

EMETTEURS

LE CHOIX DE LA PLACE DE PARIS

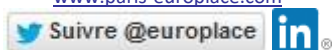
Collège Entreprises Paris EUROPLACE

Rapport du Groupe de travail

Attractivité pour les Émetteurs

Jun 2021

28, PLACE DE LA BOURSE 75002 PARIS
TEL : +33 (0)1 70 98 06 32 FAX : +33 (0)1 70 98 06 31
www.paris-europlace.com



Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901

PUBLIC

Sommaire

Introduction	Page 3
I. Les atouts de la Place de Paris pour les émetteurs	Page 5
II. Les recommandations du Groupe de travail	Page 19
Conclusion	Page 25
Annexes	
I. Lettre de mission du Groupe de travail	Page 27
II. Liste des personnalités auditionnées	Page 29
III. Questionnaire adressé aux personnalités auditionnées	Page 32

Introduction

La nécessité d'accélérer la reprise de l'activité économique en phase de sortie de crise sanitaire a conduit les autorités à mettre en place des outils budgétaires, fiscaux et monétaires sans équivalent dans un très grand nombre de pays.

A la différence de la crise financière de 2008-2009, le choc de 2020, lié aux mesures de confinement prises pour contenir la pandémie, a pu être limité, malgré son ampleur historique, grâce en particulier à la contribution très significative apportée au soutien de l'activité par un secteur financier demeuré largement résilient.

Mais les récessions enregistrées par la quasi-totalité des économies appellent des réponses de plus long terme. Fin 2020, Paris EUROPLACE avait, sans attendre, publié deux rapports et des recommandations pour mieux faire correspondre besoins et capacités de financement, et notamment renforcer les fonds propres des entreprises, dans le contexte de montée rapide de la dette.

En 2021, la définition de nouvelles relations entre l'Union européenne et le Royaume-Uni a posé avec une acuité particulière la question de l'architecture des marchés financiers en Europe et au-delà. Ainsi, la réglementation de ces derniers fait désormais l'objet d'une attention renouvelée, afin de renforcer le rôle qu'un écosystème national doit pouvoir jouer au bénéfice de l'économie, tout en préservant des conditions de concurrence saine et loyale avec ses voisins.

La France, dans cette perspective, occupe une voie singulière en Europe continentale, avec un financement des entreprises hexagonales tourné davantage vers les marchés que ce qui est observé dans d'autres pays du continent, bien que restant davantage orienté vers le système bancaire en comparaison des Etats-Unis. Il s'agit là d'un atout à consolider.

L'attractivité de la Place financière est un élément clé de la relance de l'activité et de l'emploi. La localisation en France des entreprises et de leurs activités doit pouvoir s'accompagner d'un financement adapté de leurs projets d'investissements et de développement, y compris en termes de fonds propres. Pour que le cadre juridique concoure à ces objectifs économiques, toutes les branches du droit, notamment boursier, fiscal et des sociétés, importent. A cet égard, la question du bon accompagnement des entreprises de toutes tailles, notamment celles en forte croissance, a justifié qu'une attention plus particulière soit accordée aux trois sujets suivants : les introductions en Bourse (*Initial Public Offerings*, IPOs), les outils se développant rapidement en Europe (par exemple les *Special Purpose Acquisitions Companies*, SPACs) et les quartiers généraux.

Le présent rapport, coordonné par Paris EUROPLACE, est le fruit des échanges initiés à partir d'avril 2021 (Lettre de mission en Annexe I) par un Groupe de travail et une cinquantaine de professionnels actifs sur la Place (liste des personnes auditionnées en Annexe II, questionnaire en Annexe III).

Il souligne, sur la base des auditions réalisées auprès de ces experts, les points forts de la Place financière en matière de financements de marché pour les entreprises (Partie I), et propose des recommandations afin de consolider l'attractivité de la place de Paris pour les émetteurs (Partie II).

Tout ceci se place, suite au Brexit, dans un objectif global de développement des marchés de capitaux de la zone euro et dans l'Union européenne, grâce à l'opportunité offerte de mobiliser les énergies de tous les acteurs pour la puissance et la force de notre tissu économique.

I

LES ATOUTS DE LA PLACE DE PARIS
POUR LES EMETTEURS

Les professionnels entendus par le Groupe de travail ont, dans leur ensemble, dressé le tableau d'une Place financière bénéficiant d'un écosystème diversifié et dynamique pour soutenir les financements de marché des entreprises, françaises comme internationales, en complément des financements bancaires, et notamment en termes de fonds propres, et d'un environnement réglementaire adapté, avec un très grand professionnalisme et une efficacité d'exécution des autorités réglementaires.

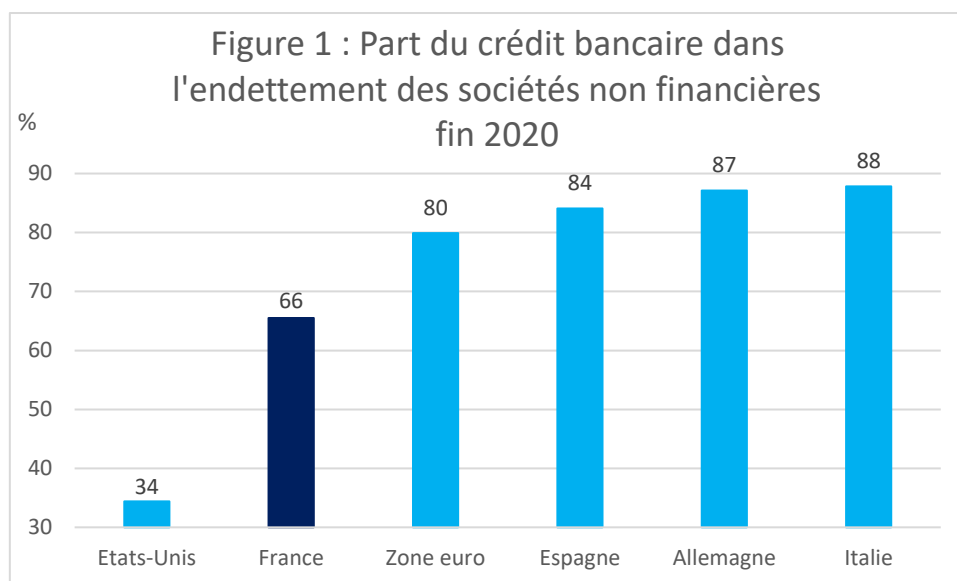
Après une période de faible activité en matière de nouvelles introductions en Bourse, en lien avec le développement très important du *private equity* qui a bénéficié à plein des possibilités de levier offertes par l'environnement de la politique monétaire accommodante, et dans la foulée du coup d'arrêt supplémentaire au premier semestre 2020 avec la crise sanitaire, Paris affiche aujourd'hui un nombre rapidement croissant d'IPOs, tout en tirant parti d'un cadre favorable au développement d'outils de financement innovants (notamment les SPACs) et à l'accueil des quartiers généraux.

