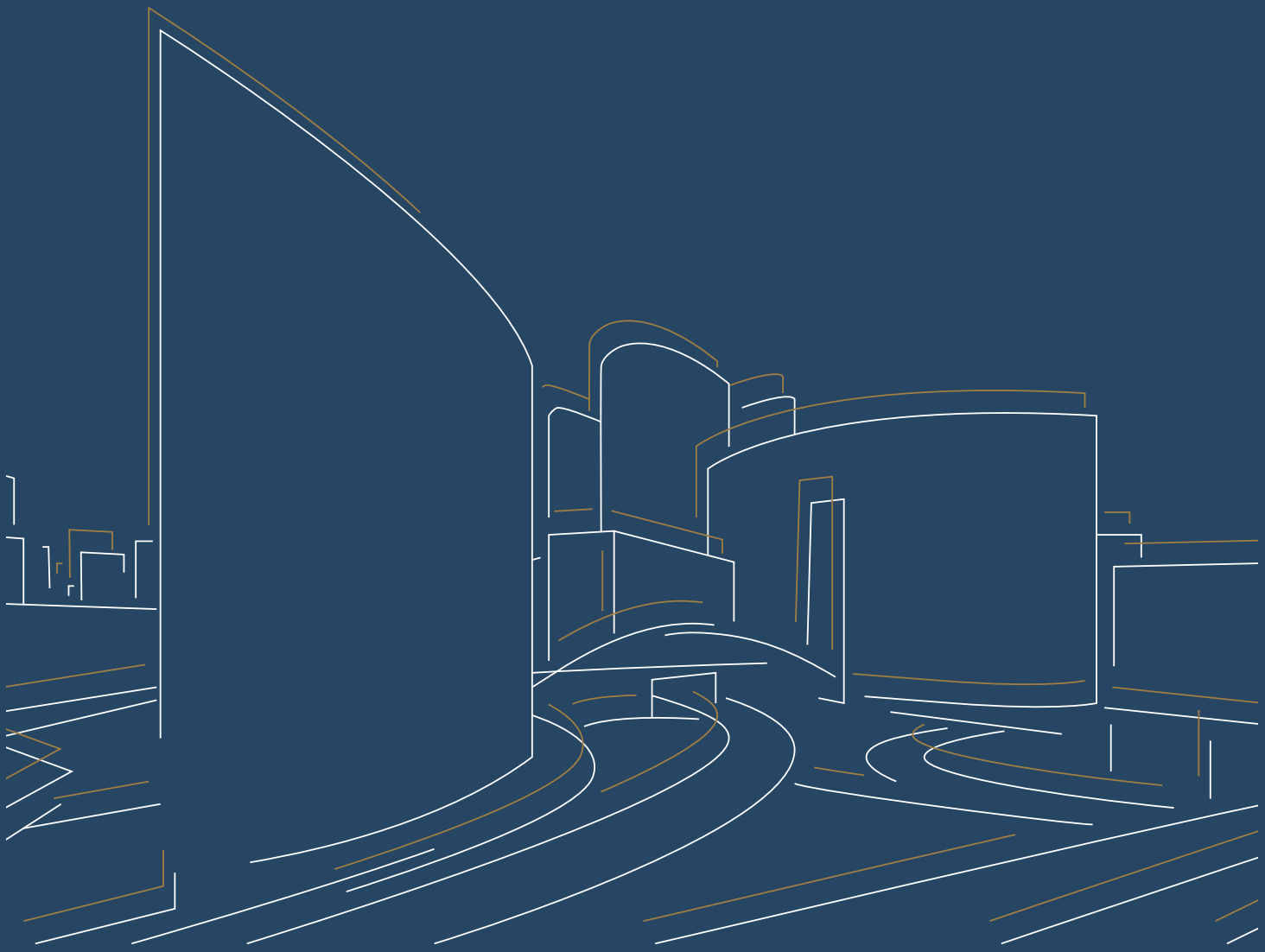
PARIS EUROPLACE

LIVRE BLANC DE LA PLACE DE PARIS

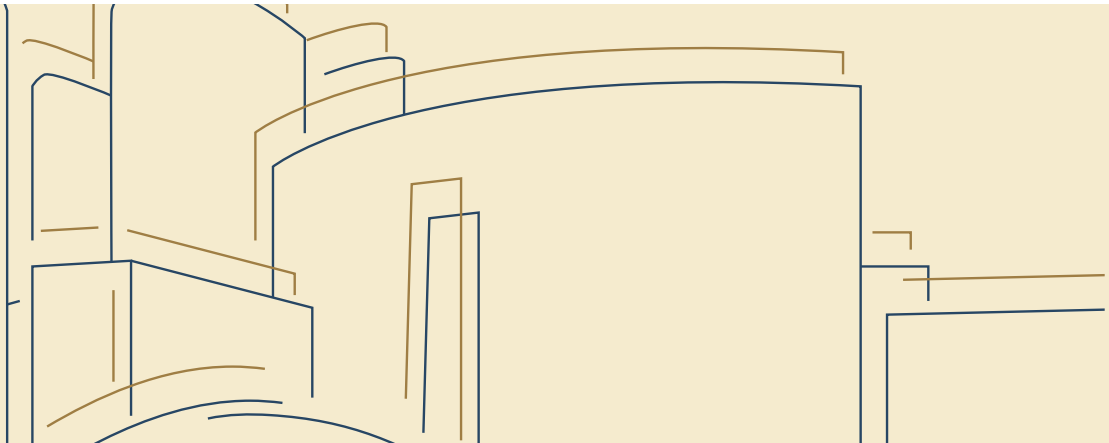
Pour une France souveraine & innovante dans une Europe autonome & résiliente



