# Flash Economie

N° 40
15 avril 2025

# L'Europe peut-elle passer d'un financement bancaire à un financement sur les marchés financiers de ses entreprises ?

On avance souvent qu'un financement sur les marchés financiers des entreprises européennes serait plus efficace que le financement bancaire, qui est largement dominant aujourd'hui, en particulier parce que le financement bancaire n'est pas bien adapté au financement de l'innovation.

Mais, passer d'un financement bancaire des entreprises à un financement sur les marchés financiers (actions, obligations d'entreprises) serait très difficile en Europe parce qu'imposant un changement des institutions :

- du marché du travail, le financement de marché étant associé nécessairement à une faible protection de l'emploi ;
- des systèmes de retraite, le financement de marché nécessitant l'existence de fonds de pension de grande taille.

Une piste plus fructueuse consisterait à modifier la réglementation des assurances européennes, pour leur permettre de détenir davantage de private equity, les fonds de private equity ayant un horizon de long terme, comme les banques, mais pas comme les investisseurs en actions cotées. Cela permettrait de conserver les institutions du marché du travail et les systèmes de retraite qui sont présents aujourd'hui en Europe.

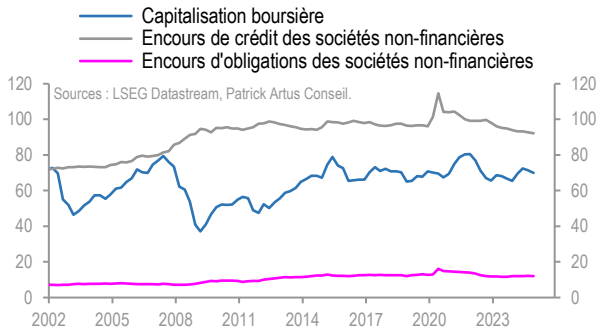
**Patrick Artus**
**Conseiller économique senior**
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

**Communication marketing** : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

## Financement par les banques ou financement sur les marchés financiers des entreprises européennes ?

On avance souvent (c'est par exemple une thèse défendue dans le rapport Draghi) **que les entreprises européennes bénéficieraient du passage d'un financement bancaire à un financement sur les marchés financiers (Graphique 1)**, en particulier parce que le financement bancaire n'est pas bien adapté au financement de l'innovation ou des startups (avec une probabilité d'échec élevée mais aussi une possibilité de rentabilité forte).

**Graphique 1**
**Zone euro : capitalisation boursière, encours de crédit et encours d'obligations (en % du PIB valeur)**



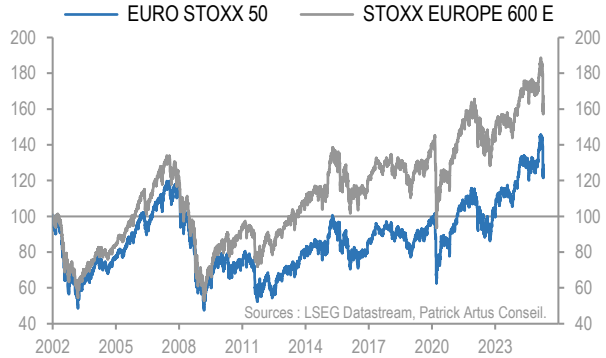

Mais nous défendons ici la thèse suivante : passer d'un financement bancaire des entreprises à un financement de marché des entreprises serait très difficile en Europe pour des raisons institutionnelles.

## Les institutions ne sont pas adaptées en Europe à un financement sur les marchés financiers des entreprises

Une première institution non adaptée au passage en Europe à un financement sur les marchés financiers des entreprises est **l'ensemble des institutions du marché du travail**.

**Le financement sur les marchés financiers des entreprises peut s'interrompre**, comme le montrent les fortes variations des indices boursiers et des spreads de crédit (en période de chute des indices boursiers et d'élargissement important des spreads de crédit, les marchés financiers sont en réalité quasiment fermés), **Graphiques 2a/b**.