Les points forts de la Place financière peuvent donc être synthétisés autour des cinq principales thématiques suivantes :

- Une très nette progression des introductions en Bourse au cours de la période récente ;
- Des critères qui positionnent Paris comme Place privilégiée de cotation en Europe ;
- Un écosystème d'ensemble favorable à la cotation d'entreprises technologiques et en croissance rapide ;
- Un bon accueil et un grand professionnalisme des régulateurs ;
- Un environnement attractif pour la promotion de l'innovation et la sécurité des investissements.

1. Une forte reprise des introductions en Bourse

La Place financière de Paris bénéficie d'abord du fait que, par rapport à beaucoup d'autres économies européennes, les entreprises françaises sont davantage **tournées vers les financements de marché** : elles présentent en effet un mode de financement plus équilibré entre prêts bancaires (60%) et financements de marché (40%), contre 80%/20% en moyenne en zone euro (Figure 1 ci-dessous).



Source : Banque de France

S'agissant des outils mis à disposition des entreprises pour développer leurs financements de marché, et notamment pour ce qui concerne les financements actions, les professionnels notent que la principale plateforme de négociation en Europe, Euronext, propose à Paris certains **compartiments spécifiques**, qui n'existent pas à Amsterdam par exemple : Euronext Growth, réservé aux PME en forte croissance, ou Euronext Access pour les cotations techniques. Ces plateformes présentent l'avantage d'être plus rapides (en termes de calendrier d'admission à la cote), flexibles (en termes de réglementation) et plus accessibles (en termes de coût) qu'un marché dit réglementé au sens de la réglementation européenne MiFID2 (*Markets in Financial Instruments Directive*).

Paris a déjà accueilli, dans un environnement présenté par la communication de l'AMF du 15 avril dernier, la cotation de plusieurs **SPACs**, comme Mediawan, dédiée aux médias ; 2MX Organic, axée sur les biens de consommation durables ; suivies par trois nouvelles cotations en juin 2021 : Accor Acquisition Company, première SPAC corporate en Europe, Transition, première SPAC européenne dans le domaine de la transition énergétique, et DEE Tech.

En matière d'**introductions** en Bourse, après celle de la Française Des Jeux (FDJ), **l'accélération est remarquable en 2021** avec notamment celles de HRS (Hydrogen Refueling Solutions), Believe, Affluent Medical et Aramis. Plusieurs autres opérations sont envisagées, concernant prochainement Colis Privé, Ogury, GreenYellow et OVH.

Depuis le début de l'année 2021, plus de 1,4 milliard d'euros de capitaux a été levé à Paris dans le cadre de **23 opérations**, dont 10 IPOs et 13 augmentations de capital. La capitalisation des sociétés ayant fait l'objet d'IPOs réalisées sur cette même période dépasse les **7 milliards** d'euros. Enfin, d'ici 2025, de **20 à 30 IPOs supplémentaires** pourraient être lancées par les sociétés de la French Tech.

*« L'introduction en Bourse de FDJ a rencontré un succès exceptionnel, tant auprès des particuliers qu'auprès des investisseurs institutionnels français et internationaux »
Stéphane Pallez, Présidente directrice générale du groupe FDJ*



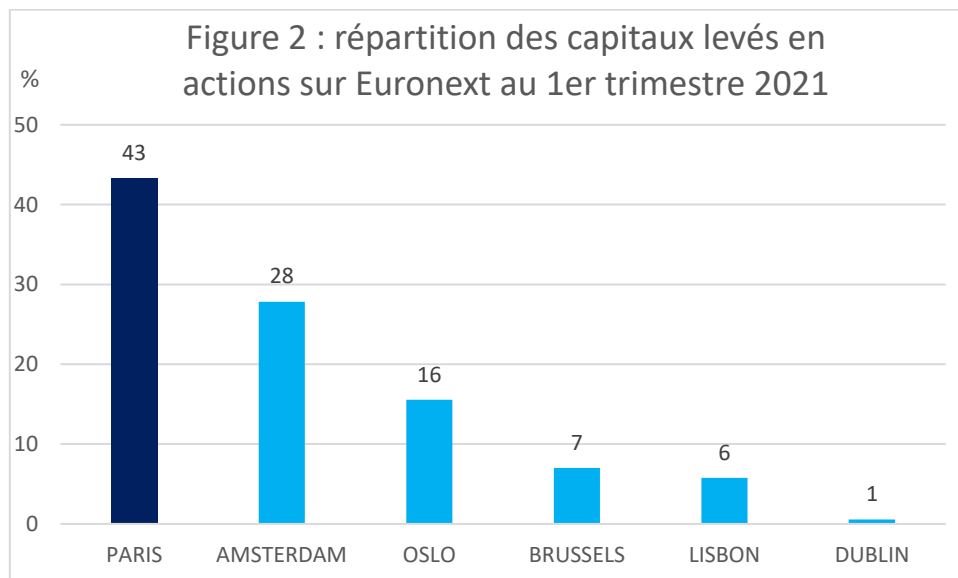
*« Le succès du placement et de l'introduction en bourse d'Accor Acquisition Company démontre la confiance des investisseurs dans notre capacité à créer de la valeur et dans l'attractivité d'Euronext »
Amir Nahai, directeur général d'Accor Acquisition Company*



« La cotation à Paris est plus logique, d'autant que nous avons le soutien de la place. Aujourd'hui, il y a un vivier d'investisseurs intéressants à Paris. Je préfère une valeur visible à Paris plutôt qu'une petite société aux États-Unis »
Denis Ladegaillerie, Président directeur général de Believe



La profondeur de la cote parisienne (de nombreuses sociétés avec beaucoup de flottant) est également un atout. Ainsi, sur la base des dernières données trimestrielles disponibles, les capitaux levés en actions à Paris au cours du premier trimestre 2021 sont nettement supérieurs à ceux obtenus par les entreprises sur d'autres Places financières (Figure 2 ci-dessous).



Source : Euronext

Ce positionnement de la France conforte Paris EUROPLACE dans sa stratégie consistant à militer pour l'accélération du développement de la Bourse de Paris, notamment sur la base des grands axes de ses **recommandations** publiées en novembre 2020¹. Ces dernières visaient notamment à accélérer la fluidification entre le *private equity* et les IPOs, le développement de la participation d'investisseurs *cornerstone* pour accompagner ces introductions, le renforcement de la recherche sur les PME et la promotion des Techs cotées dans le cadre de la French Tech.