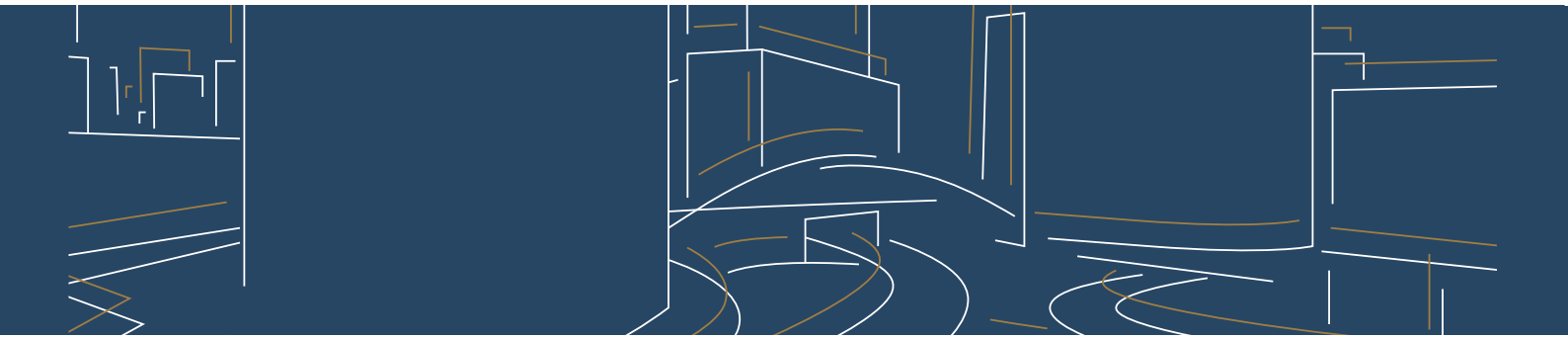
PARIS EUROPLACE

SOMMAIRE

SYNTHÈSE	**Synthèse et recommandations**	**3**
	I. Mieux orienter l'épargne pour l'emploi et la souveraineté	4
	II. Soutenir l'innovation et la transition écologique	6
	III. Nos principales recommandations : agir avec ambition	7
INTRODUCTION	**La France à la croisée des chemins**	**11**
PARTIE I	**Favoriser l'épargne pour l'emploi et la souveraineté**	**15**
	A. Permettre aux épargnants de préparer leur avenir tout en mobilisant l'épargne pour financer davantage les entreprises	15
	B. Stabiliser la fiscalité de l'épargne à long terme pour donner confiance aux épargnants	22
PARTIE II	**Soutenir l'innovation et la compétitivité est la clé de notre avenir**	**23**
	A. La compétitivité des entreprises est le socle de notre prospérité	23
	B. Faire des innovations de pointe un levier de compétitivité	30
	C. Simplifier la fiscalité des entreprises et transformer le cadre européen	34
PARTIE III	**Faire de la transition écologique un atout**	**40**
	A. Accompagner les entreprises dans la recherche d'une nouvelle voie	41
	B. Changer d'échelle pour mobiliser davantage de financements	48
CONCLUSION	**Un appel à une action forte et résolue**	**52**



SYNTHÈSE ET RECOMMANDATIONS



La France est, des 27 Etats de l'Union européenne, celui qui compte le plus grand nombre d'entreprises. Cette force doit être pleinement reconnue et mieux valorisée.

Ceci exige que les entreprises, qui créent des emplois et soutiennent le pouvoir d'achat, bénéficient des financements nécessaires à leur croissance. A ce titre, il est crucial d'expliquer aux Français pourquoi l'investissement de leur épargne en actions est essentiel : non seulement pour renforcer les fonds propres des entreprises, mais aussi pour conforter la situation financière de ces épargnants au moment de leur retraite.

Cela suppose bien sûr aussi qu'au-delà de nos frontières, l'Europe puisse représenter un débouché naturel et attractif pour que les entreprises y proposent leurs produits et leurs services et qu'elles soient suffisamment compétitives pour se déployer mondialement.

La France dispose, à cet égard, d'atouts remarquables. Elle abrite les plus grandes institutions financières de toute l'Union européenne : avec près de deux millions d'emplois, le secteur financier (banques, assurances, gestionnaires d'actifs, acteurs du capital-investissement, infrastructures des marchés financiers) permet de répondre au mieux aux besoins des chefs d'entreprises, des TPE jusqu'aux groupes internationaux.

