

# Le financement des entreprises : quelle contribution des ménages ?

Fabrice PANSARD  
Recherche Épargne

# Le comportement de placement des ménages

- Quelle structure de patrimoine financier ?
- Quelles tendances vis-à-vis des actifs risqués ?

# Évolution du patrimoine financier des ménages : davantage d'actifs longs et d'actions, moins de liquidités

	1995		2002	
	Mds d'euros	%	Mds d'euros	%
<b>Liquidités</b>	<b>591,3</b>	<b>34,4</b>	<b>718,0</b>	<b>28,1</b>
dont livrets	220,3	12,8	320,5	12,6
<b>Actifs de long terme</b>	<b>1 125,5</b>	<b>65,6</b>	<b>1 835,7</b>	<b>71,9</b>
PEL et PEP bancaires	177,5	10,3	258,4	10,1
Assurance-vie en euros	319,1	18,6	631,6	24,7
<b>Actifs risqués</b>	<b>628,9</b>	<b>36,6</b>	<b>945,7</b>	<b>37,0</b>
Obligations et OPCVM obligataires*	185,6	10,8	186,5	7,3
Actions et OPCVM à teneur actions*	443,3	25,8	759,2	29,7
<b>Patrimoine financier total</b>	<b>1 716,8</b>	<b>100,0</b>	<b>2 553,7</b>	<b>100,0</b>

Sources : Banque de France, FFSA et CDC IXIS - Recherche épargne

\* y compris assurance-vie en unités de compte (UC)

# Épargne longue : des facteurs de croissance du côté de la demande

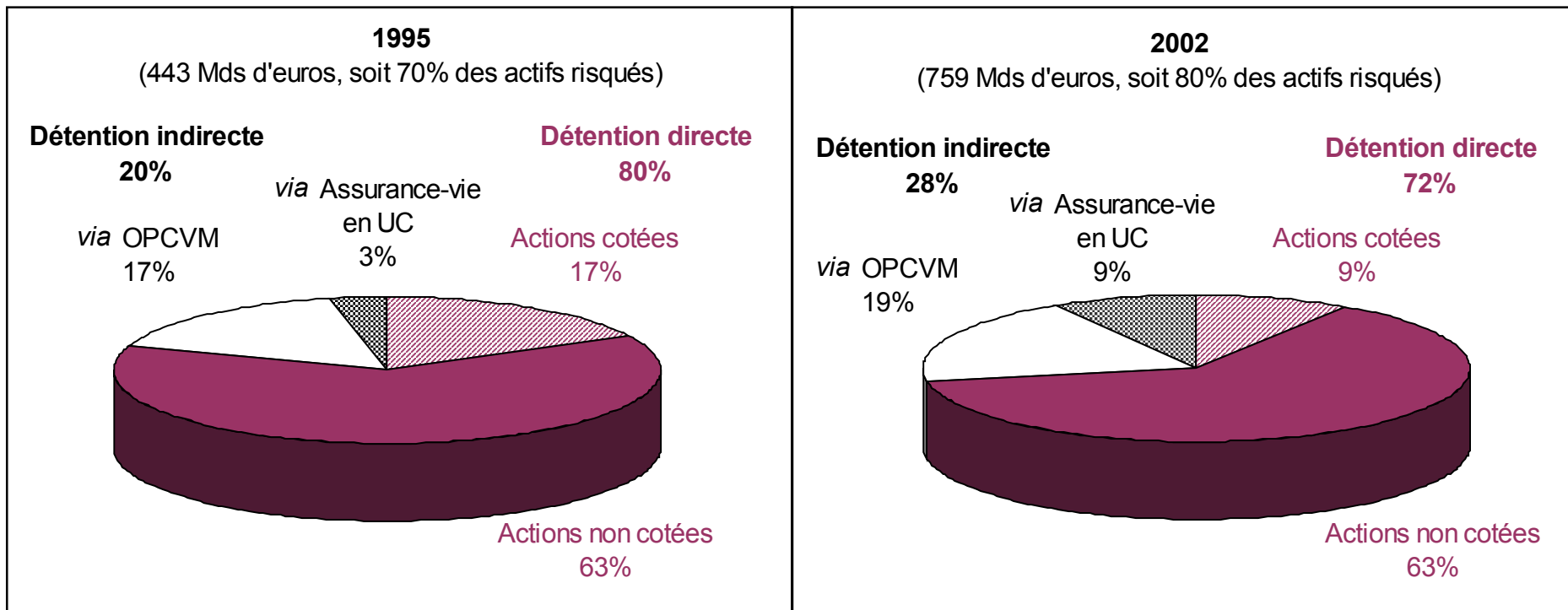
Une préférence accrue pour les actifs de long terme engendrée par :