2. Le choix de Paris comme Place de cotation

De l'avis des professionnels interrogés par le Groupe de travail, la Place financière de Paris bénéficie de nombreux atouts pour accompagner les sociétés dans leur processus d'introduction en Bourse. En particulier, on peut relever :

- Un risque d'exécution de ces opérations qui s'est trouvé bien maîtrisé, par contraste avec les IPOs aux Etats-Unis, grâce à des processus éprouvés de **dialogue** en amont du lancement avec les investisseurs ;
- Un régulateur, l'Autorité des marchés financiers (AMF), qui a établi une **réputation** de flexibilité et de sens des affaires qui facilite l'innovation : cette efficacité du régulateur dans le support et les services qu'il offre aux émetteurs porte en particulier sur le respect du calendrier de la procédure d'émission des titres ;
- Des banques françaises et internationales à Paris renforcées en **ECM** (*Equity Capital Markets*) et très professionnelles ;
- Des asset managers, des investisseurs **institutionnels** et des compagnies d'assurance à vocation mondiale ;
- Un marché profond, avec une **cote diversifiée** en termes de nombre de secteurs représentés ;
- Des opportunités de **contacts** formels ou informels avec de nombreux dirigeants d'entreprises mondiales déjà présents ;
- La **base** géographiquement privilégiée en Europe que représente Paris pour une expansion de la clientèle des entreprises bien au-delà de l'Hexagone.

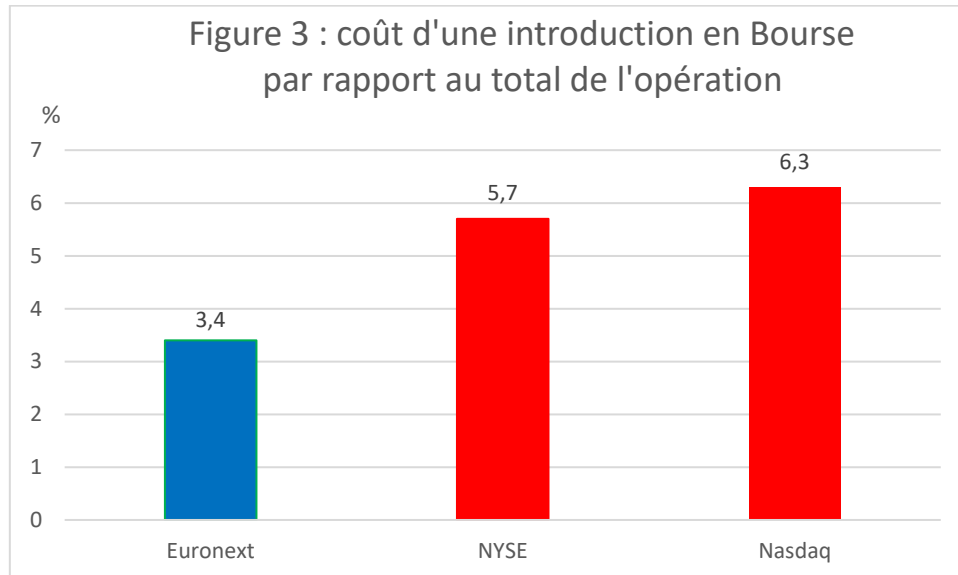
En outre, les entreprises bénéficient d'un environnement renforcé au cours de la période récente sur plusieurs points :

- Une pratique éprouvée de la méthodologie européenne d'établissement de la **fourchette** de prix pour les actions introduites, qui contribue à une valorisation sécurisante de la capitalisation des sociétés arrivant sur le marché, grâce à l'implication complète de la recherche en amont des opérations et des processus d'éducation des investisseurs ;
- Des **frais** de placement et d'introduction significativement inférieurs à ceux que facturent d'autres opérateurs, par exemple aux Etats-Unis (Figure 3 ci-dessous) ; dans les atouts en termes de coûts et de complexité, Paris présente également de moindres

¹ Rapport « La Bourse comme levier de croissance », publié en novembre 2020 par Paris EUROPLACE à l'adresse : <https://www.paris-europlace.com/fr/file/3326/download?token=LSQJgaBS>

coûts de conformité, notamment par rapport aux Etats-Unis (loi Sarbanes-Oxley) en *run* ;

- D'une façon générale, la France a mis en œuvre des **réformes** fiscales qui se sont traduites par une baisse de l'impôt sur les sociétés, sur les revenus financiers et sur le patrimoine. Le marché du travail a également bénéficié d'une baisse des charges sociales et de mesures d'allègement de la régulation.



Sources : Euronext, Dealogic (moyenne du 1^{er} janvier 2015 au 31 janvier 2021)

3. Un écosystème favorable pour servir les entreprises les plus dynamiques

L'attractivité d'une Place financière se mesure également à l'aune de sa capacité à refléter la diversité de son tissu productif. Les professionnels auditionnés par le Groupe de travail ont souligné que Paris se distingue par l'accueil qui est réservé à l'ensemble des secteurs économiques intéressés, et non à un nombre limité d'une ou deux niches de spécialisation.

Par ailleurs, il a été également relevé les points suivants :

- Les dirigeants et le management des entreprises bénéficient d'un **accompagnement** et d'un service de conseil boursier adapté au profil de leur société, par exemple grâce aux programmes de formation PESHare et TechShare proposés par Euronext Paris ;
- Le positionnement de Paris est renforcé par un écosystème d'acteurs de **taille mondiale** dans les industries financières de la banque, de l'assurance et de la gestion d'actifs notamment : **5 400 investisseurs institutionnels**, venant de **63 pays**, sont actifs sur la Bourse de Paris, dont près de la moitié (**48%**) **sont Américains**. Cette masse critique est également nourrie par le rôle reconnu des fonds d'investissement et de *family offices*, mais aussi des nombreux facilitateurs que sont en particulier les associations professionnelles, les avocats, les conseils, les commissaires aux comptes et les auditeurs ;
- Ce **large bassin** d'investisseurs et d'intervenants contribue à la mobilisation d'une épargne disponible abondante et stable, renforcée en ce sens par certains dispositifs

fiscaux (du type PEA-PME). Tout récemment, dans le prolongement du **rapport Tibi**, l'objectif du Gouvernement français de relever de 20 à 30 milliards d'euros la cible de collecte des fonds agréés pour le financement d'entreprises technologiques d'ici fin 2022, dont la moitié au travers de fonds cotés, devrait se traduire par un renforcement de la présence d'investisseurs localisés à Paris et prêts à accompagner la croissance et l'entrée sur les marchés financiers de davantage d'entreprises de la Tech à Paris ;

- Plus largement, la **liquidité** de la Place financière est reconnue comme bénéficiant d'un carnet d'ordre de taille européenne sur Euronext, caractérisé par une large gamme d'intervenants, avec des profils stratégiques et des horizons d'investissement complémentaires ; Enfin, l'**écosystème** de la Place financière peut se prévaloir des initiatives prises par la France en matière de finance durable au cours des dernières années, en particulier depuis les accords de Paris de 2015. Cette référence désormais mondialement établie permet au demeurant à des synergies d'apparaître entre émetteurs, agences de notation extra-financière, plateformes de négociation et investisseurs.

