

Places boursières européennes : renforcer l'attractivité, relancer la dynamique

Les marchés actions aux États-Unis affichent depuis plusieurs années une meilleure dynamique que les places européennes. L'introduction en bourse de SpaceX en juin 2026, comme celles attendues dans le secteur de l'intelligence artificielle, illustrent ce dynamisme américain. Toutefois, l'écart avec l'Union européenne (UE) s'avère plus profond et généralisé, en nombre d'introductions en bourse, montants levés, valorisations des sociétés cotées et multicotations.

Au-delà des divergences macroéconomiques, la moindre attractivité des places européennes n'est pourtant pas une évidence. La force du continuum américain entre financements privés et marchés boursiers doit être nuancée. En outre, les divergences réglementaires entre États-Unis et UE sont mineures. Dans le cadre de l'Union pour l'épargne et l'investissement (UEI), les décideurs européens disposent de marges d'action pour renforcer l'attractivité des places en matière de profondeur et d'infrastructures de marché ou de réglementation de l'introduction en bourse.

Gabriel CHEMAIN, Lucas DEVIGNE, Nicolas RIGAUDIÈRE

Direction de la Stabilité financière

Service d'Évaluation des risques et des vulnérabilités financières (SRV)

Service d'Études et de Coordination sur la régulation financière (Corefi)

Codes JEL

F02, K20,

N20

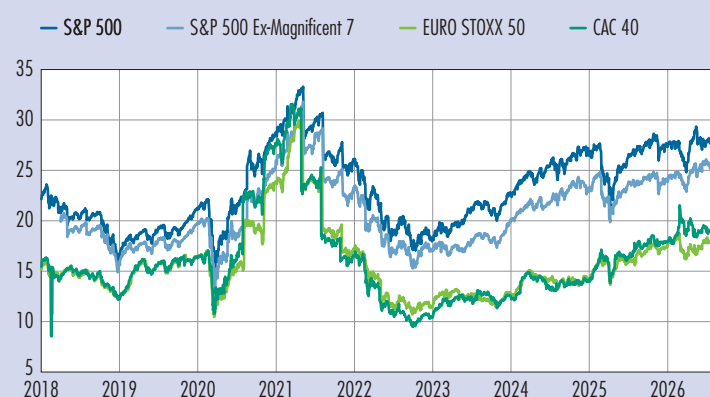
374

introductions en bourse
aux États-Unis en 2025,
contre 55 dans l'Union européenne

2%

des entreprises européennes cotées
ont transféré leur cotation principale
aux États-Unis au cours
des dix dernières années

Ratio cours/bénéfice par action aux États-Unis, en zone euro et en France



Notes : Dernier point au 10 septembre 2026.

Le S&P 500 Ex-Magnificent 7 est l'indice S&P 500 hors les sept géants technologiques, Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla, dits « les 7 Magnifiques ».

Sources : Bloomberg ; calculs Banque de France.

1 Les marchés actions aux États-Unis sont depuis plusieurs années plus dynamiques qu'en Europe

Le nombre d'introductions en bourse (*initial public offerings*, IPO) et les montants levés par les entreprises aux États-Unis sont bien plus importants que dans l'Union européenne

Les marchés se focalisent aujourd'hui sur les méga-introductions en bourse attendues dans le secteur de l'intelligence artificielle outre-Atlantique, dont témoigne l'IPO¹ record de SpaceX en juin 2026. Mais la différence de dynamisme de cotation entre les États-Unis et l'Union européenne (UE) est plus profonde et structurelle.

Les introductions en bourse sont plus nombreuses aux États-Unis que dans l'UE depuis 2018. Près de 374 IPO ont ainsi été réalisées aux États-Unis en 2025, contre 55 dans l'UE². Le dynamisme des sociétés d'acquisition à vocation spécifique (*special purpose acquisition companies*, SPAC)³ aux États-Unis renforce cette asymétrie, avec 58 IPO réalisées par ce biais en 2025, contre une dans l'UE. Avant 2018, le rapport était inversé, tous modes d'introduction confondus : 267 IPO dans l'UE en 2017, contre 237 aux États-Unis. Entre 2017 et 2025, le nombre d'IPO menées par des entreprises européennes a ainsi chuté d'environ 60%.

Depuis 2010, les montants levés aux États-Unis dépassent ceux de l'UE. Sur les trois premiers trimestres de 2025, les États-Unis totalisent 49,6 milliards de dollars (39,2 en 2024), contre 10,8 pour l'UE (30,6 en 2024).

