Amafi

ASSOCIATION
FRANÇAISE
DES MARCHÉS
FINANCIERS

Une stratégie pour des marchés financiers au service de la prospérité

Contribution à destination des formations politiques

Élection présidentielle 2027

L'AMAFI, Association française des marchés financiers, représente plus de 170 établissements français et internationaux, établis en France, actifs sur les marchés financiers : entreprises d'investissement, banques, courtiers et infrastructures de marché. Ils accompagnent le financement des entreprises et des États, organisent les échanges d'actions et d'obligations et proposent des solutions de gestion des risques.

L'AMAFI intervient aux niveaux français, européen et international, de l'élaboration des règles à leur mise en œuvre. Elle défend des marchés efficaces, sûrs et compétitifs, au bénéfice des épargnants, des entreprises et de l'économie en général.

Synthèse

Adopter une approche stratégique des marchés financiers pour améliorer le financement de l'économie et l'efficacité de l'épargne longue.

La France doit investir davantage pour renouer avec la croissance, assurer sa prospérité et renforcer sa souveraineté. Innovation, réindustrialisation, transition énergétique, numérique ou défense nécessitent des capitaux considérables et une capacité à financer dans la durée les entreprises qui porteront ces transformations.

Ces besoins interviennent alors que l'état des finances publiques limite durablement les marges de manœuvre de l'État. Le redressement budgétaire et les investissements nécessaires au pays ne peuvent donc reposer sur l'augmentation de la dépense publique : ils supposent une économie plus forte et une meilleure mobilisation de l'épargne privée au service de l'investissement de long terme.

Dans ce contexte, développer les marchés financiers constitue un enjeu économique mais aussi de souveraineté.

Aux côtés du crédit bancaire, les marchés permettent de mobiliser l'épargne pour apporter aux entreprises les capitaux nécessaires à leur développement et contribuer ainsi à faire émerger en France et en Europe les entreprises, les technologies et les emplois de demain. Ils donnent aussi aux épargnants la possibilité de participer à la création de valeur et de bénéficier du rendement de l'économie.

Dans un monde ouvert, la concurrence est directe : les capitaux, les entreprises et les activités financières se déplacent vers les pays qui offrent les meilleures conditions de financement.

L'Union européenne agit avec l'Union de l'épargne et de l'investissement. Ce chantier est indispensable, mais nécessairement long. La France doit donc agir sans attendre sur les leviers qu'elle maîtrise.

Quatre priorités se dégagent :

1. **Faire des actions, en particulier européennes, une priorité de la politique économique.**
2. **Construire un écosystème de financement pour accompagner les entreprises de leur création à leur cotation.**
3. **Introduire une part complémentaire de capitalisation pour sécuriser les retraites et financer l'économie.**
4. **Créer une culture de l'investissement de long terme pour permettre aux Français d'investir de manière éclairée mais aussi de mieux comprendre les choix économiques qui déterminent leur avenir.**

C'est dans ce cadre, et en tenant pleinement compte de la contrainte qui pèse sur les finances publiques, que s'inscrivent les ***propositions de l'AMAFI*** pour une véritable stratégie de financement par les marchés : mobiliser davantage les capitaux privés et créer les conditions d'une dynamique au service de la croissance, de la prospérité et de la souveraineté de la France.

Quatre propositions pour faire de l'investissement en actions une priorité stratégique

Une stratégie nationale pour mobiliser davantage l'épargne de long terme et accompagner les entreprises à chaque étape de leur développement.

1 Faire des actions, en particulier européennes, une priorité de la politique économique

Stabiliser la fiscalité
Assurer une fiscalité des entreprises et de l'investissement en actions stable et compétitive.

Dynamiser les dispositifs d'épargne
Relancer le PEA et préserver un PFU visible et stable.

Fixer un objectif national
Se doter d'un objectif de progression de l'épargne investie en actions.

Tester les réformes fiscales et réglementaires
Mesurer les effets sur l'investissement en actions et le financement en fonds propres.

2 Construire un écosystème de financement des entreprises

Élargir et diversifier la base d'investisseurs
Développer en France une base d'investisseurs plus large et diversifiée.

Faciliter l'accès au marché
Favoriser les introductions en bourse des PME-ETI.

Soutenir le financement de long terme
Accompagner durablement des fonds investis dans les PME-ETI cotées.

Préserver la liquidité des marchés
Eviter toute hausse ou extension de la TTF.

3 Introduire une part complémentaire de capitalisation dans le système des retraites

Mettre en place une capitalisation complémentaire
Introduire progressivement une part de retraite par capitalisation, complémentaire et non substitutive.

Assurer un accès large
Faciliter l'accès à ces dispositifs, notamment via les employeurs et l'adhésion par défaut.

Privilégier la gestion de long terme
Proposer des dispositifs simples et dynamiques adaptés à l'horizon de retraite de chacun.

Garantir un cadre stable
Assurer un cadre fiscal et réglementaire stable dans la durée.

4 Apprendre à investir en investissant - Créer une culture de l'investissement long terme

Permettre d'investir avec de faibles montants
Faciliter les premiers placements, notamment grâce aux fractions d'actions.

Faciliter une épargne long terme
Rendre l'investissement plus familier grâce à l'épargne retraite de long terme.

Renforcer l'éducation financière
Accroître l'effort d'éducation financière auprès des élèves du secondaire, en partenariat avec les acteurs du secteur financier.

Liste détaillée en annexe.

Table des matières

Préambule : Comment les marchés financiers financent l'économie 2

1. Apporter des capitaux aux entreprises et aux États 2
2. Pouvoir revendre pour accepter d'investir 4
3. Contribuer à la formation des prix des entreprises et orienter l'épargne 5
4. Répartir les risques et protéger les entreprises 5

La nécessité d'une chaîne complète pour financer les entreprises 8

1. Financer les entreprises à chaque étape de leur croissance 9
2. Un marché développé mais une base d'investisseurs à élargir 10
3. Financer nos priorités sans dépendre excessivement de l'étranger 13

Quelle place pour la France dans une Union européenne des marchés ? 16

1. Attirer en France les emplois et les centres de décision 17
2. Un enjeu de puissance et d'influence 18

Propositions 19

Proposition n° 1 : Faire des actions, en particulier européennes, une priorité de la politique économique 20

Proposition n° 2 : Construire un écosystème de financement pour accompagner les entreprises de leur création à leur cotation 23

Proposition n° 3 : Introduire une part complémentaire de capitalisation pour sécuriser les retraites et financer l'économie 26

Proposition n° 4 : Apprendre à investir en investissant - créer une culture de l'investissement de long terme 28

Annexe : Propositions détaillées 30

Notes 32

Préambule

Comment les marchés financiers financent l'économie

Comment les marchés financiers financent l'économie

Parce que le rôle des marchés financiers reste insuffisamment connu et parfois mal compris, cette contribution commence par rappeler simplement à quoi ils servent et comment ils contribuent concrètement au financement de l'économie.

Les marchés financiers mettent en relation ceux qui disposent d'une épargne et les entreprises ou États qui ont besoin de financement. Aux côtés du crédit bancaire, ils procurent ainsi les ressources nécessaires à l'investissement, l'innovation et la croissance.

Pour ce faire, les marchés ne constituent pas un lieu ou une activité unique, mais mettent en relation un ensemble d'acteurs (entreprises, investisseurs, intermédiaires) et d'infrastructures (bourses et autres plateformes de négociation, chambres de compensation, dépositaires), organisés par des règles qui sécurisent les transactions.

Ils remplissent quatre fonctions complémentaires :

- **Apporter des capitaux aux entreprises et aux États.**
- **Permettre aux investisseurs de revendre leurs titres.**
- **Contribuer à la formation des prix des entreprises et orienter l'épargne.**
- **Répartir les risques et protéger les entreprises.**

1. Apporter des capitaux aux entreprises et aux États

Quand une entreprise ou un État a besoin d'argent, les marchés financiers sont l'un des moyens à sa disposition pour lever des ressources.

Une complémentarité avec le financement bancaire, de plus en plus nécessaire

En France, contrairement aux États-Unis, le financement des entreprises repose très majoritairement sur le crédit bancaire. Cette situation s'explique par une conjonction de facteurs :

- Un cadre réglementaire et fiscal historiquement favorable au crédit.
- Des contraintes pesant sur les entreprises cotées.
- Le faible développement des marchés actions et de dette pour les PME.
- L'insuffisance d'incitations à l'investissement en fonds propres.

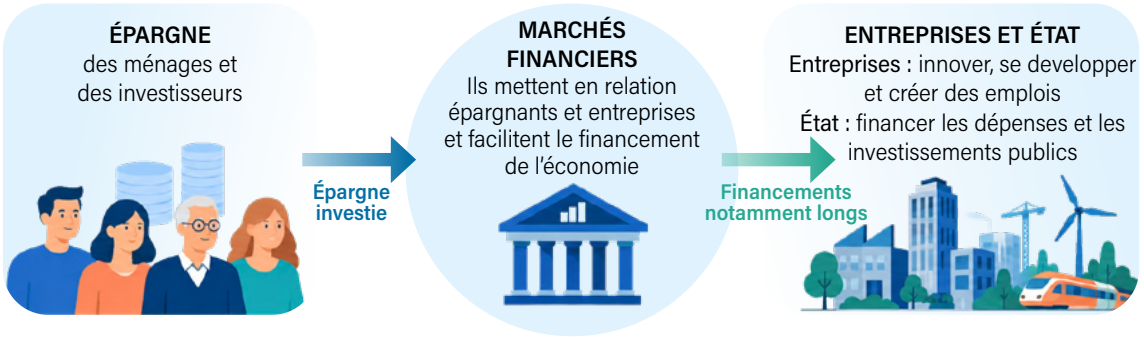
Néanmoins, les règles prudentielles bancaires conduisent à une limitation relative du financement bancaire, en particulier pour les maturités longues, alors même que les besoins de financement en France, comme en Europe, sont massifs pour réaliser les transitions écologique et numérique et répondre aux enjeux géopolitiques et de défense.

Ces besoins excédant largement les capacités du financement bancaire, le développement des marchés financiers apparaît comme une condition nécessaire pour y répondre. Dans ce contexte, les marchés apparaissent non comme une alternative mais comme un complément nécessaire, permettant d'assurer la pérennité du financement de l'économie.