- la démographie :
  - effet direct (ou d'âge)
  - effet indirect (ou de génération) à travers les répercussions attendues sur le système de retraite
  
- le contexte macroéconomique et financier jusqu'en 2000 :
  - « normalisation » de la courbe des taux
  - performance des marchés d'actions
  - recul du chômage

# Épargne longue : des facteurs de croissance du côté de l'offre

- Innovations financières : contrats d'assurance-vie en unités de compte, large gamme d'OPCVM...
- Incitations fiscales : assurance-vie, épargne salariale, PEA...
- Étendue des canaux de distribution : *leadership* des réseaux bancaires dans la distribution de produits d'assurance-vie et de parts d'OPCVM

# Détention d'actions par les ménages : une prime à la gestion collective

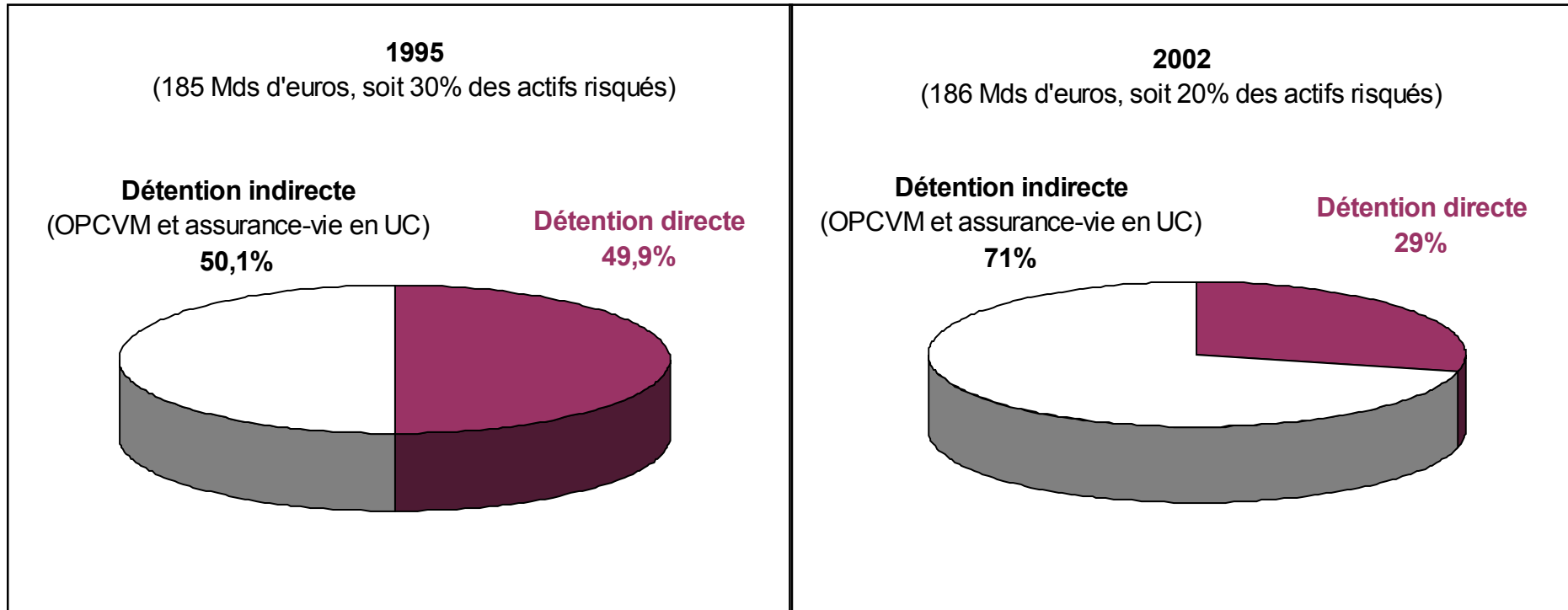


## Trois constats :

Sources : Banque de France, FFSA et CDC IXIS - Recherche épargne

- Les supports actions représentent un poids croissant des actifs risqués
- La détention directe d'actions cotées est un phénomène macroéconomiquement peu significatif
- La détention indirecte, *via* des formes de gestion collective, est en plein essor