L'âge moyen des entreprises lors de leur introduction en bourse ressort à 40,1 ans en zone euro (21 des 27 pays de l'UE), contre 10,2 ans aux États-Unis (Böninghausen

et al., 2025). Cet écart illustre le dynamisme de l'écosystème américain, où les jeunes entreprises en croissance accèdent plus facilement au financement en fonds propres. Cet écosystème les encourage à se développer et à s'introduire en bourse. Il facilite l'accès à des financements en fonds propres et offre un large éventail de programmes de soutien institutionnel.

Le financement par le marché actions n'est toutefois pas le seul modèle de financement et doit être considéré parallèlement au modèle rhénan, central en Europe⁴. Ce dernier offre d'autres solutions de financement aux entreprises européennes, en particulier au travers de prêts fournis par des banques locales et la participation des salariés aux projets des entreprises.

Les sociétés cotées aux États-Unis sont en moyenne plus fortement valorisées

Les entreprises cotées aux États-Unis bénéficieraient d'une valorisation 3,32 fois plus élevée en moyenne que leurs homologues européennes (Böninghausen *et al.*, 2025). Les entreprises américaines profitent davantage de la cotation sur le plan de la rentabilité. Elles accèdent en effet à des marchés de capitaux plus liquides et plus profonds⁵, qui leur permettent de lever des fonds importants pour financer des investissements stratégiques et soutenir leur rentabilité.

Les écarts entre les ratios cours/bénéfice net par action (*price-earnings ratio*, PER) du S&P 500 (États-Unis) et ceux du CAC 40 (France) et de l'EURO STOXX 50 (zone euro) tendent à se creuser – cf. graphique 1 *infra*. Cette surperformance des marchés américains tient notamment au secteur technologique et aux anticipations favorables de résultats autour de l'intelligence artificielle (IA).

1 *Initial public offering* : première cotation en bourse des actions d'une entreprise.

2 Sources : SEC, Bloomberg. Périmètre : IPO ayant pris effet en 2025, SPAC inclus.

3 « [...] sociétés nouvellement constituées, dépourvues d'activité opérationnelle, qui s'introduisent en bourse afin de lever des fonds destinés à financer une ou plusieurs opérations d'acquisition non encore identifiées à la date de l'introduction en bourse. » (Autorité des marchés financiers, 15 avril 2021.)

4 Le financement des entreprises européennes est en effet fortement marqué par le poids du recours à la dette, corollaire d'un financement par fonds propres des sociétés non financières (SNF) en zone euro (hors Allemagne) qui représente, en stock, 93% du PIB en 2025, contre 245% aux États-Unis.

5 « [...] capacité d'un marché à absorber des ordres d'achat ou de vente portant sur des montants importants. » (Autorité des marchés financiers, 16 novembre 2015.)

G1 Ratio cours/bénéfice par action aux États-Unis, en zone euro et en France



Notes : Dernier point au 10 septembre 2026.

Le S&P 500 Ex-Magnificent 7 est l'indice S&P 500 hors les sept géants technologiques, Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla, dits « les 7 Magnifiques ».

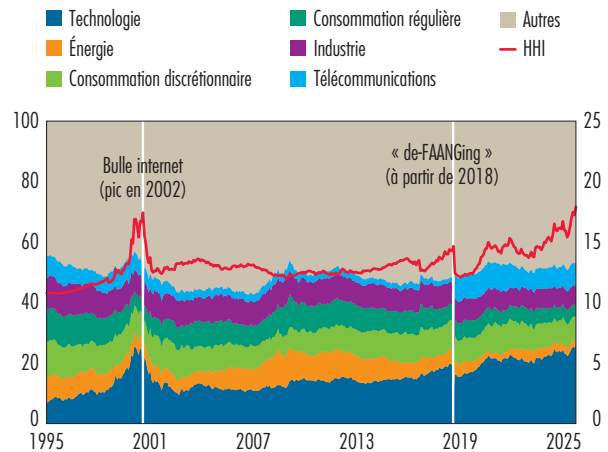
Sources : Bloomberg ; calculs Banque de France.

L'année 2021 marque à cet égard une véritable bascule dans ce découplage. L'hégémonie des méga-capitalisations (*mega caps*), avec en particulier les « 7 Magnifiques » (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia et Tesla) a déterminé une progression des bénéfices par action beaucoup plus forte aux États-Unis. Les rachats d'actions (*buybacks*) massifs soutiennent encore les cours de ces valeurs technologiques. Cette surperformance explique que l'indicateur de concentration sectorielle aux États-Unis a dépassé, début 2026, son niveau du début des années 2000, malgré la baisse relative du poids des grandes entreprises technologiques (« de-FAANGing »⁶) survenue fin 2018 – cf. graphique 2.