L'ÉCOSYSTÈME FRENCH TECH / FINANCE DURABLE DE LA PLACE DE PARIS



Entreprises non cotées

Source: Entreprises

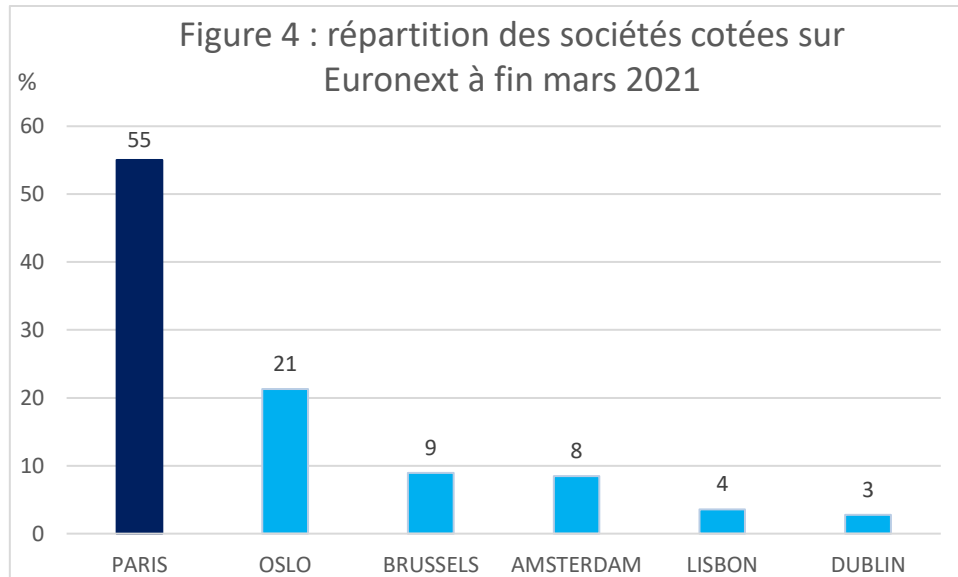
TEL : +33 (0)1 70 98 06 32 FAX : +33 (0)1 70 98 06 31

www.paris-europlace.com

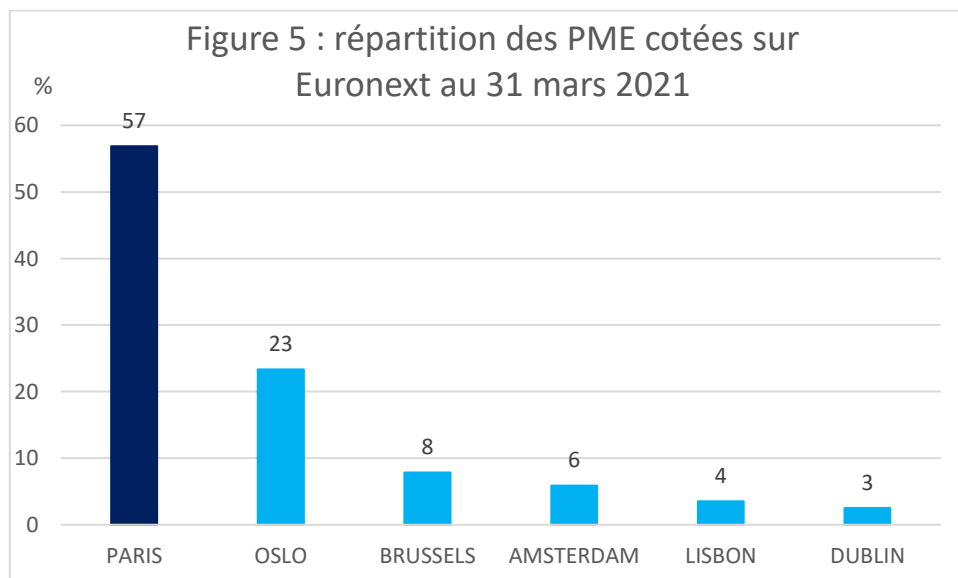
Suivre @europlace

Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901

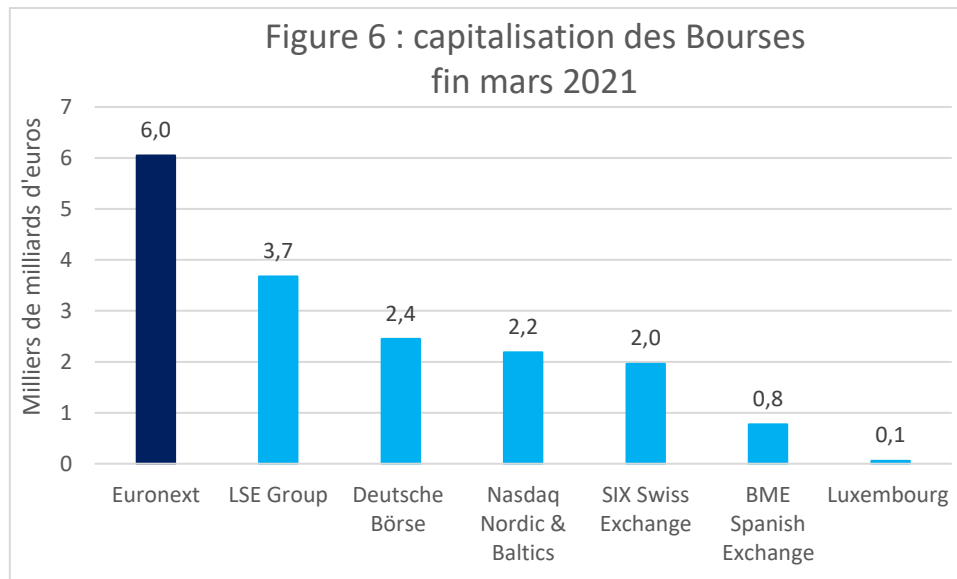
In fine, le positionnement de Paris au sein d'Euronext en termes de nombre de sociétés cotées, et notamment parmi les PME (Figures 4 et 5 ci-dessous), témoigne de la capacité de la Place financière à attirer des entreprises sur les marchés. Par ailleurs, dans un contexte plus large, Euronext représente une capitalisation globale significativement supérieure à celle d'autres Bourses internationales (Figure 6 ci-dessous).



Source : Euronext



Source : Euronext



Sources : WFE, Euronext.

4. Une régulation régulièrement adaptée à l'évolution des marchés

La capacité des économies à rebondir rapidement à l'issue de la crise sanitaire met en lumière le rôle décisif de l'industrie financière, ce qui constitue une différence majeure avec la crise de 2008-2009. Dans le même temps, la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne en janvier dernier et les réflexions engagées par les autorités britanniques sur la régulation financière ont souligné l'urgence à maintenir un **environnement réglementaire stable, prévisible et concurrentiel** entre les pays, y compris hors de l'Europe. De ce point de vue, les experts interrogés par le Groupe de travail soulignent les évolutions favorables intervenues en France au cours de la période récente, s'agissant tant de **la régulation des marchés** que d'un grand nombre des orientations prises par le régulateur lui-même, mais aussi l'impérieuse nécessité de maintenir ce cadre stable.

Au total, les éléments renforçant l'**attractivité** de la Place financière de Paris peuvent être présentés autour des quatre points suivants.

