

Des financements pour les entreprises qui font bouger l'Europe

Thomas Philippon et Nicolas Véron

Bruegel - Policy brief 2008/01

Questions-réponses pour la presse

Quelle question aborde ce *policy brief* ?

La croissance des entreprises nouvellement créées est moins rapide en Europe qu'aux États-Unis et dans les pays émergents. Ce constat s'explique entre autres par le développement relativement faible en Europe des services financiers adaptés aux entreprises dynamiques à forte croissance. Pourtant, le rôle du système financier comme catalyseur de l'innovation et de la croissance est souvent sous-estimé dans les débats sur les réformes structurelles en Europe. Sur les 24 « lignes directrices intégrées pour la croissance et l'emploi » (2005-08) de la stratégie de Lisbonne, aucune ne porte de manière spécifique sur les aspects financiers. Il est temps pour l'Europe de prendre conscience du lien entre finance et croissance des entreprises, et plus spécifiquement de reconnaître les besoins financiers des entreprises en développement. C'est ce que montre ce *policy brief*.

En quoi le système financier est-il important pour la croissance ?

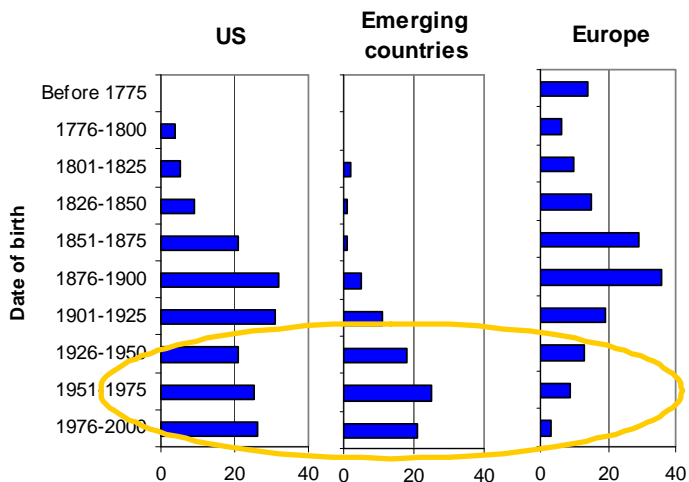
L'accès au financement est un élément indispensable à la croissance et au développement des entreprises, particulièrement les plus dynamiques. Dans une économie de la connaissance où l'investissement physique des entreprises est de moins en moins important, les prêts bancaires classiques ne suffisent plus. Alors que l'Europe dispose d'un système financier compétitif à l'échelle mondiale pour les grands groupes, les instruments financiers adaptés aux entreprises en développement sur des marchés dynamiques sont trop difficiles à mobiliser dans la plupart des pays de l'UE.

Que peut-on dire de la croissance des entreprises européennes par rapport au reste du monde ?

La différence entre la croissance des entreprises en Europe, aux États-Unis et dans les pays émergents est très marquée. Le secteur privé européen est dominé par des entreprises anciennes et bien établies. Peu de nouveaux « champions » se sont développés en Europe depuis la Seconde Guerre mondiale. Ainsi, sur les 500 plus grandes compagnies dans le monde, seules 3 ont été créées en Europe après 1975, contre 23 aux États-Unis et 21 dans les pays émergents. Beaucoup de

nouvelles entreprises sont créées en Europe, mais après leur création elles connaissent en général une croissance moins rapide que dans d'autres économies, comme l'ont illustré notamment des travaux de l'OCDE. Dans le même ordre d'idées, la domination des grandes entreprises européennes est moins souvent remise en cause que pour leurs homologues américaines, que ce soit par de nouveaux entrants sur leurs marchés, ou du fait de leurs propres actionnaires qui les obligeraient à céder des activités peu performantes ou à se scinder en entités distinctes.

Figure 1
« Pyramide des âges » des entreprises du classement FT Global 500, septembre 2007



Le système financier européen est-il une entrave à la croissance ?