Néanmoins, cette surperformance américaine des grandes capitalisations ne se retrouve pas pour les petites capitalisations. Ainsi, ces dernières années, l'indice européen MSCI EMU Small Cap (pour l'Union économique et monétaire) a affiché une performance supérieure à celle de l'indice américain Russell 2000 – cf. graphique 3.

G2 Concentration des secteurs d'activité dans la capitalisation de l'indice boursier américain S&P 500

(échelle de gauche : part en % ; échelle de droite : indice HHI)



Notes : L'indice de Herfindahl-Hirschmann (HHI) mesure la concentration de marché (ici sur une échelle normalisée de 0 à 25) et se calcule à partir de la capitalisation agrégée de chacun des secteurs. La consommation discrétionnaire correspond aux dépenses des ménages pour des biens et services non essentiels, après couverture des besoins fondamentaux. Le poste « Autres » agrège les secteurs de la finance, de l'immobilier, des services publics, de la santé et des matières premières.

Le « de-FAANGing » est défini en note 6 de l'article.

Sources : LSEG (plateforme WIB) ; calculs Banque de France.

G3 Performance des indices Russell 2000 aux États-Unis et MSCI EMU Small Cap en Europe

(base 100 au 1^{er} janvier 2015)



Notes : Dernier point au 9 septembre 2026.

Sources : Bloomberg ; calculs Banque de France.

6 Avant 2018, les actions « FAANG » (Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Google) se répartissaient entre le secteur technologique (Apple, Facebook, Google) et celui de la consommation discrétionnaire (Amazon, Netflix). Le « de-FAANGing » désigne le reclassement sectoriel qui a déplacé Google et Facebook vers le nouveau secteur des services de communication, à côté de Netflix. Cela a réduit la concentration du secteur technologique, et permet de mieux refléter la nature des activités de ces entreprises.

De nombreuses entreprises européennes sont cotées à la fois en Europe et aux États-Unis

Signe de l'importance prise par la double cotation, les entreprises domiciliées dans l'UE et cotées à la fois dans l'UE et aux États-Unis étaient six fois plus nombreuses que celles cotées uniquement aux États-Unis en 2022. Leur capitalisation boursière agrégée était 18,8 fois plus importante. À l'inverse, peu d'entreprises domiciliées aux États-Unis sont également cotées dans l'UE. L'essor de la double cotation en Europe et aux États-Unis peut être relié aux normes de cotation du New York Stock Exchange (NYSE), selon Gati *et al.* (2024). En effet, les entreprises cotées sur deux marchés bénéficient du statut d'émetteur privé étranger (*foreign private issuer status*) accordé par le régulateur boursier américain Securities and Exchange Commission (SEC). Ce statut permet d'abaisser les coûts de mise en conformité liés à la cotation et de réduire le coût du capital⁷.

La cotation croisée consiste, pour une entreprise, à coter ses actions sur une place boursière nationale et sur une bourse étrangère. À la différence de la double cotation, une des deux places de cotation est considérée comme secondaire. TotalEnergies a par exemple mis en œuvre en décembre 2025 une cotation croisée, en choisissant le NYSE comme bourse étrangère. La part des investisseurs américains dans son capital est ainsi passée en dix ans de 33 % à 48 %.

Sur les dix dernières années, seules 2 % des sociétés européennes cotées (soit 130 entreprises) ont transféré leur cotation principale aux États-Unis (69 par IPO, 42 par une SPAC), retirant leur cotation européenne ou la conservant comme cotation secondaire. Depuis 2020, seules

5,5 % des IPO réalisées par des entreprises européennes ont eu lieu aux États-Unis (Euronext, 2025).