- Des règles **simplifiées**, gage de qualité :
Le droit applicable en France aux opérations et à l'information financières résulte quasi exclusivement du droit de l'Union européenne. Il a connu, ces dernières années, plusieurs évolutions visant à assurer la simplification et l'efficacité du droit au bénéfice de la Place : suppression des dispositions plus exigeantes que les directives européennes (dé-surtransposition), réforme du régime des offres au public de titres.
- Une régulation financière évaluée et **ajustée** pour en améliorer l'application :
L'AMF a explicitement prévu, dans son plan stratégique, une souplesse. Elle propose d'évaluer les conséquences des nouvelles règles sur le fonctionnement des marchés, le financement de l'économie, la protection de l'épargne, mais aussi en termes d'impacts sur les relations avec les pays tiers et la compétitivité des marchés européens, en procédant, le cas échéant, à des ajustements dans le cadre national ou avec ses partenaires européens.

- Un **dialogue** avec les acteurs pour faciliter l'accès au droit :
Se différenciant des autres pays européens, l'AMF, depuis plusieurs années, a organisé le lancement de consultations publiques et la publication de guides pédagogiques qui permettent d'accompagner les participants de marché dans leur **compréhension** de la norme, accroissant ainsi la prévisibilité de ses décisions.
- Un régulateur **à l'écoute** des attentes de la Place :
L'AMF échange dans des délais qui ont été considérés par les professionnels auditionnés comme particulièrement efficaces, et en langue anglaise autant que nécessaire, afin de faire de Paris une Place de référence en Europe. Les documents peuvent également être publiés en anglais lorsque cela est demandé par les émetteurs. Enfin, l'AMF accepte les opérations soumises à des droits étrangers (émissions obligataires de droit étranger ou introductions en Bourse de sociétés dont le siège social se situe à l'étranger).

Enfin, un certain nombre de dispositions d'ordre technique ont été relevées, qui confirment l'ouverture de la Place et la disponibilité des autorités pour incorporer dans une régulation adaptée certaines des techniques récentes d'innovation financière.

5. Un environnement attractif pour l'innovation financière

L'abondance mondiale des liquidités et le regain d'intérêt des investisseurs pour la Bourse (notamment des particuliers, qui ont représenté jusqu'à 6% des échanges durant la crise sanitaire) ont contribué à nourrir un appétit pour les SPACs, en fort développement aux Etats-Unis. L'Europe et Paris notamment voient se multiplier la cotation de telles structures. L'AMF a réaffirmé en avril dernier la souplesse de l'environnement réglementaire en matière de cotation des SPACs, sans négliger la nécessaire protection des investisseurs.

En conséquence, il apparaît que l'attractivité de la Place de Paris peut se prévaloir des points qui suivent.

- a) Une **palette** d'outils de financement, de classes d'actifs et de sociétés diversifiée :
 - Les actions de **préférence** permettent de différencier les actions souscrites par les fondateurs ou sponsors d'une société de celles offertes aux autres investisseurs ;
 - Les actions de préférence **rachetables** donnent aux investisseurs la possibilité de se faire racheter leurs actions s'ils ne souhaitent pas en rester actionnaires ;
 - Les bons de **souscription** d'actions (BSA) confèrent aux investisseurs le droit d'acquérir ultérieurement des actions à un prix prédéterminé pour tirer parti de l'éventuel succès d'une société ;
 - Les émissions de BSA et les augmentations de capital **réservées** à certains investisseurs peuvent servir à lever des fonds complémentaires nécessaires pour d'autres acquisitions.
- b) Une **sécurité** pour les entreprises et les investisseurs :
 - Les investisseurs reçoivent une **information** complète et compréhensible, notamment sur le secteur d'activité, les facteurs de risque et la gouvernance ;

- Dans l'attente d'acquisitions, un SPAC peut mettre sous **séquestre**, auprès d'établissements de premier rang, les fonds levés lors de l'introduction en Bourse ;
- Les investisseurs pourront être **remboursés** si l'acquisition envisagée n'a pas lieu.

II

LES RECOMMANDATIONS DU GROUPE DE TRAVAIL

Pour consolider ces atouts et accompagner l'accélération des introductions comme une meilleure compétitivité des conditions d'accompagnement financier des entreprises, y compris des entreprises petites et moyennes et en forte croissance, sur la place de Paris, les **recommandations** du groupe s'articulent autour de quatre grands axes :

- **Renforcer la position des Investisseurs en Actions de Croissance de la Place de Paris**
- **Développer l'investissement ESG (Environnement, Social, Gouvernance) sur la Place de Paris et en faire bénéficier les entreprises émettrices**
- **Consolider l'attractivité du cadre réglementaire et fiscal de la Place de Paris**
- **Valoriser au plan international les réformes récentes nombreuses du fonctionnement de la Place de Paris et son positionnement dans les Tech cotées.**

1. **Investisseurs**

- Développer avec force une base domestique d'**investisseurs ayant la capacité d'agir en tant que cornerstone**, ainsi que les **fonds crossover**, y compris parmi ceux labellisés Tibi, comme mentionné par le rapport Paris EUROPLACE / Croissance Plus / Euronext de 2020, pour accompagner le passage du *private equity* à la cotation en Bourse ;
- Conforter une participation plus ambitieuse des **investisseurs institutionnels** aux IPOs, prenant en compte, notamment, la spécificité du *business model* des entreprises de la Tech et la nécessité de consacrer le temps nécessaire en amont au dialogue avec l'émetteur et les banques, de façon à réduire le risque d'exécution de ces opérations ;
- Encourager le développement de **fonds IPOs** par les sociétés de gestion françaises et la création de fonction de *screening* des opérations primaires, afin de permettre aux sociétés de gestion françaises de participer plus activement aux *books* primaires ;
- Encourager dans les cahiers des charges du **label Tibi** la mention de conditions d'engagement plus précises en termes de préanalyse des dossiers d'entreprises de croissance, en amont de leurs opérations pour les IPOs de la Place ;
- Développer des approches d'investissements **sectoriels** pour les entreprises de Tech cotées, en réunissant les écosystèmes concernés avec les investisseurs institutionnels ;
- Accélérer les actions de Paris EUROPLACE pour attirer plus fortement l'implantation d'**investisseurs internationaux**, y compris des *hedge funds* sur la Place de Paris, notamment en assouplissant les formalités des PSI ;

- Favoriser encore davantage, via l'assurance-vie et l'épargne salariale, l'investissement en **unités de compte** dans des fonds actions, en développant les fonds dédiés aux Tech et aux sociétés vertes européennes ;
- Développer les fonds d'investissement fermés de **moyen terme** (10-15 ans) dans les entreprises technologiques cotées ;
- Appuyer la dynamique de développement de **l'actionnariat salarié**, en favorisant une large diffusion des dispositifs de la loi PACTE auprès des PME et des ETI.