**Graphique 2a**
**Zone euro : indices boursiers (100 : 01.01.2002)**




**Graphique 2b**
**Zone euro : Spread de crédit high yield (pb)**



Un financement sur les marchés financiers impose donc aux entreprises de pouvoir ajuster leurs coûts très rapidement. **Il est donc incompatible avec une protection forte de l'emploi, alors que l'Europe se distingue des Etats-Unis par le niveau élevé de la protection de l'emploi (Tableau 1)**.

**Tableau 1 : Rigueur de la protection de l'emploi* (2019)**

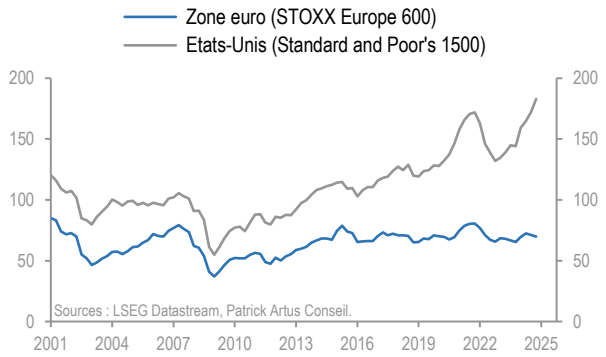
| Rigueur de la protection de l'emploi | France | Allemagne | Espagne | Italie | États-Unis |
|---|---|---|---|---|---|
| Licenciements individuels et collectifs (contrats à durée indéterminée) | 2.68 | 2.33 | 2.43 | 2.86 | 1.31 |
| Licenciements collectifs | 3.25 | 2.61 | 2.43 | 3.19 | 1.33 |
| Licenciements individuels (contrats à durée indéterminée) | 2.45 | 2.22 | 2.43 | 2.72 | 1.30 |
| Contrats temporaires | 2.58 | 1.67 | 2.47 | 2.82 | 0.27 |

Source: OCDE
* Echelle de 0 à 6, les valeurs augmentant avec le degré de rigueur de la réglementation

Une seconde raison institutionnelle qui rendrait très difficile le passage à un financement sur les marchés financiers des entreprises européennes est **la très faible taille des fonds de pension en Europe** (leur taille dans l'Union européenne est de 22% du PIB, contre 155% du PIB aux Etats-Unis).

Il manquerait d'épargne investie en actions pour développer un financement important des entreprises sur les marchés financiers en Europe. La faible taille des fonds de pension explique la faiblesse de la capitalisation boursière en Europe (Graphique 3).

**Graphique 3**
**Capitalisation boursière (en % du PIB valeur)**




## Synthèse : il existe une piste plus fructueuse pour développer le financement des investissements risqués en Europe

Il existe un large consensus pour déplorer l'insuffisance des investissements risqués en Europe. Mais **la piste du passage d'un financement par les banques à un financement sur les marchés financiers des entreprises ne nous paraît pas fructueuse, en raison de l'inadaptation des institutions du marché du travail** (forte protection de l'emploi) **et des systèmes de retraite** (essentiellement en répartition) au financement sur les marchés financiers.

**Il nous semble plus fructueux de permettre aux assureurs européens de détenir davantage de private equity** en réduisant les fonds propres qui leur sont nécessaires lorsqu'ils investissent en private equity (actuellement, 49% du montant de ces investissements).

Les investisseurs en private equity ont un horizon de long terme, comme les banques, alors que les investisseurs en actions cotées ont en majorité un horizon de court terme. Cette modification permettrait de développer le capital-risque (venture capital) européen (les fonds levés en capital-risque ont atteint 22 milliards d'euros en 2023 en Europe contre 250 milliards de dollars aux États-Unis), donc les sommes disponibles pour financer les investissements risqués, sans avoir à modifier les institutions.

## Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptible de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.