la constitution initiale et ultérieure d'une masse critique suffisante pour la Bourse de l'Entreprise afin de permettre à l'ensemble des acteurs de cette bourse de disposer d'un volant d'activité suffisant leur permettant de rétablir l'équilibre économique de leur activité. C'est la raison pour laquelle le COS a proposé, dans le respect du modèle fédéral de NYSE Euronext, qu'une Bourse de l'Entreprise soit créée, si possible dès le départ, dans chacun des pays où NYSE Euronext opère un marché boursier.

Le COS confirme le besoin d'une dimension multinationale regroupant une Bourse de l'Entreprise sur les quatre places financières concernées tout en acceptant l'idée que ces bourses puissent avoir des vitesses de mise en œuvre différentes.

Elle prendrait les noms suivants :

- Bourse de l'Entreprise
- The Entrepreneurial Exchange
- OndernemingsBeurs
- Bolsa dos Empreendedores

➔ Précision introduite dans la recommandation N°2

### La composition initiale de la cote de chaque Bourse de l'Entreprise

Dans sa proposition initiale, le COS recommandait que pour constituer la cote initiale de chaque Bourse de l'Entreprise soient intégrés les compartiments B et C de NYSE Euronext et soit apporté NYSE Alternext, tout en soulignant la nécessité de vérifier la faisabilité juridique et technique de cette solution et reconnaissant que certaines sociétés, du fait de leur taille ou leur stratégie, puissent choisir, in fine, de rester sur la cote de NYSE Euronext.

Cette proposition a soulevé de nombreux commentaires soulignant que :

- le transfert sur chaque Bourse de l'Entreprise devrait peut-être être laissé au choix de l'émetteur,
- si cela se traduit par des transferts transfrontières de sociétés, les cotes de certains pays seraient considérablement réduites en nombre de sociétés ; et enfin,
- cela pourrait nuire à la composition des indices nationaux phares quand ces derniers sont composés de sociétés du compartiment B.

Dès lors, le COS a une nouvelle fois débattu en profondeur la question de l'intégration des compartiments B et C dans la cote initiale de chaque Bourse de l'Entreprise et modifié sa recommandation en conséquence.

Au total, il réaffirme le besoin fondamental de disposer d'une large masse critique permettant à chacun des intervenants sur le marché de disposer du volant d'activité suffisant pour équilibrer son modèle économique. Cet objectif est très largement soutenu dans les réponses à la consultation.

Là où cela est juridiquement et techniquement possible, le moyen le plus efficace d'obtenir la masse critique recherchée, est celui d'une intégration de l'ensemble des compartiments B et C d'Euronext et de NYSE Alternext dans la cote de la Bourse de l'Entreprise dans chacun des pays où opère NYSE Euronext (et donc sans transfert transfrontière de société).

Si tel n'est pas le cas, le COS recommande que sur la base d'un certain nombre de critères économiques et boursiers, soit laissé le choix aux sociétés cotées de ne pas être cotées sur la Bourse de l'Entreprise. Les critères à prendre en compte devraient notamment inclure au regard de la taille du marché de chaque pays:

- (i) le fait d'appartenir à l'indice national phare,
- (ii) le total du bilan,
- (iii) la variation de la capitalisation sur plusieurs années et les volumes négociés.

Enfin, le COS partage l'idée que la constitution de la Bourse de l'Entreprise ne doit pas altérer la composition des indices nationaux phares. En d'autres termes, les indices nationaux phares doivent pouvoir être composés de sociétés cotées tant sur NYSE Euronext que sur une des Bourses de l'Entreprise.

➔ Précision introduite dans la recommandation N°3

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

Certaines réponses à la consultation soulignent la nouveauté de voir cohabiter au sein d'une même bourse un marché réglementé, au sens des directives européennes, et un marché régulé, de droit national. Elles s'interrogent sur l'impact que cela peut avoir sur les investisseurs.

La protection de l'épargne et la confiance des investisseurs étant un préalable absolu au succès de la Bourse de l'Entreprise, le COS tient à souligner que sa proposition ne modifie en rien le niveau de protection aujourd'hui applicable sur les marchés de NYSE Euronext où coexistent déjà des marchés réglementés et des marchés régulés. Il insiste cependant sur l'importance qu'il y a de faire apparaître clairement cette différence à ceux qui investiront dans les titres de sociétés cotées sur chaque Bourse de l'Entreprise.