2. Entreprises de croissance

- Contribuer, à l'occasion de la révision de MiFID2, à relancer la **recherche** actions pour les sociétés cotées de toutes tailles, outil clé de liquidité dans la durée, en s'alignant sur les pratiques de financement de la recherche des Places financières non européennes ;
- Accroître la liquidité sur le segment des petites et moyennes capitalisations de croissance, en renforçant et promouvant le rôle des **contrats de liquidité** en prenant en compte la position réaffirmée de l'AMF sur ce dispositif éminemment utile.

3. Investissement ESG (Environnement, Social, Gouvernance)

- Mobiliser les acteurs de la Place pour accompagner les développements de **l'investissement ESG** sur la Place de Paris, alors que la finance durable représente, en 2020, 7% des encours (deux fois plus qu'en 2018) et 42% des flux nets (contre 20% en 2018) en actions gérés en Europe, en aidant les émetteurs à structurer leur données et leurs argumentaires d'investissement ;
- En matière de labels ESG, de taxonomie et de reportings extra financiers, confier au **Comité Emetteurs-Investisseurs** de Paris EUROPLACE le soin de rendre le cadre normatif européen efficient dans son application, sans surtransposition des directives européennes applicables aux entreprises, et en promouvant lisibilité et comparabilité de ces critères en liaison avec les auditeurs.

4. Marché (Euronext)

- Renforcer les **formations** visant à accompagner le passage du *private equity* au *public equity*, telles que les formations, développées par Euronext avec les acteurs de la Place de Paris, PESHare, TechShare et familyShare ;
- Etudier la mise en œuvre d'un **nouveau segment** de marché regroupant les sociétés de croissance, notamment des secteurs des nouvelles technologies et de la transition énergétique, capables de mettre en œuvre les meilleurs standards en matière de

liquidité, transparence et gouvernance, sur le modèle du Segment Star de la *Borsa Italiana* ;

- Développer les actions d'**accompagnement** des sociétés cotées après leur introduction en Bourse ;
- Accélérer les **actions de communication et de promotion** spécifiques d'Euronext auprès des investisseurs internationaux ;
- Encourager Euronext à faire levier de son **réseau européen** pour promouvoir, notamment auprès des investisseurs *retail*, une offre pan-européenne des titres.

5. Rôle du régulateur (AMF)

- Rendre encore plus visible son action et ses progrès par des **conférences et débats**, en continuant de consulter les différents acteurs concernés par les projets de textes envisagés (recommandations et positions) ;
- Continuer d'adapter les **délais d'instruction** des prospectus d'introduction aux attentes des émetteurs lorsque le dossier est complet, afin de maintenir l'avance de l'AMF sur les autres régulateurs européens en la matière ;
- Assurer en France, et dans l'attente d'une régulation européenne qui serait confiée à l'ESMA, **l'encadrement des agences de notation extra-financière** par une recommandation de l'AMF.

6. Cadre légal et réglementaire

A. Droit des sociétés

- Proposer une initiative européenne de type **Small Business Act** afin d'alléger les obligations incombant aux petites entreprises, cotées ou non, notamment en matière de composition du conseil d'administration et de publication d'informations portant sur les rémunérations ;
- Analyser, en liaison avec l'AMF et le Haut comité juridique de Place (HCJP) :
 - o la possibilité d'autoriser les actions de préférence avec **droits de vote multiples** pour les sociétés cotées ;
 - o le niveau du **seuil de capital nécessaire** pour déposer une résolution en assemblée générale ;
- Assouplir les règles² définies par la loi PACTE concernant les **attributions de BSPCE** (bons de souscription de parts de créateur d'entreprise) aux administrateurs de sociétés anonymes ;

² Les critères actuels sont : sociétés non cotées ou de faible capitalisation boursière (inférieure à 150 millions d'euros), immatriculées au registre du commerce depuis moins de quinze ans, passibles en France de l'impôt sur les sociétés, et dont le capital doit être détenu directement et de manière continue pour 25% au moins par des personnes physiques ou par des personnes morales elles-mêmes directement détenues pour 75% au moins de leur capital par des personnes physiques.

- Autoriser, pour les opérations avec maintien du droit de priorité des actionnaires, les **bons de souscription** courts à prix variable permettant de combiner droits des actionnaires et opération d'augmentation de capital à prix de marché ;
- Promouvoir la **digitalisation** du droit des sociétés afin de fluidifier les relations entre émetteurs et actionnaires, notamment en dématérialisant les échanges de documents en tirant parti des avancées réalisées à l'occasion de la crise sanitaire (assemblées générales en visio-conférence, vote électronique).

B. Droit boursier

- Afin de permettre dans certains cas la réalisation très rapide d'opérations d'IPOs ou pour des augmentations de capital, autoriser les émetteurs, sous réserve de ne pas dépasser un certain seuil de capital, à prévoir des opérations sans **tranche retail** ou envisager un dispositif de clôture anticipée de ces opérations (à J+3 au lieu de J+6) ;
- S'agissant des **émissions de titres de capital**, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, réalisées par voie d'offre au public, étudier la possibilité d'assouplir la contrainte de volume (actuellement 20%) ainsi que la contrainte de prix soit avec une référence plus courte d'un jour aux séances de Bourse précédant la fixation du prix d'émission, soit en laissant la liberté aux organes de gouvernance de fixer la formule, comme c'est le cas pour les opérations de moins de 10% du capital.

C. Fiscalité

- Rendre **déductibles** les frais d'introduction en Bourse et/ou d'augmentation de capital ;
- Réaffirmer la nécessité d'une meilleure **stabilité fiscale et réglementaire** en France pour conforter l'attractivité vis-à-vis des investisseurs de la Place de Paris, avec une attention particulière pour l'IFI, le PFU et le taux de l'impôt sur les sociétés ;
- Notamment, pérenniser sur 10 ans le **régime fiscal et social des actions gratuites** accordées aux dirigeants, salariés et administrateurs, en fixant un cap plafond de prélèvement ;
- Veiller à la **comparabilité du taux de l'impôt sur les sociétés** en France par rapport aux autres pays européens, notamment pour accélérer l'implantation des quartiers généraux ;
- Allonger à 10 ans la visibilité sur l'intangibilité fiscale du régime des **impatriés** dirigeants ou administrateurs de société, de même pour ce qui concerne leur assujettissement à l'IFI ou aux droits de mutation ;
- Dissocier les **sujets de cotation des sociétés et de fiscalité** de leurs dirigeants, en autorisant ceux-ci à relever de juridictions fiscales différentes ;
- Favoriser encore davantage le développement auprès des particuliers d'une **épargne retraite** et encourager les unités de compte dans les PER.

7. Promotion de la Place de Paris

- Valoriser au plan international les réformes récentes nombreuses du fonctionnement de la Place de Paris, en développant les **actions de promotion internationale** de la Place par Paris EUROPLACE ;
- **Attirer de nouveaux talents** des bassins de compétences existants, en montrant le fort potentiel de l'écosystème français
- **Accélérer l'investissement dans les entreprises de Tech cotées**, dans le cadre des campagnes French Tech ;
- Prévoir la communication régulière des **statistiques sur la Place** dans des supports s'adressant aux investisseurs internationaux, afin de faire connaître le positionnement de premier rang de Paris ;
- **Promouvoir l'actionnariat direct auprès de la clientèle *retail*** par des campagnes de communication adressées aux jeunes épargnants.