Dans la seule région francilienne, plus de 35 000 emplois directs ont été créés par ce secteur financier durant les dix dernières années[1], sans compter les nombreux emplois indirects induits. Pour les finances publiques, ce sont des recettes fiscales et sociales supplémentaires qui se chiffrent en milliards d'euros. En complément, l'excédent extérieur des services financiers a triplé au cours de la même période, représentant désormais pour l'économie française un surplus annuel de plus de 12 milliards d'euros[2].

Près de 2 millions

d'emplois dans le secteur financier en France

35 000

emplois directs créés en Île-de-France par le secteur financier en dix ans

+ de 12 Md€

de surplus annuel de l'excédent extérieur des services financiers, qui a triplé en dix ans

1 Source : INSEE.
2 Source : Banque de France.

Ces atouts, uniques en Europe, ne seront pleinement valorisés que si les conditions d'activité de nos entreprises sont profondément et rapidement réformées. Ce Livre blanc formule donc, au nom de l'ensemble des acteurs de la Place, des propositions concrètes centrées sur les principales priorités que nous identifions pour la France et l'Union européenne, afin que nos entreprises et nos institutions financières qui les financent puissent renforcer leur compétitivité dans un monde ultra-concurrentiel.

• • •

Géographiquement, la France possède bien des atouts au sein de l'Europe, mais cette Europe tergiverse depuis trop longtemps entre la réforme poussive et un essoufflement déjà palpable. Les trois principaux rapports (Draghi, Letta et Noyer) publiés sur ce sujet en 2024 l'indiquaient sans ambiguïté et restent aujourd'hui sans une réponse concrète qui soit à la hauteur des enjeux.

Le rouleau compresseur réglementaire n'a pas ralenti et les investissements ne sont pas au rendez-vous. Chaque année, l'Union européenne devrait investir près de 1 000 milliards d'euros de plus que ce qu'elle investit déjà pour conforter sa place au niveau mondial et refuser son déclassement relatif. Or, les textes récents sur l'épargne visant à inciter les particuliers à contribuer davantage au financement de notre économie risquent d'atteindre difficilement cet objectif. De ce fait, l'écart de richesse par habitant se creuserait encore davantage par rapport à d'autres grandes régions du monde, et cela bien que la population en âge de travailler dans l'Union européenne doive baisser d'un million par an d'ici 2050[3].

Près de 1 000 Md€

d'investissements supplémentaires nécessaires chaque année dans l'Union européenne

I. Mieux orienter l'épargne pour l'emploi et la souveraineté

La première des urgences, c'est donc mieux utiliser notre richesse. Ni la France, ni l'Europe ne souffrent d'un manque d'épargne : elles subissent en réalité un travers dans son allocation. Les Français sont en effet parmi les plus grands épargnants d'Europe, à hauteur de 18% de leur revenu disponible brut, dont ils allouent environ la moitié à l'investissement immobilier et l'autre moitié à l'investissement financier. Ce patrimoine financier de plus de 6 500 milliards d'euros, dont 1 600 milliards d'euros d'assurance-vie, est donc important.

6 500 Md€

de patrimoine financier des Français, dont 1 600 Md€ d'assurance-vie

Pourtant, trop d'entreprises françaises ou européennes manquent de capitaux : il est vrai qu'une très faible part est investie en fonds propres et que près de 300 milliards d'euros d'épargne européenne quittent chaque année l'Union pour financer le reste du monde, faute de marchés de capitaux suffisamment attractifs, profonds et intégrés sur le Vieux continent.

Près de 300 Md€

d'épargne européenne quittent chaque année l'Union pour financer le reste du monde

3 Source : Eurostat.

Nous appelons donc à une mobilisation urgente sur ces sujets :

a) Une France forte permettra d'accélérer la réforme de l'Europe : il importe de créer les conditions pour que les épargnants investissent davantage dans notre économie et soutiennent ainsi le développement de nos entreprises. Ainsi, et comme chez certains de nos voisins, la croissance et la compétitivité doivent être des objectifs inscrits dans le mandat des autorités françaises et européennes qui fixent les règles s'imposant aux entreprises. A défaut, nos entreprises françaises et européennes risquent de continuer à subir une forme de concurrence déloyale.

b) Mieux allouer l'épargne sur le long terme et rassurer les Français quant à la pérennité de leurs régimes de retraite, c'est aussi s'engager dans le développement de solutions de retraite par capitalisation. Parmi ces solutions, figure la construction d'un système de retraite par capitalisation qui soit complémentaire -et non substitutif- au régime actuel par répartition. En effet, nombre de nos voisins européens 'ont déjà fait cette transition ou s'apprêtent à la faire, au profit de leurs futurs retraités et de leurs entreprises, qui y trouvent des financements supplémentaires à très long terme.

c) Valoriser l'épargne suppose aussi de mieux faire comprendre aux investisseurs les bons réflexes en matière d'épargne. A cet égard, soutenir le pouvoir d'achat de l'épargne des ménages, c'est leur proposer davantage d'investissements en actions, car l'épargne financière des Français est peu investie en actions[4], ce qui pèse sur son rendement. Or, la rentabilité moyenne de ces actions est bien supérieure à celle des produits liquides de court terme, et ce sont précisément des fonds propres supplémentaires dont les entreprises ont besoin.

d) Réduire le développement d'une épargne de précaution du fait de situations anxiogènes et permettre aux entreprises de créer des emplois, cela signifie enfin et surtout mettre fin à la singularité fiscale française : notre système fiscal figure au dernier rang des 38 pays de l'OCDE[5] en termes de compétitivité et affiche le second plus haut niveau de prélèvements au monde, derrière le Danemark[6].