# Des constats similaires pour la détention d'obligations



Sources : Banque de France, FFSA et CDC IXIS - Recherche épargne

# Deux explications au recours à la gestion intermédiée

- Taille trop modeste des patrimoines individuels pour permettre une diversification satisfaisante du portefeuille de titres
- Complexité des marchés de titres, qui nécessite une gestion professionnelle

→ Une remarque : l'intermédiation financière se complexifie

## Cas des contrats d'assurance-vie en UC



# Montée en puissance de l'épargne longue gérée par les investisseurs institutionnels : une tendance européenne

Flux de placements des ménages en Europe sur la période 1995-2001  
(Mds d'euros et de livres pour le RU)

	Monnaie et dépôts	Obligations	Actions	Parts d'OPCVM	Assurance et fonds de pension	Poids des investisseurs institutionnels (OPCVM, Ass-Fp) ; en %	Poids des titres en détention directe ; en %
Allemagne	81,3	7,7	11,7	202,0	320,2	83,8	3,1
Espagne	116,9	3,0	-0,4	39,1	83,4	50,6	1,1
France	120,4	-31,2	22,3	30,5	336,6	76,7	-1,9
Italie	1,9	-20,7	39,2	360,7	171,7	96,3	3,4
<b>UEM 4</b>	<b>320,5</b>	<b>-41,2</b>	<b>47,4</b>	<b>632,3</b>	<b>911,9</b>	<b>82,5</b>	<b>0,3</b>
RU	186,1	-12,9	-88,7	40,4	202,2	74,2	-31,1

Sources : Banques centrales, réalisation CDC IXIS - Recherche épargne

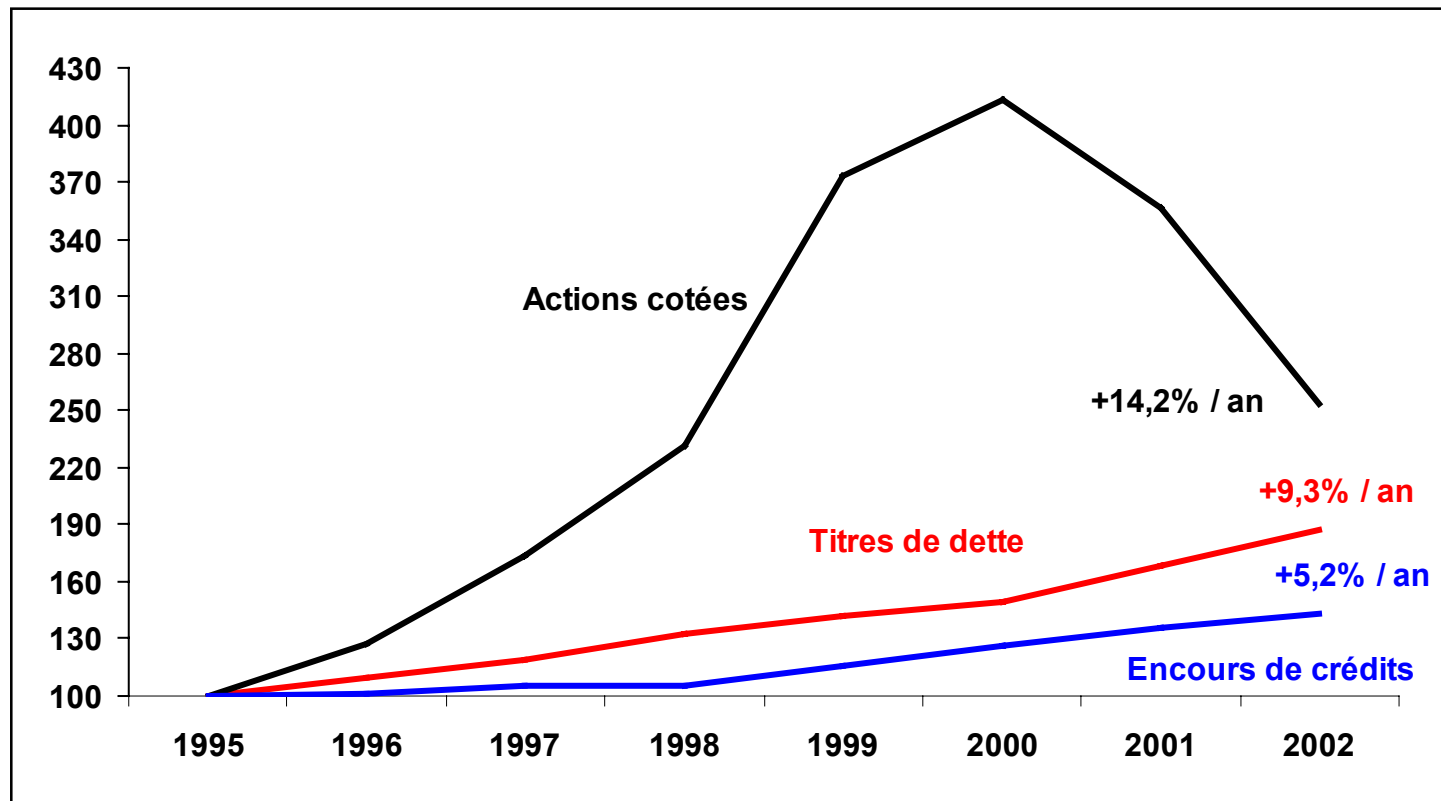
# Les implications pour le financement des entreprises