2 Toutefois, la moindre attractivité économique et réglementaire des places européennes est à relativiser

La force du continuum entre financements privés et marchés boursiers aux États-Unis doit être nuancée

Le continuum⁸ américain entre financements privés et marchés boursiers offre des solutions capitalistiques particulièrement adaptées aux entreprises innovantes. Le marché américain, considéré sous l'angle du volume quotidien moyen des transactions, est quatre fois plus profond que le marché européen pour les sociétés dont la capitalisation boursière dépasse 250 millions d'euros (Richalot *et al.*, 2024)⁹. Cela tient à un écosystème de financement par le marché actions plus développé et plus mûr que dans l'UE, où le flottant¹⁰ plus faible des actions européennes aggrave le déficit de liquidité. Les investisseurs européens ont moins tendance à privilégier des actions de leur zone que ne le font les investisseurs américains (notion de biais domestique¹¹). Par ailleurs, le biais des investisseurs européens envers les actions européennes relève moins d'une préférence généralisée pour les marchés actions des autres pays de l'UE que de préférences nationales (Lappe et Pinkus, 2025¹²). Le rôle d'actif de réserve et de valeur refuge traditionnellement dévolu au dollar favorise également une orientation des flux de capitaux internationaux vers les États-Unis.

Néanmoins, le constat de la moindre attractivité des places européennes par rapport aux places américaines peut se nuancer. La valorisation plus forte des sociétés cotées

⁷ En 2009, Hail et Leuz estimaient cette réduction entre 70 et 120 points de base.

⁸ Succession des modes de financement accompagnant la croissance d'une entreprise, marquée par la continuité entre financements privés (capital-risque, capital-investissement notamment) et marchés boursiers (IPO).

⁹ Sont comprises ici l'ensemble des entreprises cotées sur les places européennes suivantes : Euronext (Amsterdam, Bruxelles, Dublin, Lisbonne, Milan, Oslo, Paris) ; Deutsche Börse ; Bolsas y Mercados Espanoles ; Nasdaq Nordic (Copenhague, Helsinki, Reykjavik, Stockholm) ; London Stock Exchange.

¹⁰ Le flottant désigne le nombre d'actions en circulation d'une entreprise, disponibles à l'achat et à la vente sur le marché.

¹¹ Cf. Hu (2023) sur la mesure du biais domestique.

¹² Selon Lappe et Pinkus (2025), le biais moyen des investisseurs de l'UE en faveur des actions européennes, mesuré comme l'écart entre les investissements observés et ceux qui résulteraient d'un portefeuille de marché de référence, est proche de 0,4.

aux États-Unis semble moins dépendre du lieu de cotation que de leurs performances, prévisions de rentabilité et capacité à communiquer de façon cohérente et attractive auprès des investisseurs. Les « 7 Magnifiques » représentent près de 35 % de l'indice S&P 500, avec une valeur combinée de 21 000 milliards de dollars, qui dépasse celle de l'ensemble du marché européen. En dehors de ces actions, qui biaisent les comparaisons, l'écart de liquidité diminue, et encore plus après ajustement des volumes de transactions au flottant (Wright *et al.*, 2025). De plus, le rapport EV/EBITDA¹³ des entreprises à capitalisation boursière inférieure à 1 milliard d'euros est de 6 pour les émetteurs sur Euronext dans les 12 mois suivant la cotation, contre 5,5 pour les émetteurs sur les marchés cotés américains (Euronext, 2025).

Les divergences réglementaires ne permettent pas d'expliquer la plus forte attractivité des États-Unis

Certains aspects de la réglementation américaine sont particulièrement attractifs, en particulier en ce qui concerne :

- La gouvernance d'entreprise. En France, les règles *comply or explain* (appliquer ou expliquer) issues des codes Afep-Medef¹⁴ (dont l'application est suivie par le Haut Comité de gouvernement d'entreprise) et Middlednext ont trait à la composition des comités d'audit, aux comités de répartition et à la distribution des rôles entre comités. Aux États-Unis, l'application des *principles of corporate governance* (principes de gouvernement d'entreprise) de 2016 est optionnelle et dépend de la volonté des entreprises cotées ;
- L'encadrement de la rémunération des dirigeants. La loi française du 6 août 2015 encadre les retraites-chapeaux en plafonnant le rythme d'acquisition de nouveaux droits à 3 % par an de taux de remplacement du dernier salaire pour les mandataires sociaux. Aux États-Unis, les règles adoptées par la SEC en 2006 imposent à l'entreprise

des obligations de transparence concernant la valeur des plans de retraite des hauts dirigeants, sans aucun plafonnement (règles relatives à la divulgation de la rémunération des dirigeants et des transactions avec les personnes apparentées – *executive compensation and related person disclosure*) ;

- Les obligations de divulgation (*disclosure*) et de reporting. Le statut d'émetteur privé étranger (*private foreign issuer status*) accordé par la SEC aux entreprises européennes qui souhaitent se coter aux États-Unis leur permet d'utiliser des formulaires d'enregistrement et de reporting spécifiques. Cela leur procure un avantage compétitif par rapport aux entreprises domestiques cotées (Böninghausen *et al.*, 2025). Dans l'UE, le *Listing Act* publié en décembre 2024 renforce cependant la possibilité d'allègements comparables. Ainsi, les émetteurs cotés depuis au moins 18 mois sur un marché réglementé peuvent utiliser un nouveau prospectus d'émission subséquente (*EU follow-on prospectus*), avec informations minimales prévues, pour offre au public ou admission à la négociation de nouveaux titres.