### Mise en œuvre opérationnelle de la Bourse de l'Entreprise

De nombreux commentateurs ont exprimé le souhait de mieux connaître les étapes de mise en œuvre opérationnelle de la Bourse de l'Entreprise à l'issue de la présentation du rapport final du COS et ont proposé plusieurs jalons et conditions pour que la Bourse de l'Entreprise voie le jour.

A l'issue de la consultation, le COS considère également qu'un certain nombre de conditions doivent être remplies pour un lancement viable et rapide de la Bourse de l'Entreprise :

- Qu'une décision officielle de création de la Bourse de l'Entreprise intervienne rapidement après la publication du rapport final du COS et, au plus tard, avant le mois de décembre 2012 ;
- Les places financières de départ de la Bourse de l'Entreprise devraient constituer des groupes de pilotage associant idéalement les pouvoirs publics, autorités de régulation, NYSE Euronext et les associations représentatives des principaux acteurs du marché pour définir de concert la répartition des rôles optimale permettant le lancement de la Bourse de l'Entreprise et pour atteindre les objectifs définis dans le Business Plan à hypothèses ;
- Dans ce cadre, NYSE Euronext, opérateur de ce marché, devrait, de manière coordonnée avec les autres parties prenantes au marché, présenter un Business Plan à hypothèses couvrant au minimum les trois premières années d'existence. Ce Business Plan devrait préciser les moyens nécessaires pour mettre en œuvre les recommandations du COS et, en fonction du degré d'investissement des autres parties prenantes au marché, détailler les objectifs qui peuvent être atteints en termes de sociétés cotées et montant levé par le biais de la Bourse de l'Entreprise, ainsi que des objectifs intermédiaires ;
- NYSE Euronext devrait également indiquer la structure juridique à mettre en place pour la Bourse de l'Entreprise ;
- Que l'ouverture de la Bourse de l'Entreprise intervienne dans des délais opérationnels raisonnables et dans la mesure du possible avant l'été 2013 ;
- Si ces conditions sont remplies, si des groupes de travail de mise en œuvre opérationnelle voient le jour après la prise de décision de créer une Bourse de l'Entreprise, il est proposé que le COS cesse ses travaux ;
- Que soit mis en place le groupe de travail relatif à la création d'un segment spécifique aux sociétés de Recherche et Développement (Recommandation n° 16).

➔ Précision introduite dans la recommandation finale

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

### Droits et devoirs des Listings et Market Partners

La question des droits et devoirs des listings et Market Partners a suscité des commentaires de la part des acteurs directement concernés. Si la majorité des commentateurs approuve le principe que les membres de la Bourse de l’Entreprise doivent inscrire leur activité dans la durée et qu’ils soient dès lors soumis à un certain nombre d’engagements, certains appellent à ne pas trop alourdir les coûts d’activité sur le marché primaire et secondaire. L’un des points les plus directement commenté est l’obligation d’avoir un agrément comme prestataire de services d’investissement (PSI) pour pouvoir être Listing Partners ; ne permettant pas ainsi à certains Listing Sponsors actuels d’accéder à ce statut.

Après délibération, le COS a décidé de réécrire la recommandation n°6 tout en maintenant l’exigence d’agrément en qualité de PSI et Listing et/ou Market Partner. Le COS recommande que soit ajoutée l’articulation des rôles entre les Listing Sponsors et les Listing et/ou Market Partners sur le segment réglementé de la Bourse de l’Entreprise dans la convention cadre précisant le nouveau double statut de membre de la Bourse de l’Entreprise.

Le COS recommande également que soit créée une catégorie de membres « associés » qui regrouperaient les professionnels (Analystes financiers, expert-comptables, avocats, ...) qui concourent à l’animation de la Bourse de l’Entreprise. Ces professions ont exprimé une forte volonté d’être étroitement associées au démarrage et à l’activité de la Bourse de l’Entreprise.

→ Précision introduite dans la recommandation N°6

### Système de négociation des Bourses de l’Entreprise

Plusieurs réponses à la consultation s’interrogent sur le système qui servira de support aux transactions sur la Bourse de l’Entreprise et soulignent que la réaction de cette Bourse pourrait être une source de coûts additionnels pour les divers acteurs de marché.