- Où va l'épargne des ménages ?
- Quelle organisation des circuits de financement avec l'expansion des marchés de capitaux ?

# Un constat : des marchés financiers globalement en forte expansion

Encours de titres de dette, d'actions cotées et de crédits  
(indices, base 100 en 1995)

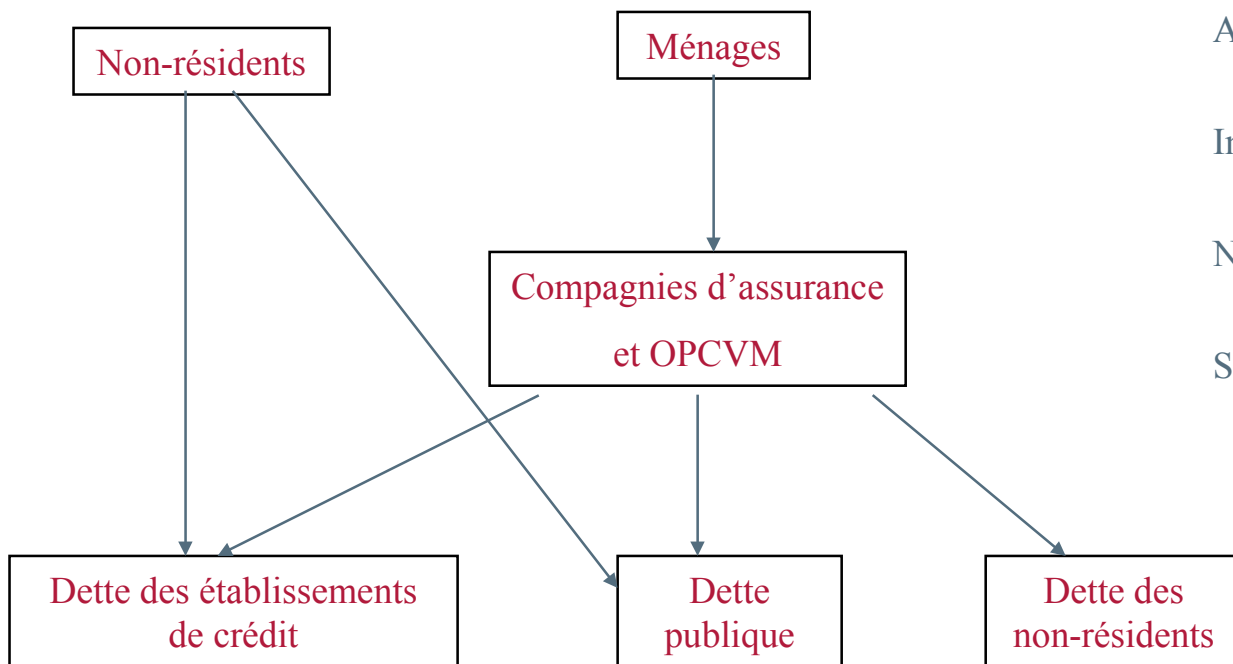


Sources : Banque de France, réalisation CDC IXIS - Recherche épargne

# Des marchés de dette organisés principalement autour de l'État et des intermédiaires financiers

## Le cas du marché obligataire

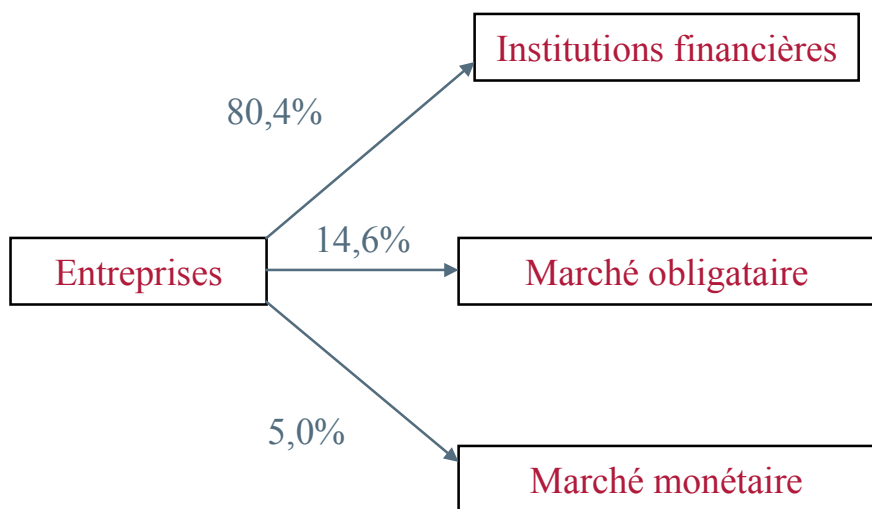
Répartition par émetteur de l'encours de titres de dette (obligations et TCN) en 2002 :



Administrations publiques	33,3%
Institutions financières	28,4%
Non-résidents	26,5%
Sociétés non financières	11,8%

# Quel comportement d'endettement des entreprises françaises ?

Composition de l'encours de dette des entreprises françaises en 2001



L'endettement des entreprises en Europe et aux États-Unis en 2001 (en %)