Comment les marchés financiers financent l'économie

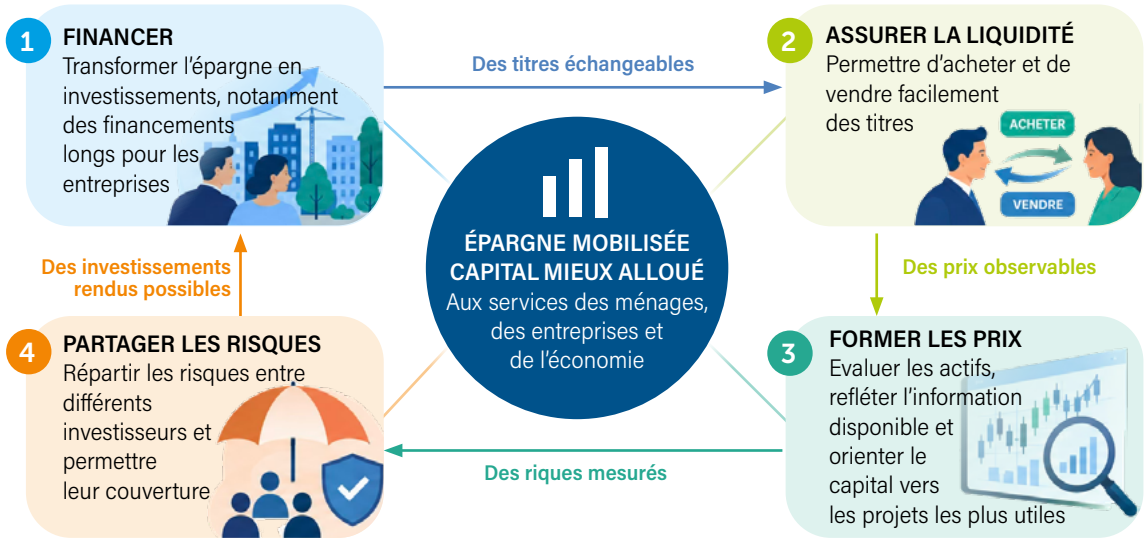
Ils transforment l'épargne en investissements

Les marchés financiers permettent d'orienter l'épargne des ménages et des investisseurs vers les entreprises et l'État, notamment sous forme de financements longs pour soutenir l'activité économique et les investissements.



Le marché primaire lève les capitaux. Le marché secondaire rend les titres échangeables.

Les marchés : un moteur à quatre fonctions



Faire fructifier l'épargne et soutenir la prospérité collective...

BÉNÉFICIAIRES

ÉPARGNANTS
Accéder au potentiel de rendement de long terme, diversifier et préparer les projets de vie

ENTREPRISES ET ÉTAT
Financer l'investissement, l'innovation, le changement d'échelle et les infrastructures

CITOYENS ET PAYS
Soutenir la croissance, l'emploi, les revenus et l'autonomie stratégique

... et financer les grands enjeux de long terme

DÉCARBONATION | INDUSTRIE | NUMÉRIQUE | DÉFENSE | DÉMOGRAPHIE

ZOOM

LES INSTRUMENTS DU FINANCEMENT PAR LE MARCHÉ : ACTIONS ET OBLIGATIONS

Le financement par le marché est réalisé en émettant des titres financiers, qui relèvent principalement de deux catégories :

- **Les actions,** qui constituent un apport en fonds propres sans obligation de remboursement. L'investisseur est rémunéré le cas échéant par les dividendes et la valorisation du titre. Il est le dernier remboursé en cas de faillite.
- **Les obligations,** qui correspondent à un emprunt assorti d'une échéance et d'une rémunération définies.

Dans les deux cas, une fois les titres émis, les ressources sont définitivement acquises à l'émetteur, indépendamment des échanges ultérieurs des titres sur le marché secondaire. Les actions présentent l'avantage de ne pas être remboursables et constituent ainsi une ressource pérenne dans le temps.

EN BREF

LE MARCHÉ PRIMAIRE (c'est-à-dire l'émission d'actions et obligations) contribue directement au financement de l'économie.

Une entreprise qui entre en Bourse ne « joue » donc pas en Bourse : elle lève de l'argent pour se développer. Lorsqu'elle émet des actions, elle obtient des ressources pérennes dans le temps, sans échéance car non remboursables.

Quand l'État français emprunte, il le fait sur les marchés. En émettant des obligations, il finance ses politiques publiques, qu'il s'agisse de dépenses de fonctionnement ou d'investissement (soit indirectement les écoles, hôpitaux, infrastructures ...). Pour la France en particulier, la capacité à émettre de la dette et à la placer auprès des investisseurs représente un enjeu important dans un contexte de niveau élevé de déficit public.

2. Pouvoir revendre pour accepter d'investir

Après leur émission, les actions et les obligations peuvent être revendues entre investisseurs, à tout moment, sans que l'entreprise ou l'État ait à rembourser quoi que ce soit. Cette possibilité de revendre, sur une bourse, sur une autre plateforme de négociation ou via un intermédiaire, constitue la liquidité du marché.

Ce mécanisme ne finance pas directement l'entreprise ou l'État, mais il joue un rôle déterminant à deux titres : il permet de dissocier l'horizon de l'entreprise ou de l'État de celui de l'investisseur et il permet également que

EN BREF

Certaines critiques portent sur le fait que les investisseurs achètent et vendent des titres entre eux. Mais la possibilité pour un investisseur d'acheter et vendre ses titres est un mécanisme essentiel, car il lui permet de désinvestir quand il le souhaite, et donc d'oser investir au départ.

Sans marché secondaire liquide, beaucoup moins de personnes financeraient les entreprises et les États.

l'investisseur accepte plus facilement de les financer sachant qu'il pourra disposer de ses fonds lorsqu'il en aura besoin.

Et plus cette revente est facile, moins l'investisseur demande une rémunération élevée pour immobiliser son argent, ce qui réduit le coût de financement de l'entreprise ou de l'État.

3. Contribuer à la formation des prix des entreprises et orienter l'épargne

Les achats et les ventes sur les marchés permettent une confrontation continue des anticipations des investisseurs et de faire apparaître en permanence un prix pour chaque titre. Ce prix constitue une estimation, nécessairement imparfaite, de la valeur et des perspectives de l'entreprise.

Il sert de repère aux investisseurs et aux entreprises lorsqu'elles souhaitent lever de nouveaux capitaux.

Les marchés contribuent ainsi à orienter l'épargne vers les entreprises, les projets et les secteurs que les investisseurs jugent les plus prometteurs. Ils permettent une réallocation rapide en fonction des évolutions économiques.

EN BREF

Les marchés financiers permettent de transformer l'épargne en financement pour les entreprises et l'État : sans cela, l'épargne reste « immobile ».

Cette fonction est particulièrement importante dans des économies où les besoins d'investissement évoluent rapidement (transition énergétique, numérique, etc.).

4. Répartir les risques et protéger les entreprises

Les marchés répartissent les risques entre de nombreux investisseurs. En contrepartie du risque accepté, ceux-ci espèrent obtenir un rendement.

Par exemple, quand une entreprise se finance en actions, le risque que le projet qu'elle porte échoue est réparti entre de nombreux investisseurs, aucun acteur ne portant seul ce risque : cela permet de financer des projets qui seraient sinon trop risqués pour un seul investisseur ou une seule banque.

Ce partage du risque peut également être réalisé au travers des produits dérivés. Ceux-ci permettent de se protéger contre certains aléas économiques, comme les variations de taux d'intérêt, de change ou du cours des matières premières, en stabilisant ses coûts ou sécurisant ses revenus. En sécurisant les conditions de financement et en facilitant la prise de risque économique, ces produits contribuent directement au financement de l'économie.

EN BREF

Les marchés financiers permettent aussi aux entreprises de se protéger contre les aléas économiques et de partager les risques en les transférant vers ceux qui acceptent de les porter, ce qui rend possible l'investissement. Sans ces mécanismes, beaucoup de projets ne verraient pas le jour, l'économie serait plus instable et développer de nouveaux projets serait plus difficile.

ZOOM

LES PRODUITS DÉRIVÉS : DES INSTRUMENTS IMPORTANTS POUR LE BON FONCTIONNEMENT DE L'ÉCONOMIE

Un produit dérivé est un instrument financier dont la valeur dépend de l'évolution d'un autre élément : taux d'intérêt, taux de change, action, prix d'une matière première, volatilité, etc.

- **Se protéger contre les risques**

  Les entreprises et les investisseurs sont exposés aux variations des prix, des taux d'intérêt ou des taux de change. Les produits dérivés permettent de limiter les conséquences de ces variations : une entreprise exportatrice peut, par exemple, fixer à l'avance un taux de change, un industriel sécuriser son coût d'approvisionnement énergétique ou un emprunteur se protéger contre une hausse des taux d'intérêt. Cette capacité de couverture donne aux acteurs économiques davantage de visibilité sur leurs coûts et leurs revenus et facilite ainsi leurs décisions d'investissement.

- **Faciliter le financement et l'investissement**

  Les produits dérivés permettent d'adapter les caractéristiques d'un financement ou d'un investissement aux besoins de chacun. Par exemple, lorsqu'une entreprise ou un État émet de la dette obligataire, les investisseurs peuvent rechercher des caractéristiques financières (par exemple un taux variable ou des coupons rééchelonnés), qui ne correspondent pas nécessairement à la structure des revenus (à coupons fixes) de l'émetteur. Les produits dérivés permettent de concilier ces différents besoins.

Pour les investisseurs, les dérivés permettent de gérer les risques de leur portefeuille et de s'exposer plus facilement à certains actifs. Ces produits contribuent ainsi à élargir la base des investisseurs et à améliorer la liquidité des marchés.

EN BREF

Chaque citoyen, même s'il n'investit pas directement, est concerné par les marchés financiers : l'emploi dépend de la capacité des entreprises à se financer, que ce soit par les banques ou les marchés, les retraites et les recettes fiscales dépendent de l'activité économique qui repose en partie sur l'investissement, auquel les marchés financiers contribuent.

Les marchés financiers concernent tout le monde. Ils constituent un outil indispensable pour soutenir le développement économique.

ZOOM

LES MOTS QUI FÂCHENT

En France, une partie du vocabulaire associé aux marchés financiers (par exemple, « dividende », « actionnaire », « *trader* », « *hedge fund*[1] », « produits dérivés », « vente à découvert ») a une forte connotation négative dans le débat public.

Ces termes ont acquis une dimension essentiellement symbolique, qui peut conduire à privilégier leur charge politique ou émotionnelle plutôt que l'analyse objective de l'utilité économique et des effets concrets sur le financement de l'économie des réalités qu'ils recouvrent.

Cette problématique souligne aussi l'enjeu plus large d'éducation économique et financière ***(v. Proposition n° 4).***

La nécessité d'une chaîne complète pour financer les entreprises

La nécessité d'une chaîne complète pour financer les entreprises

Une économie se développe grâce aux idées et au travail mais aussi grâce à la disponibilité de financements qui permettent que les projets deviennent réalité. Derrière chaque investissement important, usine, infrastructure, innovation, transition énergétique, il y a toujours une question de financement. Sans financement, une économie investit moins ; sans investissement, elle innove moins, produit moins et crée moins d'emplois.

Les marchés financiers ne sont pas séparés de l'économie : ils sont l'un des outils à disposition pour mobiliser aujourd'hui les ressources nécessaires au financement de projets dont les bénéfices n'apparaîtront que dans plusieurs années. Ils jouent ainsi un rôle essentiel dans le développement de long terme d'une économie.

Dans un contexte de perte de compétitivité, de recherche de résilience et d'autonomie stratégique, des marchés financiers dimensionnés pour accompagner les ambitions économiques de long terme du pays sont indispensables.

ZOOM

CORÉE DU SUD : UNE POLITIQUE VOLONTARISTE POUR CONSTRUIRE DES MARCHÉS DE CAPITAUX AU SERVICE DU DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUE

Dès la fin des années 1960, la Corée du Sud a intégré les marchés de capitaux à sa stratégie économique. Elle a encouragé la cotation et l'investissement des ménages en actions afin de mobiliser l'épargne nationale et de renforcer le capital des entreprises.