De manière plus claire que dans son rapport initial, le COS recommande que ce soit le système de négociation actuelle de NYSE Euronext qui serve de support technique aux transactions sur la Bourse de l’Entreprise. Dès lors, les acteurs membres de NYSE Euronext qui deviendront (sans frais) membres de la Bourse de l’Entreprise n’auront pas à modifier leur système informatique de connexion au système de transaction de NYSE Euronext. En bref, le fait d’utiliser le système de négociation de NYSE Euronext sur la Bourse de l’Entreprise est source considérable d’économie pour le lancement de la Bourse de l’Entreprise et n’impliquera aucun coût pour les Market Partners préalablement membres de NYSE Euronext.

→ Précision introduite dans la recommandation N°7

### Amélioration de la liquidité

Les recommandations du COS pour améliorer la liquidité des valeurs prochainement cotées sur la Bourse de l’Entreprise ont été bien accueillies par les commentateurs du projet.

De surcroît, des propositions supplémentaires permettant d’accroître cette liquidité ont été avancées, en particulier en matière de négociation de blocs. Elles méritent toute l’attention de NYSE Euronext.

Enfin, certains répondants soulignent que les promoteurs de la Bourse de l’Entreprise ne devraient pas écarter la possibilité d’organiser des transactions en market-making en complément du modèle de tenue de marché actuel. Le COS ne préconise pas une telle option au démarrage de la Bourse de l’Entreprise car cela se traduirait par un accroissement significatif des coûts pour les intermédiaires membres et les investisseurs. En revanche, la Bourse de l’Entreprise ne devrait pas exclure cette option après analyse de la liquidité deux ou trois années après son lancement.

→ Précision introduite dans la recommandation N°7

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

#### **Une offre de cotation d'instruments financiers obligataires ambitieuse**

Compte tenu de la modification structurelle des contraintes des investisseurs et les besoins multiples de financement des PME-ETI, de très nombreuses réponses à la consultation soulignent le besoin crucial que la Bourse de l'Entreprise offre et promeuve la possibilité de coter une large gamme d'instruments financiers obligataires. Telle est clairement la recommandation du COS qui se fait donc l'écho de l'ensemble des propositions allant en ce sens.

→ Précision introduite dans la recommandation N°13

#### **Marché d'acclimatation**

Le COS avait proposé dans son rapport soumis à consultation que la Bourse de L'Entreprise dispose d'une porte d'entrée spécifique sous la forme d'un Marché d'acclimatation afin que les jeunes sociétés désirant s'introduire en bourse à un horizon de 2 ou 3 ans puissent progressivement mesurer les enjeux de cette cotation et se préparer. Dans son ensemble, il ressort de la consultation que cette proposition soulève plus de questions qu'elle n'apporte de réponses. Il est également souligné que le positionnement de ce Marché d'acclimatation risque de diluer l'image des sociétés qui seront cotées sur la Bourse de l'Entreprise. Enfin, une question plus large se pose sur l'avenir des Marché Libres là où ils existent.

Dès lors, le COS a décidé de disjoindre de ses recommandations la question d'une acclimatation progressive à la bourse. Dans les pays où cela est jugé nécessaire, il invite les parties prenantes actives sur ce segment et qui ont répondu à la consultation à lancer une initiative locale pour mieux structurer l'existant ou développer une solution pour répondre au mieux aux besoins de ce type d'entreprises.

→ Suppression de la recommandation

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

Aucune modification apportée

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

#### **Une plus grande proximité et la relance des écosystèmes locaux**

De nombreux commentateurs, et en particulier les acteurs et animateurs de places financières locales ou régionales, soulignent avec force le besoin de voir la Bourse de l'Entreprise s'organiser de manière à favoriser et promouvoir le redémarrage des écosystèmes financiers locaux.

Le COS partage pleinement l'objectif d'une forte proximité dans le déploiement de la Bourse de l'Entreprise et notamment dans sa 'relation émetteur' et sa politique ambitieuse de prospection de nouveaux candidats à la cotation.