	Dette de marché	Crédits des institutions financières
<b>Allemagne</b>	4,5	95,5
<b>Espagne</b>	4,8	95,2
<b>France</b>	19,6	80,4
<b>Italie</b>	4,4	95,6
<b>Royaume-Uni</b>	25,0	75,0
<b>Etats-Unis</b>	61,9	38,1

Sources : Banques centrales, réalisation CDC IXIS - Recherche épargne

- L'endettement de marché des entreprises françaises est très minoritaire mais néanmoins significatif, alors qu'il est négligeable dans les autres pays de la zone euro
- Les banques sont globalement incontournables dans le financement des entreprises européennes

# Marchés d'actions : l'épargne des ménages finance assez peu les fonds propres des entreprises

Part des actions des sociétés françaises détenues par les ménages en 2002  
(en %)

	Total actions	Actions cotées
<b>Détention directe</b>	<b>23,1</b>	<b>6,7</b>
<b>Détention à travers les investisseurs institutionnels</b>	<b>9,7</b>	<b>22,5</b>
Assurance	4,1	7,9
OPCVM	5,6	14,6
<i>dont FCPE</i>	1,5	3,2
<i>dont FCPR</i>	0,5	<i>nd</i>
<b>Poids de la détention totale</b>	<b>32,8</b>	<b>29,2</b>