Fin 2023, plus de 2 500 sociétés coréennes étaient cotées, contre un peu plus de 700 en France[2], soit près de six fois plus rapporté à la population. Cette différence tient notamment à l'importance du marché dédié aux entreprises de croissance : en 2023, il accueillait plus de 1 700 sociétés, avec une valorisation médiane de 76 millions de dollars, contre 18 millions en France[3].

DES MARCHÉS DE CROISSANCE D'UNE AUTRE ÉCHELLE

Valeur médiane sur les marchés de de croissance : 76 M$ en France



Corée du sud
> 2 500



France
> 700

Ces marchés ont accompagné le changement d'échelle de groupes comme Samsung Electronics et Hyundai Motor, ainsi que le renouvellement du tissu industriel, comme pour SK Hynix, aujourd'hui leader mondial des puces à haute bande passante. Ils ont aussi ouvert l'accès au capital à une nouvelle génération d'entreprises technologiques, biotechnologiques et culturelles, tandis qu'un vaste écosystème coté de fabricants d'équipements, de composants et de services s'est développé autour des champions coréens des semi-conducteurs.

La Corée bénéficie aujourd'hui de cet écosystème, alors que le cycle exceptionnel que connaissent les semi-conducteurs devrait porter sa croissance à 3,3 % en 2026, après 1,1 % en 2025 et 2,2 % en 2024, ses effets se diffusant au reste de l'économie[4]. Plus largement, **une relation positive de long terme est observée entre le développement du marché boursier et la croissance coréenne** : des marchés plus profonds et liquides facilitent la cotation, l'accumulation de capital productif et l'investissement[5].

1. Financer les entreprises à chaque étape de leur croissance

Le développement des entreprises repose sur leur capacité à investir dans leur appareil productif, à innover notamment par la recherche et développement et à développer leurs marchés, en particulier à l'international. Ces besoins supposent des financements de long terme, comportant une part de risque.

Les marchés financiers sont particulièrement adaptés en ce qu'ils permettent, notamment via les financements en fonds propres, de financer des investissements longs, risqués et de montants élevés, que le seul financement bancaire ne peut absorber.

Le recours aux financements de marché s'inscrit dans un continuum qui part du financement initial en capital-risque[6], en passant par celui de la croissance, puis à l'accès au marché via une introduction en bourse.

Les analyses[7] montrent que ce continuum est incomplet en France, notamment pour les phases de croissance des entreprises innovantes. Or, l'absence de fonds propres suffisamment abondants constitue un frein au développement et à l'atteinte d'une taille critique. Il conduit notamment à plafonner le développement des start-ups et autres jeunes entreprises innovantes, potentiels leaders technologiques, dont la structure rend le financement bancaire peu optimal lors de leurs premières phases de développement.

Une chaîne de financement complète est ainsi nécessaire, notamment un écosystème de la gestion d'actifs comprenant, outre la gestion traditionnelle, des *hedge funds*[8], des fonds de *private equity*, de crédit privé, et de capital-risque, ces acteurs apportant financements, liquidité et expertise aux différentes étapes du développement des entreprises. Or, plusieurs maillons de cet écosystème restent insuffisamment développés en France.

ZOOM

DES MARCHÉS POUR FINANCER LA PRISE DE RISQUE

Le développement économique repose sur la capacité d'une société à prendre des risques. Créer une entreprise, innover, conquérir de nouveaux marchés impliquent toujours une part d'incertitude. Une économie qui ne prend plus de risques est une économie qui renonce progressivement à l'innovation et à la croissance.

Or, depuis plusieurs décennies, la France et, plus largement, l'Europe ont progressivement privilégié une logique de réduction des risques. Cette approche se retrouve dans les comportements d'épargne, dans certaines politiques publiques et dans la réglementation financière. Elle a contribué à orienter une part importante de l'épargne vers des placements peu risqués mais également peu productifs.

Pourtant, les grandes révolutions industrielles sont financées par des apporteurs de capitaux qui acceptent la possibilité de l'échec. Les États-Unis bénéficient de cette capacité à financer massivement l'innovation technologique comme l'internet ou l'intelligence artificielle. La France accuse un retard important dans les ruptures technologiques qui gouvernent aujourd'hui l'économie mondiale. Une économie innovante n'a pas besoin de moins de risque ; elle a besoin de mieux répartir, mieux comprendre et mieux financer le risque.

Les marchés financiers jouent précisément un rôle essentiel dans cette économie du risque. Dans un cadre règlementaire solide, ils permettent de répartir celui-ci entre un grand nombre d'investisseurs, de mutualiser les pertes potentielles et de financer des projets que personne ne pourrait supporter seul.

ZOOM

LA BOURSE POUR ACCOMPAGNER L'ÉMERGENCE DE CHAMPIONS

La cote parisienne n'est pas seulement le reflet des grandes entreprises : elle a contribué à les construire. Une vingtaine de sociétés parmi les plus grosses de la cote parisienne étaient des PME lors de leur introduction en bourse. Par exemple, deux d'entre elles, Dassault Systèmes et Eurofins, sont devenues des leaders mondiaux de leur secteur.

La Bourse leur a permis de lever des capitaux à chaque étape, de financer des acquisitions par échange d'actions et de rester indépendantes, sans céder leur contrôle ni leur centre de décision.

En 2024, Exosens, spécialiste des technologies de détection utilisées notamment dans la défense, s'est coté en bourse à Paris, ce qui lui a donné les moyens de son développement tout en préservant son ancrage en France.

La Bourse est aussi un levier d'ancrage territorial : près de 44 % des sociétés françaises cotées sont des entreprises régionales, majoritaires dans les introductions à Paris depuis plus de dix ans, et près d'un tiers des sociétés de l'indice SBF 120[9] ont leur siège en région[10].

Si les champions de demain, y compris dans la *deeptech* et la défense, ne naissent pas cotés, la Bourse leur permet de grandir sans être vendus.

2. Un marché développé mais une base d'investisseurs à élargir

Pour financer de nombreux projets et de gros montants, un marché doit réunir beaucoup d'épargne, des investisseurs variés et des titres faciles à acheter et à revendre.

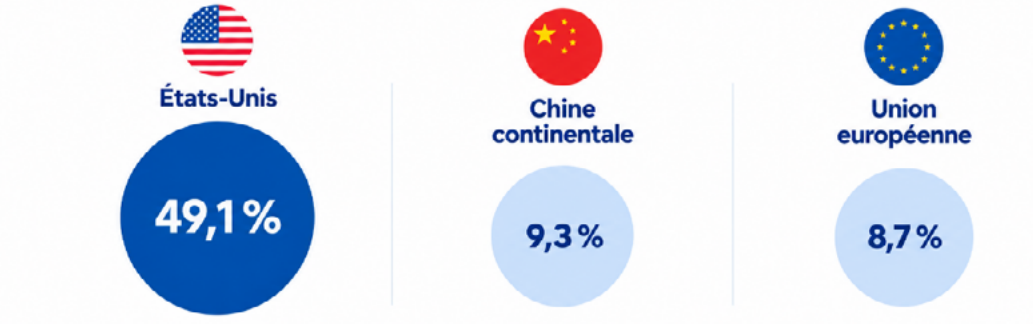
Lorsque ces conditions d'un marché profond ne sont pas réunies, les entreprises trouvent moins facilement les capitaux nécessaires à leur croissance.

Le marché français est une force pour les entreprises, qui y trouvent des financements. Les comparaisons avec d'autres pays européens témoignent de son développement : en 2023, la valorisation des sociétés cotées en France était supérieure au PIB du pays (124 %), contre 48 % en Allemagne. Et cette même année, 26 % de la dette des entreprises françaises non financières provenaient des obligations, contre 10 % en Allemagne et 16 % en Italie[11].

Mais au plan mondial, force est de constater que la taille du marché français, et plus encore des marchés européens est inférieure à leur potentiel, ce qui nourrit le décrochage économique et la dépendance envers des capitaux étrangers[12].

Dans la compétition mondiale, l'Europe reste loin derrière les États-Unis

Part de la capitalisation boursière mondiale (2024)



Source : World Federation of Exchanges, SIFMA Capital Markets Fact Book 2025.

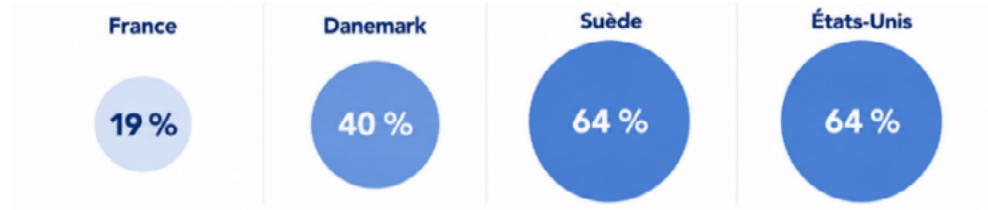
Les investisseurs étrangers détiennent 46 % des actions françaises cotées à Paris et 50 % de celles des sociétés françaises du CAC 40[13]. Leur présence témoigne de l'intérêt que suscitent les entreprises françaises. Le principal enjeu est de mobiliser parallèlement une base plus large d'investisseurs en actions établis en France, particuliers comme professionnels de l'investissement. Aujourd'hui, même en tenant compte des placements indirects, les actions ne représentent que 19 % du patrimoine financier des ménages français.

ZOOM

UNE ÉPARGNE TROP PEU INVESTIE EN ACTIONS[18]

La France dispose d'une épargne importante, mais celle-ci est orientée vers des produits peu risqués et peu productifs. La **part des actions** dans le patrimoine financier des ménages en France (19 % au global en tenant compte des placements indirects) est sous-optimale. Selon Rexecode, une proportion portée à 27 % aurait généré un surcroît de rendement de près de 340 milliards d'euros sur les 20 dernières années, avec un risque additionnel très limité.

Une part d'actions bien plus élevée chez nos voisins et aux États-Unis
Part des actions dans les actifs financiers des ménages (mise en transparence)
(% du total des actifs financiers (hors détentions d'actions non cotées)



Source : Rexecode, Repenser l'allocation de l'épargne en France et en Europe, mai 2026.

Cela emporte des conséquences sur le **rendement du patrimoine financier** sur longue période en France, le plus faible comparé sur 20 ans à l'Italie, l'Allemagne, l'Espagne, les Pays-Bas, le Danemark, la Suède et les États-Unis. Ainsi, les Français épargnent beaucoup, mais leur épargne fructifie peu : malgré un effort d'épargne important, ils se constituent un patrimoine financier relativement limité.

Un rendement du patrimoine financier plus élevé chez nos voisins et aux États-Unis
Excédent de rendement annuel moyen du patrimoine financier des ménages par rapport au rendement constaté en France - T1 2005 à T1 2025 (points de pourcentage)



Source : BCE, calculs Rexecode.

Selon Rexecode, cette situation ne résulte pas d'une aversion au risque plus élevée qu'ailleurs en Europe, ni d'une « *fuite de l'épargne* »[19] mais d'une combinaison de facteurs, en particulier l'absence d'incitations fiscales suffisantes, la rigidité introduite par la réglementation dans les parcours d'investissement, l'insuffisante culture financière et les stratégies commerciales du secteur financier.