4 Source : Rexecode.
5 Source: International Tax Competitiveness Index 2025.
6 Source : OCDE.

II. Soutenir l'innovation et la transition écologique

Notre seconde priorité concerne la promotion de l'entrepreneuriat et l'adaptation aux défis climatiques. En effet, la France crée des start-ups, mais peine à les faire grandir, voire à les convaincre de demeurer dans ses frontières ou même sur le continent. Parmi les nombreux facteurs explicatifs, une éducation financière moins poussée en France que dans d'autres pays comparables et une orientation de l'épargne vers des investissements liquides et peu rentables, qui pénalisent *in fine* les épargnants.

En réponse à ces défis, outre la meilleure allocation de l'épargne des ménages vers ces entreprises stratégiques, nous souhaitons que :

a) Des dérogations (sous forme de boîte à sable réglementaire ou des *No action letters*) puissent être accordées, durant une période adaptée, aux réglementations applicables lorsque ces réglementations touchant les investisseurs ou les entreprises brident de façon non justifiée le développement des entreprises en forte croissance.

b) De même, un « test de compétitivité et d'innovation » obligatoire devrait être envisagé pour chaque nouvelle réglementation française ou européenne afin que cette étude d'impact *ex ante*, réalisée en collaboration avec des experts du secteur concerné, évalue dans quelle mesure l'incitation à innover s'en trouve affectée.

c) Enfin, la préservation de notre souveraineté doit être mieux assurée dans de nombreux nouveaux domaines, y compris financier, en consolidant nos acteurs nationaux, et technologiques : traitement des données, moyens de paiement, intelligence artificielle, cybersécurité et quantique.

Par ailleurs, la Place de Paris est leader mondial de la finance durable, accompagnant les entreprises et les émetteurs publics dans la transition et l'adaptation climatique, compte tenu des nombreux enjeux liés au réchauffement et à la dégradation de la nature. Mais soutenir les acteurs concernés dans les initiatives qu'appelle cette nouvelle voie suppose de rationaliser et de simplifier substantiellement les règles, sans remettre en cause leur ambition en matière environnementale.

III. Nos principales recommandations : agir avec ambition

Au total, la Place de Paris invite les pouvoirs publics à s'engager sur les grandes priorités suivantes :

1 Stabiliser les prélèvements obligatoires pesant sur les entreprises et les investissements locaux

« Ce qui est exceptionnel doit demeurer exceptionnel. »

- La compétitivité de nos entreprises passe par un niveau de prélèvements comparable à celui de ses concurrents. Des entreprises plus compétitives sont aussi plus attractives pour les investisseurs particuliers et institutionnels. Dans le contexte actuel, les décisions fiscales n'étant pas neutres pour la croissance future, et alors que les prélèvements sur les entreprises sont en France supérieurs à ceux de nos voisins européens et à ceux de l'OCDE, il convient de ne pas prolonger la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises, introduite initialement pour un an en 2025, reconduite en 2026 et certainement en 2027. Ce qui est exceptionnel doit demeurer exceptionnel. De même, il est impératif de stabiliser l'ensemble des impôts.
- S'agissant plus particulièrement de la taxe sur les transactions financières, celle-ci est une spécificité française qui renchérit le coût d'un investissement dans les entreprises françaises par rapport aux entreprises localisées ailleurs. Il est impératif que celle-ci soit stabilisée tant dans son taux que dans son champ d'application.

2 Renforcer les objectifs et les outils de ceux qui règlementent les marchés financiers

- Les autorités réglementaires françaises et européennes devraient voir leur mandat complété par un objectif de compétitivité du secteur financier et de croissance économique de long terme, comme c'est le cas au Royaume-Uni depuis plusieurs années.
- En outre, les nouveaux projets français et européens de réglementation devraient renforcer leur étude d'impact par un test de compétitivité (les entreprises concernées par ce nouveau projet sont-elles pénalisées par rapport à leurs concurrentes étrangères ?) et un test d'innovation (l'innovation technologique est-elle freinée ?), conduits par des experts indépendants. Cela simplifierait et réduirait la charge administrative que connaissent les entreprises.