Pour autant, la réglementation pourrait également apparaître attractive pour les sociétés qui souhaitent se coter dans l'UE. Les risques liés à la gouvernance sont nettement moins élevés dans l'UE. Seuls quelques procès y sont intervenus, tandis que le montant total des règlements de *class actions* boursières (actions de groupe sur titres financiers) a atteint 5,8 milliards de dollars en 2023 (Ecofi, 2024). Cela découle d'une réglementation américaine plus stricte, en particulier avec la loi Sarbanes-Oxley qui renforce la transparence financière et la responsabilité des entreprises, ainsi que les sanctions. Ces différences réglementaires se reflètent dans des durées de procédure d'IPO plus longues de deux mois en moyenne aux États-Unis que dans l'UE (Goldman Sachs, 2024). Ainsi, les frais globaux liés aux IPO sur le Nasdaq ou le NYSE dépassent de 50 % ceux facturés sur Euronext (Euronext, 2025).

¹³ Le ratio EV/EBITDA rapporte la valeur de marché d'une entreprise (*enterprise value*, EV) à sa rentabilité opérationnelle (que mesure l'EBITDA, *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*, ou bénéfice avant intérêts, impôts, amortissements et dépréciations). Un indicateur élevé suggère une forte valorisation ou des attentes de croissance future des résultats.

¹⁴ Afep, Association française des entreprises privées ; Medef, Mouvement des entreprises de France.

3 Renforcer l'attractivité des places européennes dans le cadre de l'Union pour l'épargne et l'investissement

Renforcer le continuum européen entre financements privés et marchés boursiers

Entre 2014 et 2023, les investissements en capital-risque ont atteint 89 milliards d'euros dans l'UE, contre plus de 1 000 milliards d'euros aux États-Unis (Collet *et al.*, 2026). Le sous-développement du capital-risque et la faible activité en matière d'IPO dans l'UE par rapport aux États-Unis s'alimentent mutuellement. Un continuum européen

renforcé entre financements privés et marchés boursiers permettrait aux entreprises d'entrer mieux valorisées en bourse. Cela entretiendrait la liquidité et l'attractivité du marché. Des marchés actions européens plus dynamiques renforceraient les possibilités de sortie au bénéfice des investisseurs dans des fonds de capital-risque. En effet, le potentiel d'une IPO et la valeur qui en découle comptent parmi les principaux moteurs de l'investissement en capital-risque (Jeng et Wells, 2000).

La structuration d'un écosystème de fonds d'investissement robustes participera du financement par fonds propres des entreprises européennes. Elle peut passer par la structuration de fonds paneuropéens capables de soutenir le changement d'échelle des entreprises innovantes. À ce titre, la Banque centrale européenne (BCE) invite à prolonger les initiatives nationales existantes (comme Tibi en France, Win et Wachstumsfonds en Allemagne ¹⁵) par un véhicule paneuropéen d'investissement mobilisant des fonds de pension et d'assurance.

Réduire la fragmentation des infrastructures de marché dans l'Union européenne

Une plus forte concentration entre bourses d'une même zone géographique peut se justifier par la recherche d'économies d'échelle et de coûts de transaction réduits. Elle se motive encore par une meilleure liquidité pour les investisseurs (comme le volume des transactions tend à se concentrer sur les places aux coûts d'exécution les plus bas – Demsetz, 1968) et un renforcement des financements à disposition des entreprises (BCE, 2007).