ZOOM

UNE COTE IMPORTANTE MAIS QUI SE RENOUVELLE INSUFFISAMMENT

La France dispose du premier marché d'actions de l'Union européenne par la capitalisation de ses sociétés cotées[14]. Cette taille conséquente de la Bourse française repose largement sur les plus grandes sociétés : les 40 premières capitalisations représentent 81 % de la valeur de la cote parisienne et concentrent 88 % des échanges quotidiens[15].

En moins de 20 ans (2007 - 2025), le nombre d'entreprises cotées à Paris a cependant diminué d'un peu plus de 25 %. Le poids des entreprises étrangères cotées à Paris a été divisé par deux depuis 20 ans[16].

Cette tendance n'est pas propre à la France et s'observe sur d'autres grandes places européennes, comme Londres et Francfort. Elle ne se retrouve toutefois pas à l'échelle mondiale, où le nombre de sociétés domestiques cotées poursuit une tendance haussière. Aux États-Unis, il est notamment revenu à son niveau de 2007.

DEPUIS 2007, DEUX TRAJECTOIRES



France
-25 %
d'émetteurs cotés à Paris
entre 2007 et 2025



États-Unis
Retour au niveau de 2007

Cette évolution s'explique principalement par le tarissement des introductions en bourse, plutôt que par une multiplication des retraits de cote, dont le taux est resté globalement stable autour de 4 %. Les entreprises françaises ne se tournent pas non plus massivement vers une cotation à l'étranger[17].

L'enjeu est donc de réunir suffisamment d'investisseurs pour que les actions des entreprises qui se cotent puissent être achetées et revendues dans de bonnes conditions et présenter une liquidité propre à assurer leur intégration dans les portefeuilles des gérants et les indices d'investissement. Il concerne tout particulièrement les petites et moyennes valeurs.

3. Financer nos priorités sans dépendre excessivement de l'étranger

La question des marchés financiers ne relève plus uniquement de la compétitivité économique : elle touche désormais directement à l'autonomie stratégique de la France.

La capacité d'une économie à financer ses entreprises, ses infrastructures, ses transitions technologique et énergétique ou encore ses besoins de défense dépend directement de sa capacité à mobiliser durablement des capitaux et à disposer d'infrastructures financières robustes.

Si les financements, infrastructures et investisseurs étrangers constituent une force pour le développement économique du pays et témoignent de l'attractivité de ses entreprises dans une économie mondialisée, une dépendance excessive pourrait fragiliser la mobilisation dans la durée des capitaux, en particulier dans les périodes de tension économique, financière ou géopolitique, où les capitaux ont tendance à se replier vers leur marché domestique. Disposer d'une place financière complète (investisseurs, intermédiaires, infrastructures de marché, capacités de négociation, de compensation et de gestion des risques) constitue donc un enjeu tout à la fois de puissance et de résilience économiques.

Dans ce contexte, l'attractivité de la France pour les investisseurs internationaux doit être préservée, mais elle ne peut se substituer au développement d'une base de financement domestique solide et diversifiée. Alors que plus de la moitié des sociétés du CAC 40 sont majoritairement détenues par des investisseurs non-résidents[20], une base d'investisseurs domestiques est un enjeu de souveraineté, de stabilité des entreprises et de meilleure intégration des citoyens dans les enjeux économiques.

EN BREF

Dans un environnement marqué par une concurrence accrue entre grandes zones économiques et par la montée des enjeux géopolitiques, les marchés financiers doivent désormais être appréhendés comme une infrastructure stratégique, appelant une approche cohérente de long terme, proche d'une logique de politique industrielle.

ZOOM

DES MARCHÉS CAPABLES D'INNOVER POUR RESTER ATTRACTIFS ET COMPÉTITIFS

L'attractivité d'une place financière dépend aussi de sa capacité à répondre aux nouveaux usages des entreprises et des investisseurs. Les acteurs de la Place doivent pouvoir développer des services et des infrastructures innovants, afin d'ancrer en France les flux d'investissement et les activités à valeur ajoutée qu'ils y réalisent aujourd'hui.

Plusieurs évolutions méritent d'être examinées, telles que l'élargissement des horaires de négociation vers le 24/7, soit une ouverture en continu, ou la tokénisation des titres permettant, notamment, un règlement immédiat.

Les marchés financiers ont toujours su faire évoluer leurs pratiques et leurs infrastructures. Encourager cette capacité d'innovation est un enjeu pour la compétitivité de la place de Paris.

ZOOM

LE FINANCEMENT DE LA DÉFENSE PAR LES MARCHÉS DE CAPITAUX

Augmenter les besoins de défense européens suppose non seulement d'accroître les commandes publiques, mais aussi de permettre aux industriels de financer leurs investissements, d'augmenter leurs capacités de production et de faire émerger de nouveaux acteurs.

Les marchés de capitaux peuvent les accompagner à chaque étape de leur développement : capital-risque[21] pour financer l'innovation, capital-développement[22] pour accompagner la croissance des PME et ETI, marchés actions et obligataires pour financer le changement d'échelle des entreprises plus matures.

En France, Exail Technologies, spécialisée notamment dans la robotique et les technologies de navigation, a ainsi levé plus de 550 M€ en six mois sur les marchés obligataires alors que son activité, notamment dans la défense, connaît une forte croissance.

La jeune Harmattan AI, qui développe des systèmes autonomes destinés notamment à la défense, a eu recours à du capital-risque international, notamment américain, pour financer son développement initial, avant une levée de 200 M$ menée en janvier 2026 par Dassault Aviation. Cela illustre précisément pourquoi la disponibilité de capitaux privés européens suffisamment importants est un enjeu pour le financement de la défense.

Disposer de marchés de capitaux profonds et capables de financer les entreprises à chaque étape de leur développement est aussi un enjeu de capacité industrielle et de souveraineté en matière de défense.

Quelle place pour la France dans une Union européenne des marchés ?

Quelle place pour la France dans une Union européenne des marchés ?

Les capitaux, les entreprises et les activités financières circulent entre les pays. Les États se font concurrence pour attirer les investisseurs, les cotations, les compétences et les infrastructures. Face à des marchés américains beaucoup plus profonds, l'Union européenne cherche à renforcer et à intégrer davantage ses marchés de capitaux afin de combler une partie de son retard[23]. Dans cette compétition mondiale, où la taille du marché européen est déterminante, la France doit préserver et renforcer sa position.

L'objectif est de mieux mobiliser l'épargne, de diversifier les sources de financement au-delà du seul crédit bancaire et d'orienter davantage de capitaux vers les entreprises, l'innovation et les investissements de long terme, afin de soutenir durablement la croissance et le modèle social.

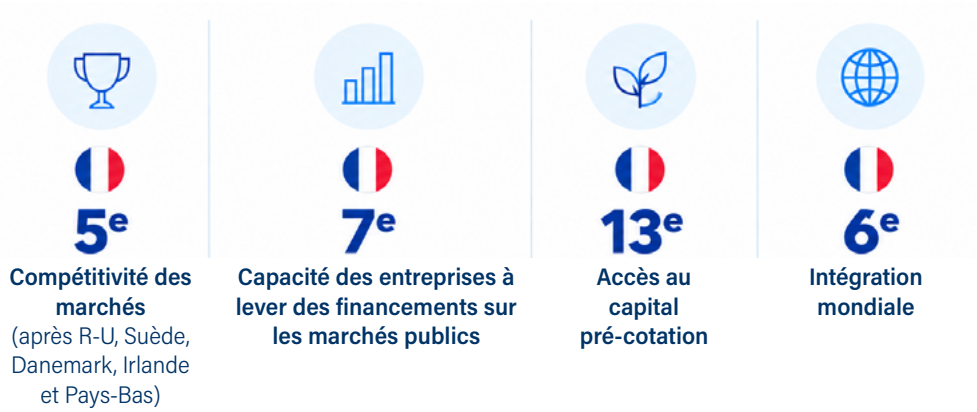
EN BREF

Le développement des marchés de capitaux européens ne bénéficiera pas automatiquement à l'ensemble des États membres de manière homogène. Ses effets dépendront largement de la capacité de chaque place financière à approfondir ses marchés, attirer les activités, les investisseurs et les infrastructures stratégiques, et à s'inscrire durablement dans l'organisation financière européenne en cours de structuration.

Dans ce contexte, la question pour la France n'est pas tant celle de l'opportunité de cette évolution que celle de déterminer la place qu'elle entend occuper dans l'architecture financière européenne de demain.

La France dispose d'atouts qu'elle doit valoriser et développer

Position de la France en Europe



L'indicateur d'intégration mondiale correspond à un indicateur composite qui prend en compte plusieurs dimensions des marchés de capitaux internationaux :

- Détentions transfrontières d'actifs de portefeuille.
- Opérations de fusions-acquisitions transfrontières.
- Levées de fonds en actions sur les marchés publics transfrontières.
- Emission d'obligations d'entreprises placées à l'international.
- Participation à l'intermédiation des transactions sur le forex et les produits dérivés.

Source : *AFME, Capital Markets Union Key Performance Indicators 2025.*

1. Attirer en France les emplois et les centres de décision

Les activités de marché présentent une forte mobilité géographique. Pour leur localisation, les participants de marché privilégient les environnements offrant des clients, des règles stables, une fiscalité compétitive, des compétences et un marché suffisamment développé.

Dans un contexte concurrentiel accru entre places européennes, les choix réglementaires et fiscaux de la France déterminent donc directement une partie de sa capacité à attirer ces activités, qui créent des emplois qualifiés et de la valeur ajoutée.

Dix ans après le Brexit, l'enjeu pour la France est désormais d'attirer durablement les activités à plus forte valeur ajoutée. Il est aussi de mettre en place les conditions techniques, politiques et réglementaires pour développer un écosystème de place complet *(voir page 12)*.

Dans le contexte de la mise en œuvre de l'Union de l'épargne et de l'investissement (en anglais, *Savings and Investment Union* - SIU), le risque est réel : faute de renforcer son attractivité, et a fortiori en cas de signaux contradictoires, la Place de Paris pourrait voir les dynamiques européennes se structurer ailleurs.

ZOOM

BREXIT : PARIS RENFORCÉE MAIS SANS CHANGEMENT D'ÉCHELLE

Depuis le Brexit, les acteurs financiers londoniens ne bénéficiant plus d'un accès privilégié au marché européen, nombreux sont ceux qui ont établi ou renforcé leurs activités dans l'Union européenne. Paris a été le principal bénéficiaire de ce mouvement en termes de personnel, notamment dans les activités de marché, grâce à des efforts réels d'attractivité.

Ces relocalisations restent toutefois partielles, sans reconstitution d'un écosystème équivalent à celui de Londres. Une part importante des activités stratégiques (*trading*, gestion des risques) demeure à Londres, tandis que les sièges européens sont souvent installés en Allemagne.