3 Libérer la capacité du secteur financier à soutenir l'investissement

- Engager sans tarder, comme l'Allemagne et la Suède, depuis bien longtemps, l'ont déjà fait, une transition vers des retraites complémentaires par capitalisation pour garantir l'avenir des régimes actuels. Orienter ainsi l'épargne vers les entreprises créera des emplois et améliorera le pouvoir d'achat des retraités.
- Au sein des dispositifs d'épargne longue et d'épargne retraite, mobiliser les capitaux gérés par les professionnels vers les investissements de long terme, actions cotées et non cotées, actifs immobiliers et infrastructures essentielles pour accompagner la transition démographique et climatique (vieillissement de la population, solidarité intergénérationnelle, crise du logement, immobilier de santé, transition énergétique du parc immobilier, etc.).
- Recalibrer des règles mal ajustées (Bâle III et titrisation) que l'Union européenne a imposées depuis près de 15 ans à ses établissements et que leurs concurrents, ailleurs, n'ont pas à respecter. Cela limite l'investissement en Europe et permet aux acteurs non européens de se développer plus rapidement, qu'il s'agisse d'acteurs bancaires actifs dans l'intermédiation sur les marchés de capitaux – actions, obligations, titrisation, matières premières – ou d'acteurs non bancaires rachetant des concurrents européens pénalisés dans leur croissance. A contrario, les révisions de Solvabilité II qui doivent être mises en place à partir de 2027 sont un pas dans la bonne direction.

4 Bâtir une véritable souveraineté dans les domaines les plus essentiels

- Le nouvel environnement international oblige à redéfinir les sujets pour lesquels une autonomie stratégique, au niveau français ou européen, est plus que jamais nécessaire : énergie, défense, moyens de paiement, intelligence artificielle, industries critiques, protection des données et cybersécurité notamment.
- A cet effet, la capacité des autorités françaises comme européennes à agir avec résolution sera la meilleure garantie de préservation de nos intérêts, en écartant les projets conduisant à fragiliser l'écosystème européen. Un cadre institutionnel souple et adapté devrait permettre, particulièrement sur ces sujets critiques, de prendre avec détermination toutes les mesures qui s'imposent.

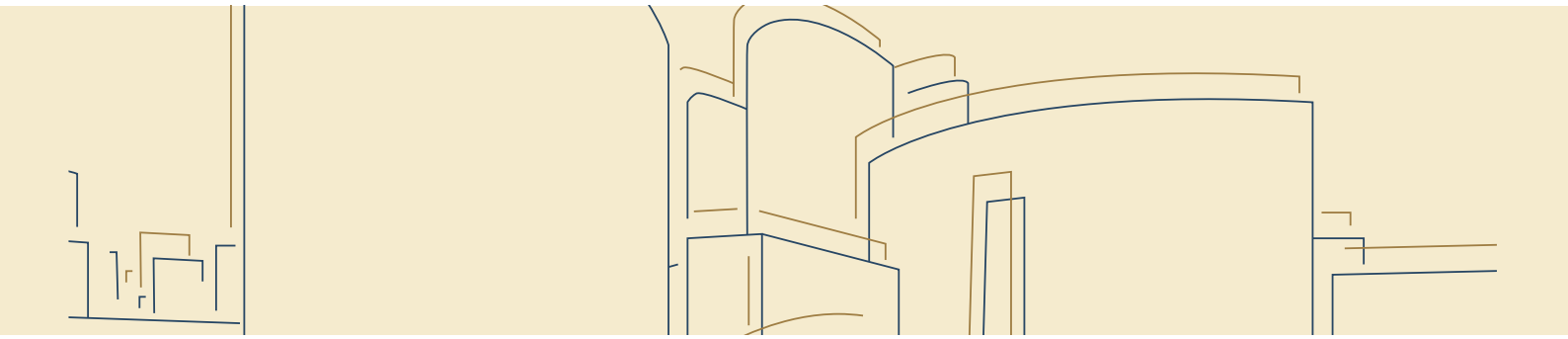
Au total, en distinguant celles qui relèvent principalement de l'échelon français ou de l'Union européenne (niveau pour lequel l'appui des autorités françaises demeurera crucial), nos 34 principales recommandations sont donc les suivantes :

● Échelon France ● Échelon Union européenne

	Recommandations	France	UE
I.	**Épargne et financement des entreprises**		
1	Renforcer l'éducation financière des épargnants afin qu'ils deviennent des investisseurs actifs en actions	●	
2	Généraliser l'épargne salariale et l'actionnariat salarié (intéressement, participation, PEE/PER)	●	
3	Engager une transition vers un pilier de retraite par capitalisation, complémentaire à la répartition	●	
4	Relancer la cotation en bourse : alléger les règles et dynamiser l'analyse financière des PME cotées		●
5	Développer la titrisation	●	●
	Cadre réglementaire européen du secteur financier		
6	Inscrire un objectif secondaire de compétitivité dans le mandat des régulateurs français et européens		●
7	Stopper l'inflation des exigences en capital pour les acteurs financiers européens		●
8	Soumettre tout nouveau texte à un test de compétitivité et réduire les obligations de reporting		●
9	Accélérer la simplification réglementaire		●
10	Améliorer la qualité de la régulation : subsidiarité, limitation des actes délégués, réexamen, association du secteur privé		●
II.	**Innovation, compétitivité et souveraineté**		
11	Stabiliser la fiscalité de l'épargne longue (revenir à un PFU à 30%)	●	
12	Stabiliser la taxe sur les transactions financières dans son taux et son champ d'application	●	
13	Garantir un cadre fiscal stable, sans multiplication des taxations exceptionnelles : ne pas reconduire la contribution exceptionnelle sur les bénéfices	●	
14	Contenir les cotisations sociales employeurs et ramener le coût du travail dans la moyenne européenne	●	
15	Préserver le crédit d'impôt recherche	●	
16	Réamorcer, dès que la situation des finances publiques le permettra, la baisse des impôts de production	●	
17	Augmenter l'investissement en R&D	●	