Les États-Unis se distinguent de l'UE par une plus forte concentration de leurs places boursières. On y trouve trois places boursières (NYSE, Nasdaq, Cboe), tandis que l'UE en compte 34. Cette fragmentation touche également les infrastructures de marché et de post-marché (33 dépositaires centraux de titres [*central securities depositories*, CSD], 20 chambres de compensation avec contrepartie centrale). Cela réduit la liquidité et complexifie

ENCADRÉ

La Suède, un exemple à suivre

La Suède dispose d'une dynamique unique en Europe avec 23 introductions en bourse entre janvier 2025 et janvier 2026, pour un total de 6,6 milliards d'euros levés. **Elle pourrait inspirer certaines mesures au sein de l'Union européenne (UE)** dont :

- **Le développement d'une « culture action »**, incitant entreprises et investisseurs à se tourner vers la bourse. Les actions représentent 42% de l'épargne financière en Suède, contre 25% dans l'UE en 2022 (Kukies et Noyer, 2026) ;
- **La création de supports d'investissements efficaces et adaptés aux particuliers.** Créé en 2012, le compte ISK (*Investeringsparkonto*) a pour objectif de faciliter l'investissement des particuliers dans des instruments financiers en leur permettant de détenir un large éventail d'actifs, dans un cadre d'imposition simplifiée et de charge administrative réduite. Les Suédois sont 40% à détenir un ISK, pour un montant total d'actifs équivalant à 30% environ du PIB.

¹⁵ Tibi : plan public-privé lancée en 2020 pour mobiliser l'épargne institutionnelle privée au service du financement des entreprises technologiques et innovantes françaises et européennes. Win : plan public-privé d'aide au développement des *start-up*. Wachstumsfonds : fonds destiné à combler le manque de capital-risque pour les entreprises technologiques en croissance.

les cadres réglementaires. Ainsi le coût moyen de règlement pour un client d'un CSD s'élève à 53 centimes d'euro par transaction en Europe, contre 25 centimes d'euro aux États-Unis (Commission européenne, 2025).

En réponse, on assiste à un mouvement de concentration organisationnelle (c'est-à-dire des infrastructures de marché) dans l'UE, marqué par les stratégies d'acquisition adoptées par Euronext et Deutsche Börse, en particulier depuis 2016. La part des quatre places européennes les plus importantes dans la capitalisation de marché des entreprises domestiques ¹⁶ est ainsi passée de 86 % à 90 % entre janvier 2018 et janvier 2025. En 2023, près de 98 % des transactions en valeur ont été réglées entre une partie émettrice et une partie réceptrice appartenant à un même CSD (Hanssens *et al.*, 2025). L'intégration effective des marchés, qui devrait théoriquement résulter de ce mouvement de concentration organisationnelle, n'a pas eu lieu à ce stade dans l'UE. Aucune hausse des valeurs de transaction d'actions ¹⁷ – qui témoignerait d'une hausse de la liquidité – ne s'est produite ; elles sont même inférieures en 2025 de 16 % par rapport à 2018 (données World Federation of Exchanges).

En parallèle, les réformes engagées au sein de l'UE sur les infrastructures de marché européennes ont vocation à réduire la fragmentation entre les différentes places. La Commission européenne et l'Autorité européenne des marchés financiers (European Securities and Markets Authority, ESMA) ont notamment engagé un ensemble d'actions pour doter l'UE d'une base de données consolidée (*consolidated tape*), pour un flux unique et continu agrégeant les données de pré- et de post-négociation. Cette vue unifiée, dont disposent les acteurs de marché américains depuis 1976, aidera les acteurs européens à accéder à des informations précises et actualisées. Par ailleurs, les mesures inscrites dans le *market integration and supervision package* (MISP, paquet réglementaire « intégration et supervision de marché »), présentées par la Commission en décembre 2025, ont pour objectif de

réduire les coûts de règlement des titres, en moyenne 65 % plus élevés en Europe qu'aux États-Unis.

Parallèlement, la place française entend promouvoir des infrastructures de marché plus innovantes et efficaces. Un groupe stratégique coordonné depuis mars 2026 par le ministère de l'Économie et des Finances, l'Autorité des marchés financiers (AMF) et la Banque de France vise à faciliter des projets concrets, tels que les modèles industriels pour les infrastructures de marchés financiers reposant sur la technologie de registre distribué (*distributed ledger technology*, DLT). Le but est de favoriser la contribution de cette technologie à l'amélioration du financement de l'économie française et européenne ¹⁸. Par ailleurs, de premières IPO ont été réalisées dans le cadre du régime pilote européen, qui permet d'opérer un système de négociation et de règlement sur la DLT tout en garantissant un niveau renforcé de protection des investisseurs et de stabilité financière.