Conclusion

La Place financière de Paris, depuis le Brexit, accélère son internationalisation en capitalisant sur des forces bien identifiées par rapport à d'autres capitales continentales.

Economiquement, Paris représente la première région de l'Union européenne en termes de **PIB** (Produit Intérieur Brut). Elle bénéficie de la présence de **leaders** mondiaux dans les grands secteurs de la finance (banques, compagnies d'assurances, gestionnaires d'actifs et *private equity* notamment), ainsi que des **réformes** fiscales et réglementaires intervenues ces dernières années, favorables au développement des investissements et de l'emploi.

Par ailleurs, sa situation **géographique** privilégiée en Europe, la qualité reconnue de sa **main-d'œuvre** et de ses infrastructures, son positionnement mondialement établi sur des **thèmes** d'avenir (finance durable et Fintech) expliquent également pourquoi de nombreuses banques de financement et de fonds internationaux se sont **relocalisés** ou développés à Paris depuis le Brexit, créant environ 4 000 emplois directs nouveaux et une dizaine de milliers d'emplois avec les emplois indirects.

Indépendamment des professionnels interrogés par le Groupe de travail, d'autres analyses publiées en juin 2021 confirment cette attractivité :

- Selon *New Financial*, Paris, qui est déjà le premier centre financier global du continent, devrait être, en termes d'emplois créés, la principale Place accueillant les sociétés se relocalisant dans le cadre du Brexit.
- L'attractivité de la France a été confirmée par la dernière étude annuelle d'Ernst & Young : en 2020 et pour la seconde année consécutive, l'Hexagone a été la première destination européenne d'investissements étrangers, devant le Royaume-Uni et l'Allemagne.
- Les pratiques anglo-saxonnes et la maîtrise de l'anglais sont acceptées par tous les acteurs de la Place qui souhaitent tous accélérer le *momentum* ainsi créé et agir selon les axes identifiés dans ce rapport.

ANNEXES

Annexe I

Lettre de mission du Groupe de travail

Attractivité de la Place de Paris pour les Entreprises Groupe de travail Paris EUROPLACE

1. Contexte et objectifs

L'objectif de ce groupe de travail est d'étudier dans un contexte post Brexit la compétitivité de la place de Paris par rapport aux autres places européennes en matière de place de cotation, comme d'implantation de quartiers généraux d'entreprises.

En particulier, l'attraction d'autres capitales européennes dans l'implantation des quartiers généraux d'entreprises pose la question des obstacles qui freinent l'attractivité de la place de Paris pour les entreprises et les actions à mettre en œuvre pour redresser celle-ci.

De même, le développement rapide des SPAC aux Etats Unis - véhicules de placement cotés en Bourse – où plus de 500 sociétés se sont créées depuis 2020 – et l'arrivée plus récente de ces nouveaux instruments en Europe, pose t la question de l'attractivité comparée de la place de Paris pour attirer ce type de véhicule d'investissement.

2. Propositions

C'est pourquoi, il est proposé la mise en place d'un Groupe de travail Paris EUROPLACE, rassemblant l'ensemble des parties concernées, pour faire le point des atouts et handicaps, notamment réglementaires mais également plus généraux liés à l'écosystème, sur les trois sujets :

- A. IPO (*Initial Public Offerings*, introductions en Bourse), avec une reprise assez forte des projets d'introduction aujourd'hui, après une longue période d'atonie.
- B. Quartiers généraux.
- C. SPAC (*Special Purpose Acquisition Companies*, véhicules de placement cotés en Bourse).

Le Groupe présentera un diagnostic de l'existant relatif à chacun de ces thèmes sur la Place de Paris. Il analysera les atouts de la Place, comme par exemple sur le sujet des IPO qui s'accélère, ainsi que les actions de communication à mettre en œuvre pour mieux la promouvoir. Sur le sujet des SPAC et QG, il conviendra d'analyser les obstacles de nature

réglementaire, juridiques ou fiscaux, ainsi que ceux liés à l'écosystème et à l'image de la place de Paris, en les comparant aux autres places européennes – notamment Amsterdam, Londres et Luxembourg.

Le Groupe émettra des recommandations sur les mesures à mettre en œuvre, à l'intention des Pouvoirs publics, comme des autorités de marchés, et également pour les opérateurs, afin de renforcer l'attractivité et la compétitivité de la Place de Paris sur ces différents sujets.

Annexe II

Liste des personnalités auditionnées par le Groupe de travail

AFEP	François Soulmagnon*
AFEP	Tran Van Le Quang
AFG	Laure Delahousse
Airbus	Jean-Baptiste Pons*
Airbus	Guillaume de La Villeguérin
Airbus	Christian Masson
Allegra	Yannick Petit
AMAFI	Thiebold Cremers*
AMAFI	Bertrand de Saint-Mars*
Arbevel	Sébastien Lalevée
Ardian	Dominique Gaillard*
Autorité des marchés financiers	Olivier Boulon**
Autorité des marchés financiers	Astrid Milsan**
Autorité des marchés financiers	Aurélien Nicodeau**
Axa IM	Isabelle de Gavoty
Axa IM	Stéphane Janin
Axa IM	Jean-Marc Maringe
Bank of America	Stéphane Courbon*
Beleive	Denis Ladegaillerie
Berenberg	Clarence Nahan
BNP Paribas	Alexandre Barjon*
BNP Paribas	Shirel Guedj*
BNP Paribas	Sophie Javary*
BNP Paribas	Adrien Schnepf*
BPI	José Gonzalo*
BPI	Mailys Ferrère
Bredin Prat	Olivier Assant
Bredin Prat	Jean-Damien Boulanger
Bredin Prat	Olivier Saba
Cabinet Bompont	Dominique Bompont
CACIB	Françoise Poujetoux*
CACIB	Joëlle Assouad*
CDC Croissance	Aude Contamin
Cinven	Pierre Estrade
Citi	Charaf Baquouah*
Croissance Plus	Thibaut Bechetoille
Deloitte	Eric Forest
Devoteam	Stanislas de Bentzmann