	Recommandations	France	UE
18	Instaurer un « test d'innovation » obligatoire dans les nouvelles réglementations	●	●
19	Créer un bac à sable réglementaire (sandbox pour déroger aux règles) sous supervision AMF / ACPR	●	●
20	Faire grandir l'écosystème pour garantir un continuum de financement complet : des fonds d'amorçage, growth, transmission et des fonds de fonds	●	●
21	Créer un visa technologique pour attirer les talents	●	
22	Réduire la dépendance envers des prestataires non européens dans les domaines critiques (paiements, clouds, données, etc.)	●	●
23	Maintenir une réglementation proportionnée à celle applicable à nos concurrents (IA, cybersécurité, etc.)	●	●
24	Développer des stablecoins et dépôts tokénisés en euros encadrés	●	●
25	Réexaminer les normes comptables et prudentielles applicables aux actifs immatériels (IFRS)		●
26	Retirer le projet de règlement européen FIDA		●
III. Transition écologique			
27	Anticiper et planifier dans la durée les financements nécessaires à la transition dans un dialogue régulier entre l'Etat, les entreprises, les acteurs financiers et les experts	●	●
28	Sanctuariser les moyens publics dédiés à l'adaptation au changement climatique (fonds Barnier, garanties, etc.)	●	●
29	Favoriser la rentabilité économique de la transition écologique pour les porteurs de projets, les investisseurs et les particuliers (élargissement du périmètre de l'éco-prêt à taux zéro, accélération de l'amortissement des investissements dans la transition des entreprises, etc.)	●	
30	Poursuivre la simplification et la rationalisation des reportings et mettre en cohérence les réglementations de la finance durable (CSRD, CS3D, SFDR, taxonomie, prudentiel, MiFID, etc.)		●
31	Développer des solutions d'assurabilité des territoires (mutualisation, garanties publiques)	●	
32	Revoir CRR3 pour les financements spécialisés et suivre la mise en œuvre de la revue de Solvabilité II sur les actifs non cotés. Revoir SFDR en créant une catégorie de produits de « transition » permettant de financer la transition des entreprises les plus carbonées, sous réserve de plan de transition robuste		●
33	Créer une garantie verte européenne		●
34	Émettre des titres obligataires communs à l'UE pour financer des biens publics européens		●

LA FRANCE À LA CROISÉE DES CHEMINS



1 L'avenir de la France se construit avec ses entreprises et son secteur financier

La Place de Paris est bien plus qu'un centre financier : elle est un pilier de l'économie française et un acteur central en Europe, notamment pour son autonomie stratégique. Plusieurs facteurs y contribuent largement, puisqu'ils font de la France la place financière la plus attractive de toute l'Union européenne, et la quatrième au niveau mondial :

- la taille des banques, des compagnies d'assurance, la diversité des gestionnaires d'actifs (coté et non cotés) et des infrastructures de marché installés en France ;
- leur proximité avec des entreprises d'envergure internationale en quête de financement ;
- la disponibilité d'une main-d'œuvre très qualifiée.

Ce secteur financier, sans équivalent en Europe grâce à la diversité des métiers qui sont exercés en France, est indispensable aux entreprises, et cela à toutes les phases de leur croissance. Le crédit au secteur privé non financier est ainsi beaucoup plus important en France (215% du PIB fin 2025) qu'en zone euro (154%), et notamment en Allemagne (137%)[7]. Néanmoins, les marchés financiers jouent, dans le financement de l'économie française, un rôle plus important que dans le reste des pays européens : fin 2025, les financements qu'obtiennent les entreprises sont pourvus, en France, à hauteur d'un tiers sur les marchés (les deux tiers de la dette des entreprises françaises sont donc d'origine bancaire), contre environ 22% en moyenne dans la zone euro et seulement 15% en Allemagne[8].

215 % du PIB

de crédit au secteur privé non financier en France fin 2025, contre 154 % en zone euro

7 Source : BRI.
8 Source : Banque de France.

En outre, la finance est fortement créatrice d'emplois : qu'il s'agisse d'emplois directs (35 000 nouveaux emplois ont ainsi été créés en région Île-de-France dans le secteur financier au cours de la dernière décennie) et indirects (induits), tous sont sources de recettes fiscales et sociales pour la France, à hauteur de plusieurs milliards d'euros chaque année. Enfin, les institutions financières établies en France lui apportent un surplus de recettes au titre de l'excédent extérieur sur les services financiers qui, en cumul sur un an, est passé d'environ 4 milliards avant 2016 à près du triple dix ans après.