Dans le même temps, la concurrence entre places financières européennes s'est accrue : Amsterdam, Francfort, Milan ou Madrid se sont positionnées sur certains segments, tandis que Paris conserve une offre diversifiée, mais non dominante. Les arbitrages sur la localisation des acteurs (par exemple les agréments des acteurs des crypto-actifs), des personnels pour des raisons de fiscalité individuelle, des infrastructures de marché (Paris n'accueillant le siège que de peu d'entre elles) ou les débats sur la localisation des autorités (comme l'autorité européenne de la lutte contre le blanchiment - AMLA) en sont l'illustration.

Dans un écosystème financier particulièrement mobile, les acquis de Paris depuis le Brexit ne sont pas définitifs : maintenir son attractivité constitue un enjeu permanent.

2. Un enjeu de puissance et d'influence

Le poids d'une place financière est un facteur de puissance et d'influence dans la définition des règles européennes.

La France occupe à cet égard une position particulière. Paris accueille les principales banques de financement et d'investissement de l'Union européenne, qui exercent un large éventail d'activités de marché dont nombre de leurs concurrentes européennes se sont retirées ou qu'elles n'ont jamais développées. Sur certaines activités, les établissements français sont parmi les seuls acteurs de l'Union directement en concurrence avec les grandes institutions internationales.

La France porte ainsi des intérêts en matière de réglementation financière qui ne sont pas toujours partagés avec la même intensité par les autres États membres. La capacité de l'Union à adopter des règles adaptées à ces activités est donc particulièrement importante pour la place de Paris.

Depuis le Brexit, les divergences réglementaires avec le Royaume-Uni sont restées limitées. Cette situation pourrait toutefois évoluer. Les autorités britanniques ont fait de la compétitivité de la City un objectif explicite et peuvent adapter leurs règles plus rapidement que l'Union européenne, dont le processus législatif reste long et complexe.

À terme, la divergence réglementaire pourrait ainsi devenir un facteur déterminant dans le choix des investisseurs de traiter avec un acteur établi dans l'Union européenne ou au Royaume-Uni.

EN BREF

La capacité de la France à peser dans les négociations européennes est un enjeu important pour la pérennité des activités financières établies sur son territoire. Cette influence dépend naturellement de nombreux facteurs politiques et institutionnels mais aussi de l'importance de sa place financière et du poids de ses acteurs.

La compétition entre places financières est ouverte

Les équipes, les entreprises et les capitaux choisissent leur implantation…



… Attractivité, compétences, règles stables et profondeur du marché font la différence.

Propositions

Proposition n° 1 : Faire des actions, en particulier européennes, une priorité de la politique économique

Le constat

La France épargne beaucoup. Mais cette épargne finance insuffisamment les entreprises et donc la croissance, et son rendement est sous-optimal pour les ménages[24].

Depuis plusieurs décennies, la politique économique française favorise davantage la dette que les fonds propres. Cette orientation a longtemps été compatible avec un modèle largement fondé sur le crédit bancaire. Elle ne l'est plus. La transition énergétique, technologique, démographique, et les impératifs d'autonomie stratégique et de défense nécessitent des investissements massifs, risqués et de très long terme. Le système bancaire ne peut, seul, financer ces besoins.

Le cadre fiscal et règlementaire doit encourager la constitution de capital productif et la prise de risque nécessaire à l'innovation.

Les propositions

1. **Garantir une stabilité pluriannuelle de la fiscalité des entreprises applicable aux actions** afin de soutenir le financement en fonds propres. Cesser l'introduction, au gré des besoins budgétaires, de mesures fiscales pénalisant l'investissement en actions.
2. **Encourager durablement l'actionnariat avec une fiscalité prévisible, lisible et non pénalisante**, adaptée à l'effort de long terme consenti par les épargnants, notamment en **dynamisant le PEA** et en préservant le prélèvement forfaitaire unique avec un taux stabilisé *(voir page 22)*.
3. **Fixer un objectif national mesurable d'augmentation de la part de l'épargne des ménages investie en actions**. Pour un couple rendement/risque optimum, l'allocation actuelle de l'épargne financière des ménages français est sous-pondérée en actions. Selon Rexecode, une allocation un peu plus portée sur les actions (de 19 % actuellement à 27 %), permettrait de délivrer un rendement sensiblement plus important pour l'épargnant, à niveau de risque à peine plus élevé, et viendrait renforcer les fonds propres des entreprises, auxquels sont corrélés les investissements innovants[25].
4. **Soumettre toute réforme règlementaire ou fiscale concernant les placements financiers et le financement des entreprises à un test** visant à s'assurer de son effet sur l'investissement en actions et le financement en fonds propres.

ZOOM

BAROMÈTRE AMAFI 2026 : Un retournement défavorable au financement en actions des entreprises

Le ***Baromètre AMAFI 2026*** met en évidence une dégradation, depuis deux ans, des conditions fiscales du financement en fonds propres des entreprises.

Le bénéfice des réformes fiscales de 2018 (baisse du taux de l'impôt sur les sociétés et mise en place du prélèvement forfaitaire obligatoire) est désormais intégralement effacé : une entreprise française doit dégager un résultat brut d'impôts de 228 pour verser 100 nets à un investisseur disposant d'un revenu intermédiaire, contre 204 en 2024. L'entreprise allemande doit, elle, dégager un résultat brut de 190 et la britannique, 207.

Cette évolution intervient alors que l'actionnariat individuel direct recule fortement : tandis que l'épargne financière des ménages continue de progresser, la hausse de leur détention directe d'actions cotées qui avait été observée depuis les réformes fiscales de 2018, est presque entièrement effacée.

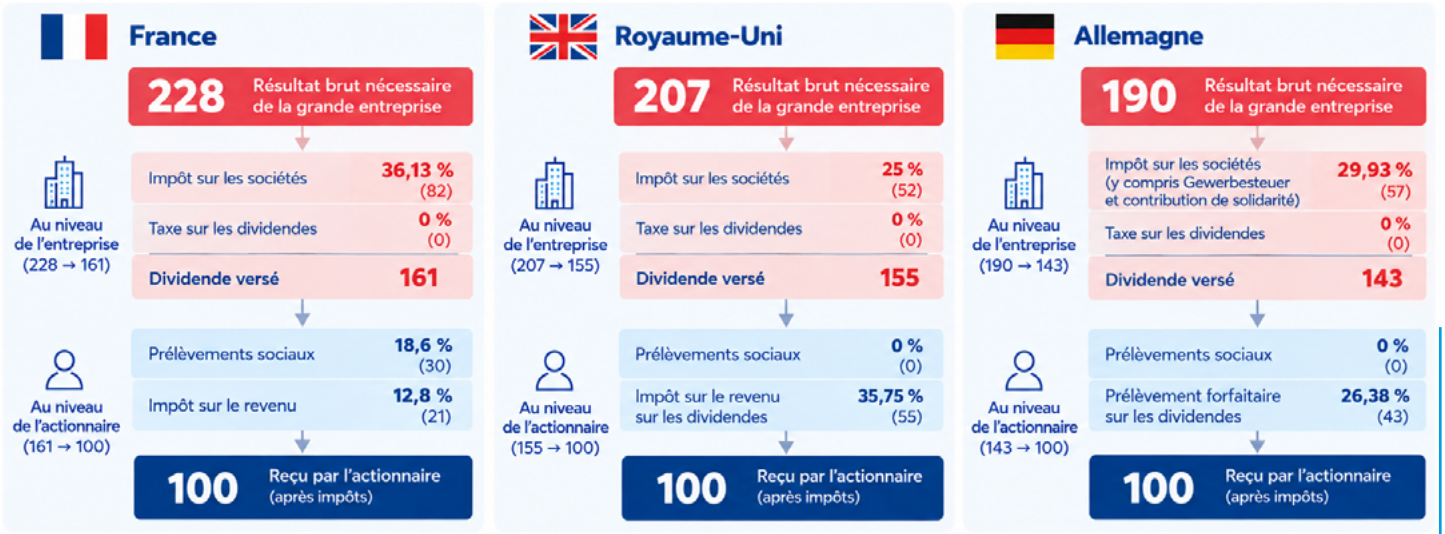
En France, le capital est davantage taxé que chez nos voisins :

- Les impôts sur les revenus de l'épargne et du patrimoine des ménages sont les plus élevés de l'Union européenne, en proportion de la richesse produite.
- Les impôts liés à la détention du capital sont près de deux fois plus élevés que la moyenne européenne et plus de trois fois plus élevés qu'en Allemagne.
- Avec la hausse récente de l'impôt sur les grandes entreprises, le pays occupe le dernier rang de l'OCDE pour la compétitivité de son système fiscal.

À cette pression fiscale s'ajoute une instabilité fiscale plus marquée qu'ailleurs en Europe, qui dégrade la visibilité nécessaire à l'investissement de long terme.

Alors que l'épargne doit être davantage mobilisée pour financer les entreprises, rendre l'investissement en fonds propres plus attractif est un enjeu majeur, tant pour le financement de l'économie que pour la préparation de l'avenir des épargnants.

Quel résultat brut une grande entreprise doit-elle générer pour verser 100 à son actionnaire ?



Note : calculs pour un investisseur particulier percevant un revenu de niveau intermédiaire, sur la base des taux 2026.
Source : AMAFI, Baromètre 2026 de la fiscalité de l'épargne et du financement des entreprises, p. 20.

ZOOM PROPOSITION

DYNAMISER LE PLAN D'ÉPARGNE EN ACTIONS

Le plan d'épargne en actions (PEA), créé en 1992 pour encourager l'investissement des particuliers en actions, est encore trop peu utilisé. À fin 2025, les encours des PEA et PEA-PME se montaient à 131,2 milliards d'euros[26], pour 7,6 millions de plans. Cela représente seulement 2 % des placements financiers des Français. La mobilisation de l'épargne en faveur des fonds propres des entreprises à travers cette enveloppe dédiée reste donc modeste et devrait être davantage encouragée.

Pour dynamiser le PEA, quelques mesures pourraient être envisagées :

- **Revaloriser les plafonds de versement**, de 150 000 euros pour le PEA, et de 225 000 euros pour le PEA-PME[27] depuis 2014. L'absence de revalorisation depuis plus de dix ans a entraîné une diminution sensible de ces plafonds en termes réels. La seule prise en compte de l'inflation cumulée (21,8 % depuis 2014) conduirait à les relever à 182 000 euros et 265 000 euros respectivement. **Une revalorisation périodique** pourrait également être prévue afin d'éviter une nouvelle érosion de leur valeur réelle[28]. Ces mesures favoriseraient l'accroissement de l'encours global du PEA, véhicule privilégié pour l'investissement en fonds propres.
- **Assurer que le PEA bénéficie du traitement fiscal le plus favorable parmi ceux appliqués aux revenus de toute catégorie d'actifs,** conformément à la Recommandation de la Commission européenne visant à élargir l'accès des citoyens à des comptes d'épargne et d'investissement afin d'améliorer leur bien-être financier[29]. **Stabiliser sa fiscalité**, y compris s'agissant des prélèvements sociaux qui lui sont appliqués pour apporter stabilité et prévisibilité aux titulaires de plans.
- **Établir un cadre juridique et fiscal pour les produits commercialisés sous l'appellation de « fractions d'action » et permettre leur éligibilité au PEA.** Les fractions d'action permettent en effet aux particuliers d'accéder à des actions dont le cours unitaire est élevé (plusieurs centaines, voire milliers d'euros) et de constituer un portefeuille diversifié avec un montant investi modeste. Un cadre adapté permettrait de faciliter l'accès à l'investissement en actions, notamment pour les épargnants disposant d'une capacité d'investissement plus faible, et plus notamment les jeunes, de familiariser les épargnants avec le fonctionnement des marchés boursiers et aux émetteurs d'atteindre un public plus large.