Direction générale du Trésor	Pierre Chabrol**
Direction générale du Trésor	Antonin Dumont**
Direction générale du Trésor	Yann Pouëzat**
Direction générale du Trésor	Sébastien Raspiller**
EDF	Xavier Girre*
Eurazeo	Marc Frappier
Eurazeo	Nicolas Huet
Euronext Paris	Delphine d'Amarzit*
Euronext Paris	Anthony Attia*
Euronext Paris	Camille Leca*
Evaneos	Benoit Guigou
EY France	Franck Sebag
FBF	Etienne Barrel
F2IC	Charles-Henri d'Auvigny
FFA	Philippe Poiget
Gide	Olivier Diaz*
Gide	Arnaud Duhamel*
Gide	Arnaud Duhamel
HSBC Continental Europe	Antoine Giscard d'Estaing*
HSBC Continental Europe	Philippe Henry*, Coordinateur
HSBC Continental Europe	Alexandre Ung*
International SOS	Arnaud Vaissié*
Jones Day	Florent Bouyer*
Jones Day	Renaud Bonnet
Jones Day	Florent Bouyer
JP Morgan	Alexandre Gaudy
JP Morgan	Maja Torun
Kalray	Eric Baissus
Kalray	Anne Gabrot
KPMG France	Jean Pierre Valensi
Latham & Watkins	Thomas Margenet-Baudry
Lazard	Charles-Henry Gautier
Linklaters	Bertrand Sénéchal
Ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance	Louis Fleuret
Ministère de l'Economie, des Finances et de la Relance	Philippe Tibi
Negma Group	François Houssin
Neoen	Xavier Barbaro*
Neotcapital	Philippe Ringenbach
Oddo BHF	Nadine Veldung*
OFEM	Agnès Lepinay*
Orange	Jérémie Dutray*
PAI Partners	Frédéric Stevenin
Paris EUROPLACE	Arnaud de Bresson*
Paris EUROPLACE	Olivier Vigna*
Permira	Benoit Vauchy
Rothschild	François Wat

Saint-Gobain
Sense & Finance
Société Générale
Vivendi
Weinberg Capital Partners
White & Case

Antoine Vignal*
Florian Grandcolas
Emilie Jadat O'Shea
Hervé Philippe
Philippe de Verdalle
Thomas Le Vert*

* : Membre du Groupe de travail

** : Observateur.

Annexe III

Questionnaire adressé aux personnalités auditionnées

Le questionnaire suivant a été adressé aux personnalités auditionnées.

1. Place de cotation :

- 1.1. Quand vous pensez à la cotation, quels sont les principaux critères sur lesquels vous vous basez pour faire votre choix ?
- 1.2. Quels avantages / handicaps éventuels de la cotation sur Euronext Paris ? Quel est pour vous l'importance du marché directeur ?
- 1.3. Existe-t-il selon vous des règles propres à Euronext ou Euronext Paris qui pourraient inciter des émetteurs à envisager d'autres Places de cotation ? Si ailleurs, où et pourquoi ?
- 1.4. Que pensez-vous du développement des SPACs ? La Place de Paris est-elle propice à l'accueil des SPACs ?

2. Cadre réglementaire et relation avec le régulateur :

- 2.1. Quels sont les avantages / handicaps de la réglementation au niveau français et européen ? Vous semble-t-il nécessaire de faire évoluer certains aspects de la réglementation applicable pour faire appel aux marchés financiers ?
- 2.2. Existe-t-il encore des cas de surtransposition ?
- 2.3. Existe-t-il des contraintes propres à la réglementation AMF et à l'interprétation que l'AMF fait de la réglementation que vous percevez comme un frein aux levées de capitaux en France ?
- 2.4. Comment percevez-vous la fluidité des relations avec l'AMF, y compris avec et entre les différents services de l'AMF ?
- 2.5. Y-a-t-il des dispositions sur les autres Places européennes qui vous paraissent intéressantes et pourraient être appliquées ?

3. Gouvernance et droit des sociétés (en tenant compte que le droit des sociétés applicable n'est pas forcément celui du lieu de cotation) :

- 3.1. Comment percevez-vous les contraintes en termes de droit des sociétés et de gouvernance par rapport à d'autres pays ?
- 3.2. Quels sont les avantages que vous pouvez citer en termes de droit des sociétés et de gouvernance pour les Pays-Bas ?
- 3.3. Voit-on des arbitrages de droit des sociétés et de gouvernance entre Places de cotations au détriment de Paris ?

4. Valorisation :

- 4.1. Comme joue le choix de la Place au regard du critère valorisation ?

4.2. Le processus de détermination du prix est-il efficient ? Comment se compare-t-il par rapport aux autres Bourses (pédagogie, fourchette de prix, affinage de la valeur) ?

5. Cadre juridique et fiscal :

5.1. Existe-t-il des structures de levées de fonds alternatives qui pourraient être considérées et développées afin de faciliter les levées de fonds des sociétés cotées et non cotées ?

5.2. Quels sont selon vous les principaux freins en termes de fiscalité des entreprises et des dirigeants qui pourraient pousser des sociétés à se coter ailleurs ou à renoncer à une cotation en Bourse ? Si ailleurs, où et pourquoi ?

5.3. Y-a-t-il des freins juridiques et fiscaux pour l'accueil des SPACs ?

5.4. Quels sont les obstacles à l'implantation des quartiers/sièges sociaux des sociétés à Paris ?

6. Secteurs / attractivité :

6.1. Les secteurs *clean Tech*, renouvelables, cyber sécurité, SAS sont-ils suffisamment présents à Paris ? La recherche attachée doit elle se développer ?

6.2. Comment faire pour accélérer les développements du compartiment entreprises technologiques cotées ? •

6.3. Que faire pour attirer la cotation des sociétés "*late stage* / chaînon manquants" à Paris ?

6.4. Comment gagner la bataille de la cotation des entreprises de la transition énergétique et climatique ?

7. Investisseurs et liquidité :

7.1. Estimez-vous l'écosystème des investisseurs institutionnels français ou étrangers investissant en actions françaises suffisamment développé ? Y aurait-t-il des mesures spécifiques pour développer cet écosystème ?

7.2. Estimez-vous la base des investisseurs en France suffisamment diversifiés (global EM, *hedge funds*, gestions actives *equity* à long terme, fonds Tech) ? Sinon que faire pour développer ce type d'investisseurs ?

7.3. Les actionnariats des sociétés cotées en France sont-ils suffisamment diversifiés ?

7.4. La contribution des investisseurs français dans les *bookbuildings* est-elle suffisante ?

7.5. Obligation de tranche *retail* : opportunité ou contrainte ?

7.6. Considérez-vous la liquidité de la Place de Paris suffisante ?

7.7. Que penser du tissu français de *private equity* ? Est-il suffisant ?

8. Recherche :

8.1. La couverture en matière de recherche des entreprises cotées à Paris est-elle suffisante ?

9. Auditeur et information comptable et financière :

9.1 Existe-t-il selon vous des contraintes particulières imposées par le collège des commissaires aux comptes qui pénalisent ou ralentissent les levées de capitaux en France par rapport à d'autres pays ?

9.2. Comment percevez-vous les exigences en termes d'information financière ?

9.3. Comment percevez-vous les obligations des reporting extra-financiers ?
Opportunité ou contrainte ?

10. Autres :

10.1 Voyez-vous d'autres points d'attention qui pourraient améliorer l'attractivité de la Place de Paris par rapport aux autres Places ?

Contacts :

bresson@paris-eurolace.com

philippe.henry@paris-eurolace.com

olivier.vigna@paris-eurolace.com