2 L'emploi et le pouvoir d'achat reposent d'abord sur le dynamisme des acteurs de terrain

Plus près du terrain, la rémunération des salariés représente les deux tiers (65% en 2025[9]) de la valeur ajoutée brute des sociétés non financières. Toutefois, la compétitivité des entreprises françaises dépend directement des conditions dans lesquelles elles accèdent aux financements dont elles ont besoin. Or, ces conditions sont aujourd'hui affectées par une complexité réglementaire croissante, une fiscalité instable et des règles prudentielles qui orientent excessivement les capitaux vers des actifs peu risqués, au détriment des fonds propres des entreprises, du financement de l'innovation ou de financements long terme (infrastructures).

Le coût de ces travers est très concret : des PME renoncent à des projets d'investissement, des ETI ambitieuses se font racheter par des acteurs extra-européens et des *scale-ups* migrent outre-Atlantique. Ce dernier point est très significatif : la Commission européenne estimait en 2025[10] que près de 30% des licornes créées en Europe après la crise financière de 2008 avaient transféré leur siège à l'étranger, faute d'avoir trouvé sur notre continent des marchés financiers capables d'accompagner leur phase de croissance, et désireuses aussi de bénéficier d'une croissance économique plus dynamique dans d'autres régions du monde.

Près de 30 %

des licornes créées en Europe après la crise de 2008 ont transféré leur siège à l'étranger

Au total, cette fragmentation du marché européen, qui n'a de « marché unique » que le nom, représente un coût d'opportunité pour l'ensemble du continent : la réglementation européenne, croissante et de plus en plus complexe, sans lien fort avec une contribution positive à la compétitivité et la souveraineté, fait peser sur les acteurs économiques français un coût de conformité élevé, qui détourne des ressources de l'investissement productif et abaisse la productivité du travail selon l'OCDE[11]. Cette situation explique en partie pourquoi l'Europe peine à faire émerger des champions technologiques mondiaux.

9 Source : INSEE.
10 Source : https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52025SC0138
11 Source : https://www.oecd.org/en/publications/regulatory-compliance-costs-and-productivity_1c1da52e-en.html

3 Notre prospérité suppose confiance et collaboration entre les autorités et la Place de Paris

Ainsi, ce Livre blanc formule, au nom de l'ensemble des acteurs de la Place, des propositions articulées autour de trois grandes priorités :

- mieux orienter l'épargne au service des projets des épargnants, de l'emploi et de la souveraineté ;
- soutenir l'innovation afin d'assurer notre compétitivité ;
- faire de la transition écologique un levier d'autonomie pour le futur.

Ces propositions ne sont pas des revendications sectorielles : elles sont des leviers de politique économique dont les premiers bénéficiaires sont les salariés, les épargnants et les entreprises.

« Ces propositions ne sont pas des revendications sectorielles : elles sont des leviers de politique économique. »

Notre richesse nationale a en effet très largement bénéficié des réformes engagées au cours de la dernière décennie. Elles ont contribué à abaisser le taux de chômage, soutenu les salaires et attiré en France d'autres entreprises. Mais si le visage de la France a changé, et si son image est perçue plus favorablement par la plupart des investisseurs, ce lien de confiance demeure précaire : s'il faut du temps pour gagner la confiance d'un partenaire, de mauvais signaux peuvent très rapidement en faire s'effondrer l'édifice.

Il paraît donc essentiel que le dialogue et la collaboration demeurent entre les acteurs économiques et les autorités, afin de mieux partager les expériences de terrain et coconstruire des dispositifs ciblés et efficaces, au service des besoins de notre pays et de ses régions.

4 La mobilisation des autorités est impérative pour stopper le décrochage de la France

Ainsi, si l'Europe, dont le marché est convoité par des acteurs d'autres continents, fait face à des défis essentiels, la France occupe une place singulière, qui doit être à la fois signalée et remise en perspective.

Certes, la France, seul Etat, parmi les 27 de l'Union européenne, à être une puissance nucléaire et un membre permanent du Conseil de sécurité de l'ONU, possède, pour elle-même et pour l'Europe, une voix qui, au-delà du seul G7, doit être davantage entendue.

Pour autant, plusieurs signaux d'alerte doivent être pris en compte. Par exemple, depuis 2025, la démographie française connaît un déficit naturel, les décès excédant les naissances : l'INSEE prévoit[12] même qu'à partir de 2037, le solde migratoire (les entrées moins les sorties du territoire national) ne permette plus de compenser ce déficit, ce qui conduirait à une baisse de la population. Ainsi, après un pic à 69,8 millions d'habitants en 2037, la France compterait

12 Source : https://www.insee.fr/fr/statistiques/9004289

en 2070 (65,9 millions d'habitants) 3,2 millions de personnes en moins qu'en 2026 (69,1 millions).