Ainsi, le COS recommande que la Bourse de l'Entreprise:

- Développe une politique de marketing et de promotion du financement par la bourse sur les places financières locales ou régionales, notamment en sensibilisant les structures locales et régionales qui accompagnent les entreprises,
- S'appuie sur les associations actives de places afin d'organiser des lieux d'échange et de coordination de la prospection de concert avec l'ensemble des acteurs du marché,
- Décline la marque 'Bourse de l'Entreprise' auprès des systèmes locaux ou régionaux,
- Précise les moyens financiers et humains qu'elle entend dédier pour atteindre ces objectifs.

➔ Nouvelle recommandation N°15

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

Aucune modification apportée

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

### **Ouverture de capital**

Plusieurs commentaires ou suggestions sur l'éventualité de l'ouverture du capital de la Bourse de l'Entreprise ont été exprimés. Le COS constate que sa recommandation laisse la porte ouverte à tous les scénarii permettant un actionariat stable et consensuel. De surcroît, aucune information nouvelle, ou inconnue des membres du COS lors de la rédaction du rapport initial, ne s'est faite jour pendant la période de consultation. Dès lors, le COS n'a pas de raison profonde de modifier sa recommandation sur l'ouverture du capital de la Bourse de l'Entreprise. Il insiste cependant sur le fait qu'un accord sur l'ouverture du capital ne doit pas être un facteur entravant le démarrage rapide de la Bourse de l'Entreprise.

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

### **Fiscalité et flux d'investissement vers les PME-ETI**

De manière volontaire, le COS a proposé de nombreuses pistes réglementaires et fiscales visant à canaliser l'épargne longue vers les PME-ETI cotées. De nouveaux exemples issus de l'expérience française sont fournis. Il a été porté à la connaissance du COS que plusieurs réflexions sur l'amélioration des outils fiscaux en la matière ont été lancées dans les quatre pays concernés. L'importance accordée aux incitations fiscales ressort de manière très vive de la consultation dans la mesure où il est possible de concevoir des dispositifs en faveur des PME-ETI de manière neutre pour les recettes des Etats. Le COS partage l'opinion des acteurs de marché sur le caractère très structurant d'un produit d'épargne défiscalisé favorisant l'investissement dans les PME-ETI cotées. Ce serait un accélérateur considérable du succès de la Bourse de l'Entreprise à étudier dans chaque pays.

---

## **ANNEXE**

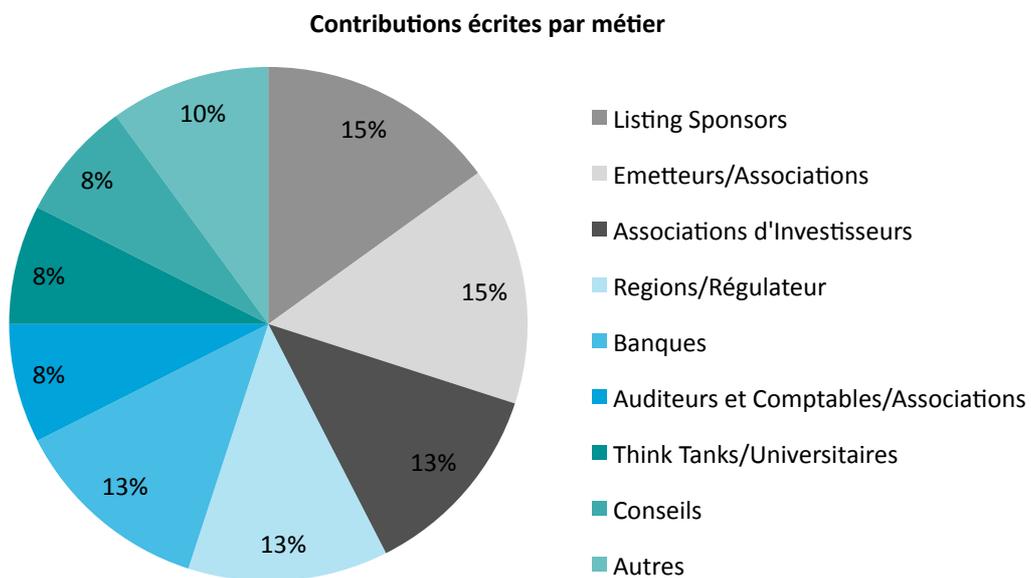
### **La Consultation paneuropéenne**

## 1. Contributions écrites et acteurs rencontrés

Le rapport du Comité d’Orientation Stratégique a fait l’objet d’une ample consultation qui se traduit par de nombreuses réponses écrites et a donné lieu à un dialogue avec les différents acteurs de l’écosystème boursier.