Proposition n° 2 : Construire un écosystème de financement pour accompagner les entreprises de leur création à leur cotation

Le constat

La France sait créer des entreprises innovantes mais peine à les accompagner jusqu'à devenir des ETI ou des groupes de dimension mondiale.

Si elle dispose aujourd'hui d'un écosystème performant pour financer l'amorçage et apporter des financements par le crédit, des goulets d'étranglement persistent au stade du changement d'échelle. Certaines entreprises peuvent alors être conduites à ralentir leur développement, à se vendre prématurément ou à rechercher à l'étranger les capitaux nécessaires à leur croissance[30].

Il est donc essentiel d'assurer un continuum de financement, du capital-risque au capital-développement incluant une stratégie de sortie vers la bourse, intégrée dès l'origine par les fondateurs comme par les fonds qui les accompagnent. En bout de chaîne, la cotation permet en effet le changement d'échelle en mobilisant une base plus large d'investisseurs. Elle offre également une possibilité de liquidité à ceux ayant financé les premières phases de croissance, facilitant ainsi le recyclage de leurs capitaux vers de nouvelles entreprises, sans changement de contrôle.

Assurer que les entreprises susceptibles de devenir des acteurs mondiaux dans leur secteur puissent se coter sur le marché français suppose de disposer d'une base diversifiée d'investisseurs, y compris domestiques, capable de faire le lien entre financement privé et marché coté et assez large pour accompagner ces sociétés dans la durée et assurer la liquidité de leurs titres.

Les propositions

1. **Développer en France une base d'investisseurs plus large et diversifiée, en mettant en place des mesures d'attractivité.**
2. **Favoriser les introductions en bourse des PME-ETI, sur le modèle du Bonus IPO italien** *(voir page 25)***.**
3. **Soutenir l'émergence et le développement de fonds dit de « *cross-over* » de taille significative.** Ces fonds qui investissent dans les dernières levées privées, puis accompagnent l'entreprise lors de son introduction en bourse, et parfois après, assurent le passage entre financement privé et marché coté, et jouent le rôle d'investisseurs de référence lors de l'introduction en bourse. Ils font la jonction entre les mondes du coté et du non coté, et facilitent la réalisation des introductions en bourse. À cet égard, les entreprises innovantes dans lesquelles les **Fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI)** sont autorisés à investir devraient également comprendre celles créées depuis plus de 8 ans, qui sont en phase d'industrialisation, lancent de nouveaux produits ou conquièrent de nouveaux marchés et ont donc des besoins de financement importants.

4. **Constituer, avec la Caisse des Dépôts et les investisseurs institutionnels, une base durable de fonds actifs capables d'accompagner les PME et ETI après leur cotation.** S'appuyer sur le nouveau volet de Tibi III et prolonger l'action de CDC Croissance *(voir page 25)*.

5. **Élargir la base d'investisseurs en mobilisant davantage l'épargne longue vers les PME et ETI cotées.** Le développement de supports d'investissement diversifiés donnant accès à l'ensemble de la cote française, y compris aux petites et moyennes capitalisations, permettrait de mieux associer les épargnants au financement de la croissance des entreprises. **Ces supports pourraient notamment être davantage proposés dans les enveloppes d'épargne longue telles que le PEA et le PER**. Une réflexion pourrait également être engagée sur le développement d'une offre indicielle couvrant l'ensemble du marché français, afin d'éviter que le développement de la gestion indicielle ne concentre l'épargne sur les seules plus grandes capitalisations.

6. **Préserver la liquidité du marché secondaire en évitant de pénaliser fiscalement l'investissement dans les entreprises françaises. Éviter notamment toute hausse ou extension de la taxe sur les transactions financières (TTF).**

   La TTF est contradictoire avec l'objectif de développement du financement en fonds propres : en taxant les acquisitions d'actions des entreprises françaises de plus d'un milliard d'euros de capitalisation, elle renchérit l'investissement dans ces entreprises par rapport à leurs concurrentes étrangères[31]. Ayant subi deux hausses depuis 2024, le taux de la taxe française (0,4 %) est maintenant le plus élevé en Europe parmi les pays ayant instauré une telle imposition.

   Alors que, comme le souligne la Cour des Comptes « *du fait d'une assiette mobile, toute évolution insuffisamment expertisée et exagérément en décalage avec les pratiques des autres pays et places financières risquerait de se traduire, non pas par des recettes supplémentaires, mais par une baisse du produit collecté liée à la délocalisation des transactions hors de la juridiction fiscale française* »[32], aucune nouvelle hausse ou extension de la TTF ne devrait être envisagée et les exemptions indispensables au bon fonctionnement du marché doivent être préservées. À terme, sa suppression devrait être envisagée dans le cadre d'une stratégie cohérente de renforcement du financement en fonds propres des entreprises françaises.

ZOOM PROPOSITION 1

BONUS IPO
S'INSPIRER DES PAYS QUI FACILITENT LE FINANCEMENT PAR ACTIONS DES PME

Plusieurs pays européens ont récemment aidé leurs PME à entrer en Bourse. L'Italie a ouvert la voie, suivie par l'Irlande et le Portugal.

Depuis 2019, le Bonus IPO italien prend en charge, sous forme de crédit d'impôt, une partie des frais d'introduction en Bourse des PME et ETI, dans la limite de 500 000 euros par entreprise. La Lombardie, moteur économique du pays, a ajouté en 2024 une aide pouvant atteindre 600 000 euros, cumulable avec le dispositif national, dans le cadre d'un programme doté de 25 M€ sur 2025-2027. Entre 2020 et 2025, l'Italie a enregistré 179 introductions en Bourse, dont 173 concernant des PME-ETI, contre seulement 74 en France, dont 65 PME-ETI[33]. Pour la seule Lombardie, plus de 10 000 emplois auraient été créés et 681 millions d'euros levés entre 2018 et 2023 grâce à ces opérations[34].

INTRODUCTIONS EN BOURSE ENTRE 2020 ET 2025


Italie **179**


France **74**

Ce résultat a été obtenu pour un coût modeste pour l'État italien : pour 2024, une enveloppe de 10 M€ a été allouée au dispositif, suivie de 6 M€ en 2025 et de 3 M€ d'euros par an en 2026 et 2027. En France, l'AMAFI estime qu'un tel dispositif plafonné à 500 000 euros par entreprise, permettrait d'accompagner la cotation d'environ 15 PME-ETI par an, soit 45 % des opérations réalisées au niveau national sur la période 2020-2023. Le budget nécessaire serait de 7,5 M€ par an.

ZOOM PROPOSITION 2

DÉVELOPPER LES INVESTISSEURS DE LONG TERME DANS LES PME ET ETI COTÉES

Doté de 500 millions d'euros fin 2024, le fonds CDC Croissance Sélection PME a permis de renforcer 22 fonds spécialisés dans les petites et moyennes valeurs, qui accompagnent indirectement plus de 200 entreprises françaises. Il vise notamment à restaurer la capacité d'investissement de fonds confrontés à plusieurs années de décollecte et à renforcer leur participation aux introductions en bourse et augmentations de capital. Il a dégagé une performance 2025 nette de frais de 18,8 %[35].

De son côté, **Bpifrance a lancé BlueSpring,** doté de 200 millions d'euros, pour prendre directement des participations de long terme dans de petites entreprises françaises cotées.

Ces interventions complémentaires doivent s'inscrire dans une démarche plus large. Dans le cadre du nouveau volet de **Tibi III** consacré aux PME et ETI cotées, la Caisse des Dépôts pourrait **structurer et animer une offre durable de fonds actifs spécialisés**, en mobilisant les assureurs et d'autres investisseurs institutionnels. L'objectif est de donner à ces fonds une taille suffisante pour accompagner les entreprises lors de leur introduction en bourse, puis tout au long de leur parcours boursier. Les résultats de CDC Croissance Selection PME et de ce nouveau volet permettraient d'apprécier les moyens supplémentaires à mobiliser.

Proposition n° 3 : Introduire une part complémentaire de capitalisation pour sécuriser les retraites et financer l'économie

Le constat

Le vieillissement de la population et la dégradation du ratio entre actifs et retraités exercent une pression croissante sur le système français de retraite par répartition. Sans ressources complémentaires, les générations futures risquent de recevoir à la retraite une part plus faible de leur revenu d'activité.

La France dispose par ailleurs d'une épargne abondante, mais insuffisamment orientée vers les placements de long terme et les fonds propres.

Une part de capitalisation investie sur plusieurs décennies compléterait la répartition. Elle permettrait aux futurs retraités de bénéficier des rendements de long terme tout en apportant aux entreprises des capitaux stables. Cette évolution viendrait, à terme, répondre au moins en partie au doute exprimé par près de trois jeunes de moins de 35 ans sur quatre sur la capacité du système de retraite français à leur assurer une retraite correcte, une option qui suscite par ailleurs le plus d'adhésion (60 %) pour assurer la viabilité du système de retraite[36].

L'expérience de plusieurs pays européens montre qu'un système associant répartition et capitalisation peut créer un cercle vertueux : d'une part, il leur permet d'assurer un taux de remplacement des revenus à la retraite parmi les plus élevés en Europe[37] sans recours à l'endettement public (là où les retraites en France sont payées pour 20 % par de la dette[38]) et, d'autre part, il favorise l'émergence d'une base importante d'investisseurs institutionnels domestiques, qui contribue au financement par fonds propres des entreprises et à leur développement. La croissance et la création de valeur qui en résultent bénéficient en retour aux comptes publics mais aussi aux futurs retraités. L'exemple suédois est particulièrement instructif *(voir page 27)*.

Cette épargne doit cependant être gérée dans l'intérêt des futurs retraités. La diversification et le meilleur équilibre entre rendement attendu et risque doivent rester prioritaires.

Les propositions

1. **Introduire progressivement une part de retraite par capitalisation**, complémentaire et non substitutive au système par répartition.
2. **Assurer une diffusion suffisamment large**, avec la mise en place de dispositifs gérés par les employeurs et fondés sur une logique d'adhésion par défaut, pour éviter que l'accès aux rendements de long terme des marchés reste principalement réservé aux ménages disposant déjà d'une capacité individuelle d'épargne importante.
3. **Privilégier une gestion de long terme**, dynamique au regard de l'horizon de retraite de chacun, et contribuant à une allocation de l'épargne favorable au financement de l'économie.
4. **Mettre en place un cadre fiscal et réglementaire stable dans la durée,** indispensable à la confiance des épargnants et au développement d'une épargne dont l'horizon se mesure en décennies.

ZOOM

L'EXEMPLE SUÉDOIS

Quand l'épargne retraite finance les entreprises et bénéficie aux épargnants

Réformé à la fin des années 1990, le système suédois associe répartition et capitalisation, cette dernière assurant 31 % des prestations de retraite en 2024[39]. Il a contribué à constituer une importante épargne financière de long terme, largement investie en fonds propres.