Poursuivre la révision de la réglementation européenne afin de faciliter les introductions en bourse

Le *Listing Act* entend faciliter l'accès des entreprises européennes, et en particulier des PME, aux financements en bourse. Cela comprend par exemple la mise à jour du régime de publication de l'information privilégiée (non publique), l'allègement des prospectus standards ou encore une exemption de prospectus pour les offres au public inférieures à 12 millions d'euros par émetteur ou par offreur. La mise en œuvre s'est échelonnée jusqu'en juin 2026.

Concernant la réglementation française, l'AMF a révisé en 2024 puis en 2025 son règlement général, afin d'aligner les pratiques parisiennes sur les meilleures standards internationaux. Depuis 2024, les introductions sur le marché réglementé d'Euronext Paris ne comportent plus l'obligation de prévoir une tranche destinée aux investisseurs particuliers – une contrainte réglementaire

¹⁶ Nombre total d'actions émises par les sociétés nationales multiplié par leurs cours respectifs à un moment donné.

¹⁷ Indicateur de valeur des actions échangées (*value of equity – share trading*) qui multiplie le nombre total des actions négociées par leurs cours respectifs.

¹⁸ Ces travaux s'inscrivent en cohérence avec le projet Pythagore, initié en octobre 2025 par la Banque de France et Euroclear, afin de « tokeniser » (convertir en jeton numérique) le marché de la dette à court terme de la zone euro (*negotiable European commercial paper* [NEUCP], ou titre de créance européen négociable).

spécifiquement française. En 2025, des allègements réglementaires sont intervenus quant aux prospectus, prix de lancement des IPO, investisseurs particuliers et interactions avec les analystes en amont de la cotation.

Le rapport Noyer-Kukies de janvier 2026 propose de compléter ces réformes par un dispositif européen d'aide à l'introduction en bourse, allégeant temporairement la charge réglementaire des *scale-up* (jeunes entreprises à fort potentiel de croissance) nouvellement cotées.

Le rapport recommande de plus d'autoriser des émissions secondaires sans avoir à publier de nouveaux prospectus, jusqu'à 50 % du capital préalablement émis, et de limiter à une liste fermée d'événements importants les obligations en matière de publication d'informations.

L'évolution de la réglementation européenne peut ainsi compléter les réformes engagées et à venir en matière de financements et d'infrastructures de marché, au service d'une attractivité renforcée des places boursières de l'UE.

Bibliographie

AMF, Autorité des marchés financiers (2024)

« Modification du règlement général de l'AMF en vue de rendre optionnelle la tranche "retail" dans les introductions en bourse », communiqué de presse, 19 mars.

AMF (2025)

« L'AMF fait évoluer sa doctrine et sa pratique afin de moderniser et de rendre plus attractif le processus d'IPO en France », *Information et opérations financières*, octobre.

Arampatzi (A.-S.), Christie (R.), Evrard (J.), Parisi (L.), Rouveyrol (C.) et van Overbeek (F.) (2025)

« Capital markets union: a deep dive – Five measures to foster a single market for capital », *ECB Occasional Paper Series*, n° 369, Banque centrale européenne, mars.

[Télécharger le document](#)

BCE, Banque centrale européenne (2007)

« The stock market's changing structure and its consolidation: implications for the efficiency of the financial system and monetary policy », *ECB Monthly Bulletin*, novembre, p. 61-74.

[Télécharger le document](#)

Böninghausen (B.), Evrard (J.), Gati (Z.), Gori (S.), Lambert (C.), Legran (D.), Schuster (W. E.) et van Overbeek (F.) (2025)

« Should we mind the gap? An assessment of the benefits of equity markets and policy implications for Europe's capital markets union », *ECB Occasional Papers Series*, n° 373, Banque centrale européenne, août.

[Télécharger le document](#)

Ceh (A. M.), Daly (P.), Evrard (J.), Grill (M.), Martino (A.), Wedow (M.) et Weistroffer (C.) (2026)

« Why we need an EU perspective in the supervision of large asset managers », *The ECB Blog*, Banque centrale européenne, 13 février.

[Consulter le billet](#)

Chen (H. C.) et Ritter (J. R.) (2000)

« The seven percent solution », *The Journal of Finance*, vol. LV, n° 3, juin.

Collet (L.), Gossé (J.-B.), Guével (F.) et Jehle (C.) (2026)

« Mettre à l'échelle le capital-risque européen : quelles pistes? », *Bloc-notes Eco*, Banque de France, n° 435, 18 février.

[Consulter le billet](#)

[Commission européenne \(2025\)](#)

Study on consolidation and reducing fragmentation in trading and post-trading infrastructures in Europe, septembre.