### Contributions écrites

**40 contributions** écrites ont été transmises au COS en provenance de l’ensemble de l’écosystème boursier :



## **b. Personnalités et institutions rencontrées**

En plus des réponses écrites à la consultation, plus de **40 acteurs de marchés ou responsables institutionnels** ont été rencontrés en juillet et août 2012:

**AFEP**

**AFG**

**AFIC**

**ALIS**

**Allegra Finance**

**Alphavalue**

**Amafi**

**AMF**

**Banque de France**

**Cabinet du Premier Ministre de la République Française**

**CDC**

**CESE**

**CM-CIC Securities**

**Commission Européenne**

**Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-Comptables**

**ESL France**

**FBF**

**FFSA**

**ID Midcaps**

**Lyon place financière**

**MEDEF**

**Middlenext**

**Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie de la République Française**

**Observatoire du financement des entreprises par le marché**

**Paris Europlace**

**Portzamparc**

**Poujolat**

**Présidence de la République française**

**SFAF**

**Toupargel**

## 2. Auditions Publiques

Plus de **200 personnes** ont participé aux auditions publiques sur les places financières sur lesquelles NYSE Euronext opère des marchés:

- Le 21 août aux Pays-Bas
- Le 22 août en Belgique
- Le 3 septembre au Portugal
- Le 12 septembre en France

Elles ont très largement permis une discussion interactive entre les différents acteurs des marchés.

Elles ont donné lieu à quatre conférences de presse.

<b>Parties Prenantes ayant assisté aux auditions publiques paneuropéennes (liste non exhaustive)</b>			
<b>ANALYSTES FINANCIERS</b>	<b>BROKERS</b>	<b>FONDS</b>	<b>LISTING SPONSORS</b>
GAIA INDEX IDMIDCAPS SFAF FININFO	APC FEBELFIN GILBERT DUPONT	AFFIPP BEFIMMO BELFIUS PRIVATE EQUITY BNP PARIBAS PRIVATE EQUITY GIMV PETERCAM	ACTIFIN BOURSE INTRODUCTION BRYAN GARNIER & CO EMERIO EUROLAND CORPORATE FIRST DUTCH CAPITAL IBI INDEPENDENT CAPITAL PARTNERS INVEST SECURITIES KEIJSER CAPITAL NEWCAP SGCIB SNS SECURITIES VFB
<b>ASSURANCES</b>	<b>CONSEILS</b>	<b>INSTITUTIONS GOUVERNEMENTALES</b>	
AG2R LA MONDIALE C.N.P. FFSA	BMA CONSEIL SUP DE INDUS CALYPTUS CAPITAL ADVICE KEPLER CAPITAL MARKETS PORTZAMPARC SHAN	CABINET DU MINISTRE PIERRE MOSCOVICI CABINET DU MINISTRE STEVEN VANACKERE CAISSE DES DEPOTS MINISTERE DES FINANCES – FRANCE MINISTERE DES FINANCES – PAYS-BAS	
<b>AVOCATS</b>	<b>COMPTABLES/AUDIT</b>	<b>INVESTISSEURS</b>	<b>REGULATEURS</b>
DE BRAUW BLACKSTONE WESTBROEK FIDAL HOUTHOFF BURUMA NAUTADUTILH VANDOORNE	CSOEC DELOITTE ERNST AND YOUNG MAZARS PWC GRANT THORNTON	ACCENT CICONFLEXE GROUP AFIC AMFAFI AUREL BGC DACSI EUMEDION INVEST SECURITIES NATIXIS ODDO TRADINFO CDC ENTREPRISES	AFM AMF CMVM FSMA
<b>BANQUES</b>	<b>EMETTEURS</b>		<b>AUTRES</b>
ABN AMRO APB BANQUE DEGROOF BANQUE PLATINE BNP PARIBAS FEDERATION BANCAIRE FRANCAISE ING KEMPEN & CO RABOBANK NEDERLAND	AEM EUROPEAN ISSUERS LE POLE BOURSE DE LA CEFIM LE PUBLIC SYSTEME MEDEF MIDDLENEXT VBO-FEB VEUO		EUROCLEAR ALTERNATIVA UNIVERSITE PARIS 2 EPTA

### Participants aux auditions publiques par métier