Un bénéfice pour les épargnants

Près de la moitié des actifs des régimes professionnels de retraite suédois est investie en actions. Cette forte exposition se retrouve également dans les fonds publics AP2, AP3 et AP4 qui gèrent à eux seuls plus de 200 milliards d'euros d'actifs[40].

Cette allocation permet aux épargnants de bénéficier du potentiel de rendement des actions sur longue période. Rexecode estime ainsi à 4,5 points l'écart de rendement annuel moyen du patrimoine financier des ménages français et suédois[41].

Une source de financement de long terme pour les entreprises

Malgré leur diversification internationale, les grands fonds publics suédois investissent 28 % de leurs actifs en actions nationales. Les fonds de pension (suédois et non-suédois) ont également apporté environ 30 % des capitaux du capital-risque suédois entre 2007 et 2023, contre 10 % en France[42]. Le marché boursier représente ainsi 230 % du PIB national, contre 85 % en France[43].

Un écosystème particulièrement favorable au développement des entreprises

La Suède dispose aujourd'hui de l'un des marchés actions les plus dynamiques d'Europe. Entre 2014 et 2025, la Suède a enregistré 1 114 introductions en Bourse et 615 retraits, soit près de 500 sociétés cotées supplémentaires. Dans le reste de l'Union européenne, leur nombre a diminué de près de 1 000[44].

Les entreprises y entrent aussi en Bourse plus tôt : leur taille médiane à l'introduction est de 9 millions de dollars, environ trois fois moins qu'en France. Les marchés de croissance servent de passerelle vers le marché réglementé.

Les entreprises suédoises cotées bénéficient par ailleurs d'une valorisation plus élevée que les entreprises comparables des autres pays de l'Union, ce qui les positionne favorablement dans un contexte de fusion-acquisition.

Proposition n° 4 : Apprendre à investir en investissant - créer une culture de l'investissement de long terme

Le constat

L'intérêt des Français pour les actions progresse : en 2025, 35 % déclarent envisager d'y investir dans les douze prochains mois, un chiffre qui passe à 57 % pour les moins de 35 ans[45]. Toutefois, cet appétit se traduit encore peu dans la manière dont les Français répartissent leur épargne, toujours largement placée dans des produits peu risqués. Sur longue période, les actions procurent pourtant un rendement supérieur à celui des obligations et des placements monétaires.

ZOOM

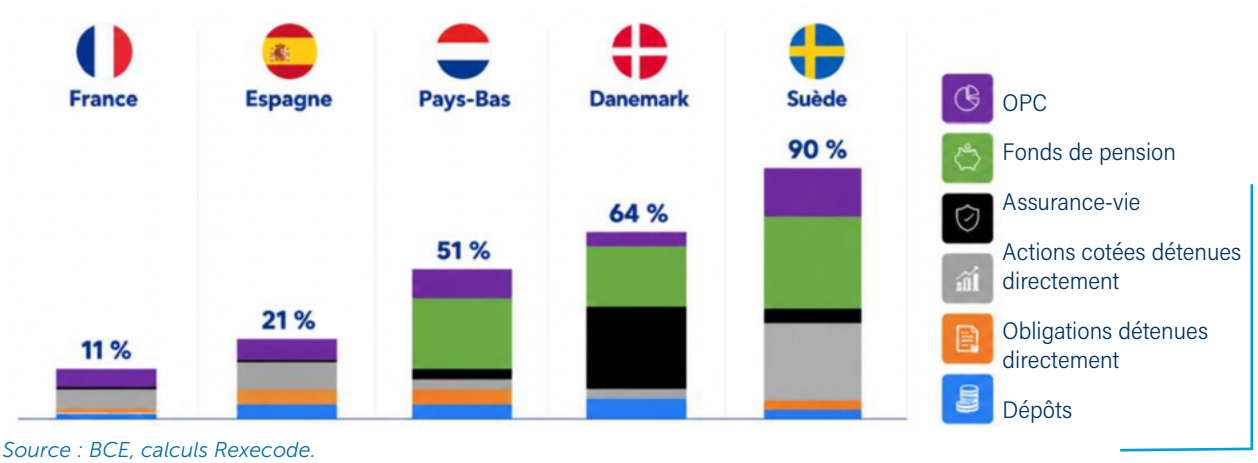
LES RENDEMENTS DE L'INVESTISSEMENT DE LONG TERME*

Zone géographique	Type de placement	Rendements 1900–2025	Rendements 1990–2025
France	Actions	3.5 %	5.7 %
	Obligations	-0.1 %	4.2 %
	Monétaire	-2.0 %	1.1 %
États-Unis	Actions	6.6 %	7.6 %
	Obligations	1.6 %	3.2 %
	Monétaire	0.5 %	0.1 %
Europe**	Actions	4.3 %	5.0 %
	Obligations	0.8 %	3.4 %
	Monétaire	0.5 %	0.1 %
Monde hors États-Unis	Actions	4.5 %	3.2 %
	Obligations	1.4 %	4.2 %
	Monétaire	0.5 %	0.1 %

Source : Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton, DMS dataBase 2026 UBS Global Investment Returns Yearbook 2026[46]
** corrigés de l'inflation*
*** inclut notamment le Royaume-Uni, la Suisse, la Norvège et la Russie. La série russe est toutefois très discontinue, puisqu'elle ne couvre que les périodes 1900–1917 et 1995–2022*

Le rendement de l'épargne décomposé par type d'actifs

Rendement cumulé entre T 2005 et le T1 2025 (%)



Source : BCE, calculs Rexecode.

L'un des freins à l'investissement en actions tient au manque d'expérience. Il est souvent perçu comme complexe, risqué ou réservé aux patrimoines importants. Pourtant, investir à long terme peut commencer avec de faibles montants : la régularité, la diversification et la durée comptent davantage que le capital initial.

Si le risque de perte en capital doit être expliqué, celui d'une épargne trop peu rémunérée pour préserver son pouvoir d'achat sur longue période en est le pendant. Les Français sont d'ailleurs 60 % à considérer les placements en actions comme intéressants à long terme (dont 70 % pour les moins de 35 ans)[47].

L'enjeu est donc de permettre aux Français de se familiariser progressivement avec l'investissement, avec de petits montants, sur un horizon long et de manière diversifiée. L'éducation financière et la participation des ménages aux marchés de capitaux vont de pair.

Les propositions

1. **Permettre à chacun de commencer à investir avec de faibles montants. Sécuriser le développement des fractions d'actions** *(voir page 26)* afin que le prix unitaire d'un titre ou l'absence de capital initial important ne constitue pas un obstacle à l'investissement.
2. **Par le développement d'une part de capitalisation *(v. Proposition n° 3 page 26)*, rendre l'investissement familier et créer une culture financière.** Ainsi, les pays ayant introduit une part de capitalisation affichent systématiquement de meilleurs scores d'éducation financière de leur population dans les enquêtes européennes[48].
3. **Accroitre les efforts d'éducation financière auprès de l'ensemble des élèves du secondaire,** quel que soit leur milieu socio-économique, en partenariat avec les acteurs du secteur financier plutôt qu'uniquement via l'Éducation nationale, sur le modèle suédois *Young Personal Finance*[49].

Annexe
Propositions détaillées

Proposition n° 1 : Faire des actions, en particulier européennes, une priorité de la politique économique

1. **Garantir une stabilité pluriannuelle de la fiscalité des entreprises applicable aux actions** afin de soutenir le financement en fonds propres. Cesser l'introduction, au gré des besoins budgétaires, de mesures fiscales pénalisant l'investissement en actions.
2. **Encourager durablement l'actionnariat avec une fiscalité prévisible, lisible et non pénalisante**, adaptée à l'effort de long terme consenti par les épargnants, notamment en dynamisant le Plan d'épargne en actions.
3. **Fixer un objectif national mesurable d'augmentation de la part de l'épargne des ménages investie en actions**. Pour un couple rendement/risque optimum, l'allocation actuelle de l'épargne financière des ménages français est sous-pondérée en actions. Selon Rexecode, une allocation un peu plus portée sur les actions (de 19 % actuellement à 27 %), permettrait de délivrer un rendement sensiblement plus important pour l'épargnant, à niveau de risque à peine plus élevé, et viendrait renforcer les fonds propres des entreprises, auxquels sont corrélés les investissements innovants[50].
4. **Soumettre toute réforme règlementaire ou fiscale concernant les placements financiers et le financement des entreprises à un test** visant à s'assurer de son effet sur l'investissement en actions et le financement en fonds propres.

Proposition n° 2 : Construire un écosystème de financement pour accompagner les entreprises de leur création à leur cotation

1. **Développer en France une base d'investisseurs plus large et diversifiée, en mettant en place des mesures d'attractivité.**
2. **Favoriser les introductions en bourse des PME-ETI, sur le modèle du Bonus IPO italien.**
3. **Soutenir l'émergence et le développement de fonds dit de « *cross-over* » de taille significative.**
4. **Constituer, avec la Caisse des Dépôts et les investisseurs institutionnels, une base durable de fonds actifs capables d'accompagner les PME et ETI après leur cotation.** S'appuyer sur le nouveau volet de Tibi III et prolonger l'action de CDC Croissance.
5. **Élargir la base d'investisseurs en mobilisant davantage l'épargne longue vers les PME et ETI cotées**, ce qui permettrait de mieux associer les épargnants au financement de la croissance des entreprises. **Ces supports pourraient notamment être davantage proposés dans les enveloppes d'épargne longue telles que le PEA et le PER**. Une réflexion pourrait également être engagée sur le développement d'une offre indicielle couvrant l'ensemble du marché français, et non les seules plus grandes capitalisations.
6. **Préserver la liquidité du marché secondaire en évitant de pénaliser fiscalement l'investissement dans les entreprises françaises. Éviter notamment toute hausse ou extension de la taxe sur les transactions financières (TTF).**

Proposition n° 3 : Introduire une part complémentaire de capitalisation pour sécuriser les retraites et financer l'économie

1. **Introduire progressivement une part de retraite par capitalisation,** complémentaire et non substitutive au système par répartition.
2. **Assurer une diffusion suffisamment large**, avec la mise en place de dispositifs gérés par les employeurs et fondés sur une logique d'adhésion par défaut, pour éviter que l'accès aux rendements de long terme des marchés reste principalement réservé aux ménages disposant déjà d'une capacité individuelle d'épargne importante.
3. **Privilégier une gestion de long terme**, dynamique au regard de l'horizon de retraite de chacun, et contribuant à une allocation de l'épargne favorable au financement de l'économie.
4. **Mettre en place un cadre fiscal et réglementaire stable dans la durée**, indispensable à la confiance des épargnants et au développement d'une épargne dont l'horizon se mesure en décennies.

Proposition n° 4 : Apprendre à investir en investissant - créer une culture de l'investissement de long terme

L'enjeu est donc de permettre aux Français de se familiariser progressivement avec l'investissement, avec de petits montants, sur un horizon long et de manière diversifiée. L'éducation financière et la participation des ménages aux marchés de capitaux vont de pair.