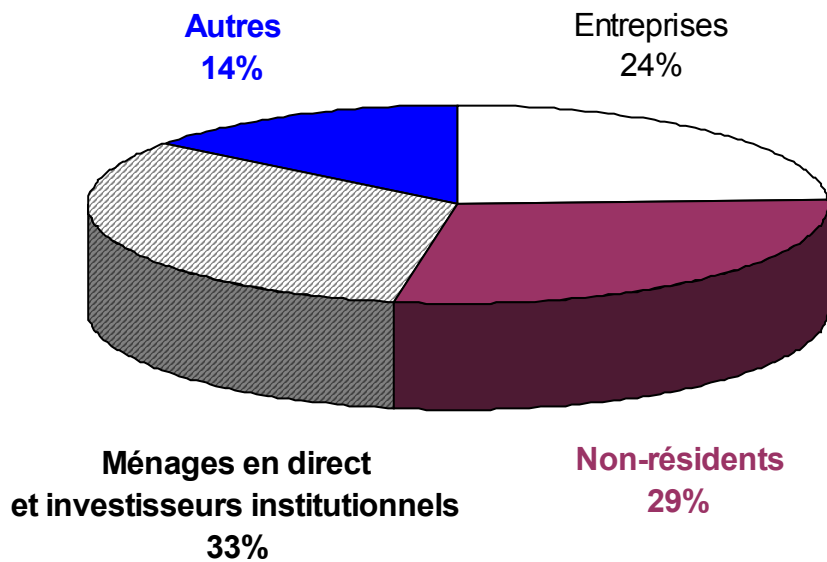
Sources : Banque de France, COB et réalisation CDC IXIS - Recherche épargne

- En l'absence de mécanisme de placements en actions de grande échelle (du type fonds de pension), les ménages français détiennent directement ou indirectement relativement peu d'actions

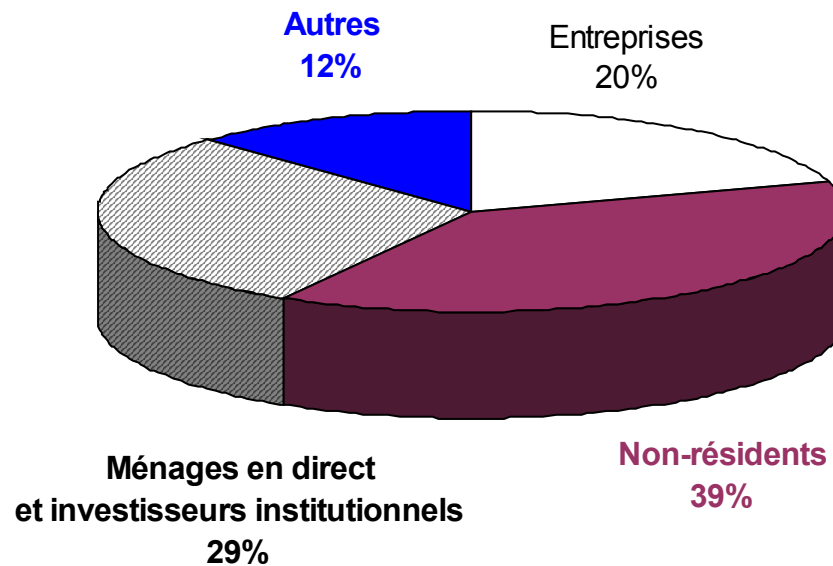
# Des actions détenues largement par les non-résidents et les entreprises elles-mêmes

Structure de la détention des actions des sociétés françaises en 2002

TOTAL ACTIONS



ACTIONS COTEES



Sources : Banque de France, réalisation CDC IXIS - Recherche épargne



# Placements financiers des ménages : quelles perspectives ?

# Un potentiel de hausse pour les achats d'actions

- Poursuite de la diffusion des contrats d'assurance-vie en UC et de l'épargne salariale
- Mise en place de dispositifs d'épargne retraite de type « cotisations définies » (PPESV-retraite ? extension de la Préfon ?)
  - Nécessité d'une protection contre l'inflation salariale
  - Durée de blocage élevée, qui favorise la détention d'actifs risqués et illiquides

# Quels vecteurs pour la détention d'actions ?

- Principalement *via* des parts d'OPCVM