[Demsetz \(H.\) \(1968\)](#)

« The cost of Transacting », *The Quarterly Journal of Economics*, n° 82, février, p. 33-53.

[Ecofi \(2024\)](#)

Bilan des class-actions en 2023, février.

[Euronext \(2025\)](#)

Listing in Europe vs. US – Why European companies are better off listing on Euronext than in the US?, juillet.

[EY \(2024\)](#)

« Insights to navigate transformation on the path to IPO », *EY Global IPO Trends. 2024*, décembre.

[EY \(2025\)](#)

« How can you navigate your IPO planning with confidence? », *EY Global IPO Trends. Q3 2025*, octobre.

[FMI, Fonds monétaire international \(2024\)](#)

Perspectives de l'économie mondiale – Reprise stable mais lente : résilience sur fond de disparités, avril.

[Gati \(Z.\), Lambert \(C.\), Ranucci \(D.\), Rouveyrol \(C.\) et Schölermann \(H.\) \(2024\)](#)

« Examining the causes and consequences of the recent listing gap between the United States and Europe », *Financial Integration and Structure in the Euro Area*, Banque centrale européenne, juin, p. 66-77.

[Télécharger le document](#)

[Goldman Sachs \(2024\)](#)

Listings: US vs. Europe, non publié.

[Hail \(L.\) et Leuz \(C.\) \(2009\)](#)

« Cost of capital effects and changes in growth expectations around U.S. cross-listings », *Journal of Financial Economics*, septembre, p. 428-454.

[Hanssens \(B.\), Sandin de Vega \(D.\) et Sowa \(H. F.\) \(2025\)](#)

« Faire progresser l'union des marchés de capitaux : une feuille de route pour l'harmonisation du traitement post-marché des titres », *Bulletin économique*, n° 4/2025, Banque centrale européenne, juin, p. 111-118.

[Télécharger le document](#)

[Hu \(C.\) \(2023\)](#)

« What explains equity home bias? Theory and evidence at the sector level », *European Economic Review*, vol. 160, novembre.

[Institut Louis Bachelier \(2026\)](#)

Base de données Open financial ecosystem index (OFEX).

[Jeng \(L. A.\) et Wells \(P.\) \(2000\)](#)

« The determinants of venture capital funding: evidence across countries », *Journal of Corporate Finance*, vol. 6(3), septembre, p. 241-289.

[Kukies \(J.\) et Noyer \(C.\) \(2026\)](#)

Financer les entreprises innovantes en Europe. Recommandations pour résorber le déficit de financement des scale-ups, approfondir l'Union de l'épargne et de l'investissement et renforcer la compétitivité de l'Europe, Direction générale du Trésor, janvier.

[Lappe \(M.-S.\) et Pinkus \(D.\) \(2025\)](#)

« Plugging Europe's investment gap: understanding the potential of leveraging institutional investors », *Working Paper*, n° 17/2025, Bruegel, août.

[Nasdaq \(2024\)](#)

« Nasdaq is leading U.S. exchange listings for sixth consecutive year, projecting strong pipeline for 2025 », communiqué de presse, 17 décembre.

[PwC \(2019\)](#)

IPO Watch Europe 2018, janvier.

[PwC \(2026\)](#)

Nordic IPO Watch Europe 2025, janvier.

Richalot (T.), Bonalumi (R.) et Boquillon (V.) (2024)

« Demystifying the liquidity gap between European and US equities », *Euronext Equities: Liquidity Analysis*, Euronext, avril.

Schildbach (J.) (2024)

« European stock markets – hidden champion Germany », *EU Monitor – Global financial markets*, Deutsche Bank, juillet.

U.S. SEC, Securities and Exchange Commission (2013)

Assessing the U.S. Capital Markets – A brief Overview for Foreign Private Issuers, février.

U.S. SEC (2026)

IPOs: Number and Proceeds, 17 mars.

WFE, World Federation of Exchanges (2026)

Base de données Market Statistics.

Wright (W.), Thornhill (J.), Breen (C.) et Hames (M.) (2025)

A reality check on international listings, New Financial, avril.

Éditeur

Banque de France

Directeur de la publication

Claude Piot

Rédaction en chef

Corinne Dauchy

Secrétaire de rédaction

Didier Névonnin

Réalisation

Studio Création

Direction de la Communication

ISSN 1952-4382

Pour vous abonner aux publications de la Banque de France

<https://www.banque-france.fr/fr/abonnements>