1. **Permettre à chacun de commencer à investir avec de faibles montants. Sécuriser le développement des fractions d'actions (***voir page 26)* afin que le prix unitaire d'un titre ou l'absence de capital initial important ne constitue pas un obstacle à l'investissement.
2. **Par le développement d'une part de capitalisation *(v. Proposition n° 3 page 26)*, rendre l'investissement familier et créer une culture financière**. Ainsi, les pays ayant introduit une part de capitalisation affichent systématiquement de meilleurs scores d'éducation financière de leur population dans les enquêtes européennes[51].
3. **Accroitre les efforts d'éducation financière auprès de l'ensemble des élèves du secondaire**, quel que soit leur milieu socio-économique, en partenariat avec les acteurs du secteur financier plutôt qu'uniquement via l'Éducation Nationale, sur le modèle suédois *Young Personal Finance*[52].

Notes

1 Fonds d'investissement destinés principalement aux investisseurs professionnels, qui utilisent des stratégies variées pour se prémunir du risque associé aux fluctuations des prix sur les marchés (« *hedge* » signifie couverture). Ils peuvent notamment recourir à l'endettement et à des produits complexes.

2 *OECD Corporate Governance Factbook 2025*, chapitre 1 *"Global public markets and corporate ownership"*, Table 1.1, *"Comparison between main markets and growth markets, 2023"*, OCDE (2025).

3 *Ibid., Fig. 1.8, "The size of companies on equity growth markets – end 2023"*.

4 *Korea economic outlook, Press release, Bank of Korea*, 27 août 2026.

5 *"Long-run Relationship between Stock Market Development and Economic Growth", Issue papers 24-11, Korea Capital Market Institute*, 14 juin 2024.

6 Le capital-risque consiste à investir au capital de jeunes entreprises non cotées, souvent innovantes, afin de financer leurs premières phases de développement et leur croissance. Il s'agit d'une forme de capital-investissement.

7 V. par exemple « ***Repenser l'allocation de l'épargne des ménages en France et en Europe - Comment l'optimiser sous un prisme macroéconomique ?*** », Rexecode, 27 mai 2026, p. 56, et rapport Noyer-Kukies « ***Financer les entreprises innovantes en Europe*** », janvier 2026.

8 Fonds d'investissement destinés principalement aux investisseurs professionnels, qui utilisent des stratégies variées pour se prémunir du risque associé aux fluctuations des prix sur les marchés (« *hedge* » signifie couverture). Ils peuvent notamment recourir à l'endettement et à des produits complexes.

9 Indice de la bourse de Paris composé des 60 sociétés les plus importantes et les plus activement négociées et de soixante autres entreprises d'importance nationale ou européenne.

10 Source : Euronext

11 « ***Manifeste pour un meilleur financement des entreprises par les marchés de capitaux*** », Euronext, mars 2025, données de 2023.

12 Ainsi, « les acteurs financiers européens voient leurs parts de marché diminuer au profit d'acteurs non européens, non seulement à l'échelle mondiale mais aussi au sein de l'Europe. Cette tendance présente des risques pour l'autonomie stratégique européenne », « Cette simple observation macroéconomique témoigne de l'ampleur de la mauvaise allocation de l'épargne en Europe et de son coût pour la compétitivité du continent, sa capacité à répondre au défi de la double transition écologique et numérique, et son autonomie stratégique » (Rapport « ***Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir*** », Christian Noyer, avril 2024)

13 ***Étude précitée*** de Rexecode, section I.9 .

14 ***"Market capitalisation figures under the FASTER Directive"***, ESMA, 10 juillet 2026.

15 « ***Manifeste pour un meilleur financement des entreprises par les marchés de capitaux*** », Euronext, p. 9, mars 2025.

16 « ***Le financement par le marché à Paris sur la période 2007-2025*** », AMF, juillet 2026.

17 Ibid, p. 8.

18 Les éléments chiffrés de cet encadré proviennent de l'étude précitée de Rexecode.

19 « L'épargne financière des ménages de la zone euro reste à 68 % concentrée au sein de contreparties de l'union monétaire », ***Rexecode***, Ibid, p. 26.

20 ***Baromètre de la fiscalité de l'épargne et du financement des entreprises***, AMAFI / 26-60, p. 8

21 *"Long-run Relationship between Stock Market Development and Economic Growth", Issue papers 24-11, Korea Capital Market Institute*, 14 juin 2024.

22 Le capital-développement consiste à investir au capital d'entreprises déjà établies, généralement non cotées, pour financer une nouvelle étape de leur croissance. Il s'agit d'une forme de capital-investissement qui intervient après les premières phases de développement de l'entreprise.

23 Communication de la Commission du 19 mars 2025 créant l'Union de l'épargne et de l'investissement (***COM/2025/124***) et rapport Draghi sur la compétitivité européenne ***(A competitiveness strategy for Europe, septembre 2024).***

24 Inférieur à celui des ménages allemands, italiens, espagnols, hollandais, danois, suédois et américains (Rexecode, « ***Repenser l'allocation de l'épargne des ménages en France et en Europe*** », p. 28).

25 ***Étude précitée*** de Rexecode.

26 ***Plan d'épargne en actions 2025***, Banque de France.

27 Toutefois, lorsque le titulaire d'un PEA-PME est également titulaire d'un PEA, cette limite s'applique à l'ensemble des versements en numéraire effectués sur ces deux plans depuis leur ouverture (Comofi, art. L. 221-32-1).

28 Dispositif qui concernerait alors également le PEA jeunes.

29 ***Recommandation de la Commission (EU) 2025/2029 sur l'élargissement de l'accès à des comptes d'épargne et d'investissement bénéficiant d'un régime fiscal simplifié et avantageux***, 30 septembre 2025.

30 Dans la French Tech, la taille moyenne des sorties des fonds de capital-risque investis est ainsi passée d'environ 79 M€ en 2021 à 13 M€ en 2025, et les acquéreurs étrangers captent près de 80 % de la valeur cédée (source : Euronext)

31 Le relèvement de son taux de 0,3 % à 0,4 % en avril 2025 s'est ainsi traduit par une diminution d'environ 13 % des volumes échangés sur les valeurs françaises taxées, relativement aux grandes valeurs européennes comparables (***AMAFI / 25-86***). En revanche, l'absence d'effet significatif sur l'écart des prix à l'achat et à la vente (spread) et la volatilité souligne l'importance de préserver les exemptions dont bénéficient notamment la tenue de marché et les opérations intra-journalières.

32 « ***La taxe sur les transactions financières – Un équilibre délicat entre rendement et régulation*** », Rapport public thématique, Cour des comptes, septembre 2026.

33 *Borsa Italiana – Historical admissions, Borsa Italiana – IPO & New Admissions*, Euronext – All IPOs.

34 ***https://www.borse.it/news/quota-lombardia-25-milioni-di-incentivi-per-sostenere-ipo***.

35 ***Communiqué de presse***, CDC Croissance, 18 février 2026.

36 En comparaison des alternatives fournies que sont reculer l'âge de départ à la retraite, augmenter le montant des cotisations tout au long de la vie et diminuer le montant des pensions de retraite, « Les Français, l'épargne et la retraite », Ipsos, pp. 46 et 59, février 2026.

37 OCDE, ***Pensions at a Glance 2025 (EN)***, Table 4.4

38 Conseil d'Orientation des Retraites, Septembre 2023, ***Doc_06_Retraites obligatoires_déficits publics.pdf***

39 ***Étude précitée*** de Rexecode p. 30.

40 ***"The Swedish Equity Market, Assessment and Policy Recommendations 2026"***, OCDE, 28 avril 2026

41 ***Rexecode,*** Ibid, p. 28.

42 ***"The Swedish Equity Market, Assessment and Policy Recommendations 2026"***, *OCDE*, 28 avril 2026.

43 "***Households' long-term savings and stock market participation in Europe***", Association Française de la Gestion (AFG) et Observatoire Européen de l'Épargne (OEE), 5 février 2025

44 Étude précitée de l'OCDE.

45 ***Baromètre de l'épargne et de l'investissement***, AMF, 2025

46 Données utilisées :
- France : actions : utilisation d'une succession d'indices larges du marché français, d'abord issus des travaux historiques et de l'INSEE, puis du Paris 50, du CAC Général et, depuis 1991, du SBF 250 devenu CAC All-Tradable ; obligations : série d'emprunts d'État français de long terme, fondée initialement sur les rentes perpétuelles, puis sur l'INSEE *General Bonds Index* à partir de 1950 et, depuis 1985, sur le F*TSE France Government Bond 10+ Year Index* ; monétaire : taux d'escompte jusqu'en 1930, puis les bons du Trésor.

- États-Unis : actions : indice Wilson-Jones jusqu'en 1925, puis indices larges CRSP pondérés par les capitalisations ; obligations : emprunts fédéraux à long terme *(government bonds à 4 %, Liberty*

bonds à 3,5 %, puis *Treasury bonds* à 4,25 %) puis, à partir de 1926, indice Ibbotson/Morningstar fondé sur des obligations d'État d'environ 20 ans de maturité ; monétaire : estimations de taux courts, puis *Treasury bills* à partir de 1926.

- Europe : actions : agrégation des marchés européens selon leur capitalisation boursière, avec un périmètre passé de 16 pays en 1900 à 35 marchés en 2025 ; obligations : agrégation des indices nationaux d'emprunts d'État à long terme de 17 pays, pondérés par leur PIB et convertis en dollars ; monétaire : *US Treasury bills*, les rendements étant exprimés en dollars et corrigés de l'inflation américaine.

- Monde hors États-Unis : actions : agrégation de l'ensemble des marchés hors États-Unis selon leur capitalisation boursière, avec ajustement du flottant depuis 2001 ; obligations : agrégation des séries nationales d'emprunts d'État à long terme hors États-Unis, pondérées par le PIB de chaque pays et converties en dollars ; monétaire : *US Treasury bills*, les rendements étant exprimés en dollars et déflatés par l'inflation américaine.

47 ***Baromètre de l'épargne et de l'investissement***, AMF, 2025

48 V. par exemple "***Monitoring the level of financial literacy in the EU", Eurobarometer survey***, juillet 2023.

49 Organisation à but non lucratif qui propose, depuis 2008, des interventions gratuites et indépendantes sur la gestion des finances personnelles dans les lycées. Grâce à ses intervenants, elle sensibilise environ 35 000 élèves chaque année. Elle est financée par des acteurs privés, comme des associations financières professionnelles, des bourses, des courtiers et des banques (***https://www.ungprivatekonomi.se/***).

50 ***Étude précitée*** de Rexecode.

51 Voir par exemple "***Monitoring the level of financial literacy in the EU", Eurobarometer survey***, juillet 2023.

52 Organisation à but non lucratif qui propose, depuis 2008, des interventions gratuites et indépendantes sur la gestion des finances personnelles dans les lycées. Grâce à ses intervenants, elle sensibilise environ 35 000 élèves chaque année. Elle est financée par des acteurs privés, comme des associations financières professionnelles, des bourses, des courtiers et des banques. (***https://www.ungprivatekonomi.se/***).



ASSOCIATION
FRANÇAISE
DES MARCHÉS
FINANCIERS

www.amafi.fr | **Tél.**: 01 53 83 00 70 | **email** : info@amafi.fr