Aujourd'hui, les entreprises dynamiques ont besoin de solutions financières innovantes, reposant sur des dettes subordonnées en comparaison des prêts bancaires traditionnels adossés aux actifs physiques. Le système financier américain a su évoluer rapidement pour offrir de telles solutions de financement aux entreprises en développement. Le différentiel de croissance entre l'Europe et les États-Unis est-il à imputer aux différences de fonctionnement des systèmes financiers ou à d'autres facteurs (notamment les barrières à l'entrée et les entraves à la concurrence sur les marchés de biens et de services, ou les contraintes sur le marché du travail qui découragent l'embauche dans un contexte à risque) ? Cette question n'a pas fait l'objet de suffisamment de travaux de recherche pour apporter une réponse définitive. Mais la reconnaissance de l'impact indéniable des facteurs non financiers n'est pas contradictoire avec la reconnaissance de l'importance de financements

appropriés. La relation causale entre le développement financier d'une économie et son potentiel de croissance a été clairement établie par la recherche économique au cours des dix dernières années.

Quelles mesures peuvent être prises pour améliorer le système financier en vue de favoriser la croissance des entreprises en Europe ?

Orienter le système financier vers la croissance, en développant sa capacité à proposer des solutions financières optimales aux jeunes entreprises, doit devenir l'une des priorités dans la politique financière de l'Union européenne et de ses États membres, au même titre que les objectifs existants d'intégration financière et de stabilité financières. Le *policy brief* esquisse des propositions pour un programme de réforme portant sur les multiples aspects législatifs et réglementaires qui affectent le financement des entreprises, notamment :

- **La concurrence entre les intermédiaires financiers**

Les institutions non bancaires doivent être autorisées à faire concurrence aux banques sur une large gamme de services. Augmenter les offres de financement pour les entreprises et élargir la gamme des prestataires permettrait de favoriser l'innovation en matière d'offre de financements.

- **La réglementation des valeurs mobilières**

Une réglementation adaptée doit être prévue afin de promouvoir un marché européen pour les échanges de titres entre investisseurs professionnels, avec des coûts de transaction réduits pour le rendre accessible aux entreprises de petite taille. Par ailleurs, malgré la méfiance que la crise des « subprimes » a fait naître sur le sujet, la titrisation demeure une technique performante pour mieux distribuer le capital et élargir la base des investisseurs pour une catégorie de risque donnée. L'harmonisation européenne des réglementations permettrait de dynamiser le marché européen des titrisations de créances d'entreprise, aujourd'hui peu développé.

- **La législation sur les entreprises en difficulté**

Les initiatives de l'UE sur les règles d'insolvabilité ont porté jusqu'ici sur la résolution des conflits juridictionnels et s'efforçaient, plus récemment, d'atténuer la « stigmatisation de l'échec » liée à la défaillance des entrepreneurs. Il est plus important encore de définir clairement les droits et les procédures à appliquer dans les situations d'insolvabilité, afin que les investisseurs soient plus incités à proposer des financements subordonnés plutôt que prioritaires, lorsque cela permet le développement des entreprises.



- **La fiscalité**

Il conviendrait de modifier la législation pour éliminer les distorsions qui existent à ce jour, en particulier entre dette et fonds propres. Le cadre fiscal doit fournir une structure simple et cohérente, mettant au même niveau les différentes options de financement.

- **Les règles prudentielles**

Des efforts ont été entrepris pour supprimer les règles prudentielles qui empêchent indûment les investisseurs institutionnels, tels que les caisses de retraite et les compagnies d'assurance, d'investir en actions (y compris de sociétés non cotées). Ces efforts doivent être poursuivis par les Etats membres de l'UE, afin de compléter les améliorations déjà significatives apportées ces dernières années dans le domaine.

Les demandes presse peuvent être adressées à Helena Markstedt, au 0032 (0)2 227 4290, ou par mail : helena.markstedt@bruegel.org.

Bruegel est un think-tank européen consacré aux questions d'économie internationale. Créé à Bruxelles en 2005 avec le soutien des gouvernements européens et de grandes entreprises, il se donne pour tâche de contribuer à la qualité des politiques économiques en Europe à travers des recherches, analyses et débats ouverts, factuels et utiles à l'élaboration de politiques publiques.

Des informations détaillées sur Bruegel sont disponibles à l'adresse suivante : <http://www.bruegel.org>.