Mais érosion est aussi économique : la richesse par habitant, supérieure en France à celle de la zone euro de 2% en 1980, lui est désormais inférieure de 4%[13]. Également en défaveur de la France, l'écart de PIB par tête avec les Etats-Unis est passé de 17% en 1980 à 38% aujourd'hui (voir graphe 1). Il est vrai que le PIB par tête a moins progressé en France depuis 2000 que dans d'autres grands pays européens (voir graphe 2) et que la productivité du travail, au cours des vingt dernières années, a augmenté en France deux fois moins qu'en Allemagne et quatre fois moins qu'aux Etats-Unis[14].

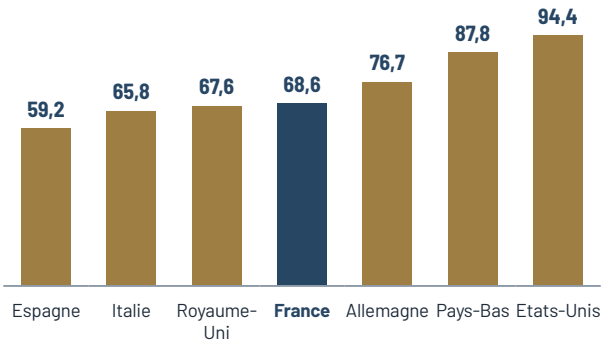
38 %

d'écart de PIB par tête avec les États-Unis, contre 17 % en 1980

GRAPHE 1

PIB par tête en 2026

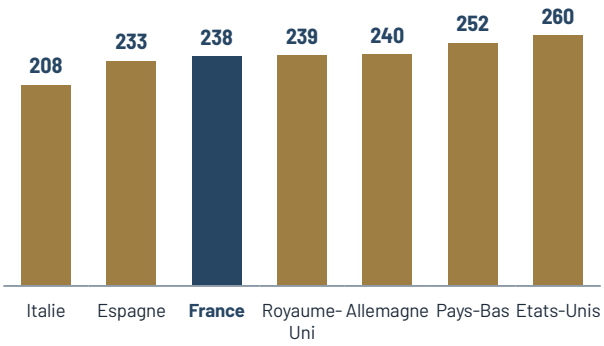
Milliers de dollars



GRAPHE 2

PIB par tête en 2026

Indice (100 en 2000)



Source : FMI (données en parités de pouvoir d'achat)

Plutôt que l'atonie qui risquerait de conduire à la stagnation, la France doit donc refuser le piège d'une économie intermédiaire qui irait en déclassement, où s'auto-entretiendrait un cycle de faible compétitivité, qui affaiblit le tissu industriel, limite les gains de productivité, décourage l'innovation et *in fine* briderait davantage encore la croissance économique de notre pays.

13 Source : https://www.longtermproductivity.com/
14 Source : https://www.longtermproductivity.com/

PARTIE I

FAVORISER L'ÉPARGNE POUR L'EMPLOI ET LA SOUVERAINETÉ



A. Permettre aux épargnants de préparer leur avenir tout en mobilisant l'épargne pour financer davantage les entreprises

1 Développer l'éducation financière pour orienter davantage l'épargne vers les entreprises

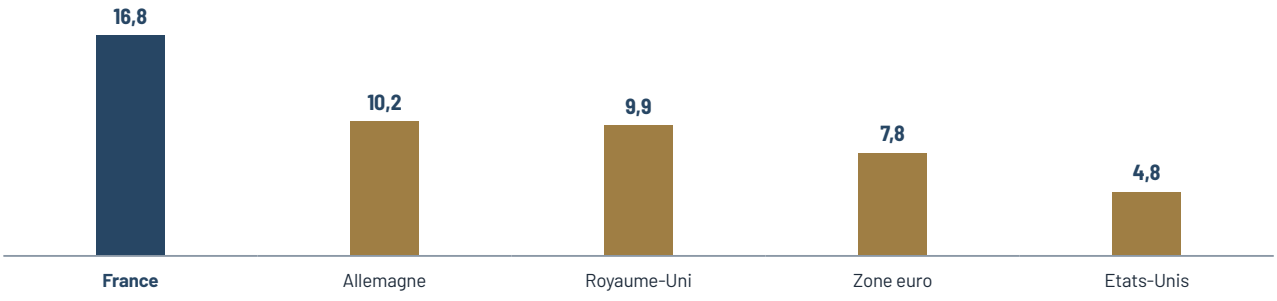
Démontrer aux ménages qu'une épargne longue investie en actions est dans leur intérêt

Face à l'ampleur des besoins d'investissements, la France ne souffre pas d'un manque d'épargne : pour 2027, le taux d'épargne des ménages pourrait atteindre, selon les prévisions de l'OCDE (voir graphe 3), 16,8% du revenu disponible en France, soit 3,5 fois plus qu'aux Etats-Unis (à 4,8%) et nettement plus qu'en Allemagne (10,2%), au Royaume-Uni (9,9%) et que la moyenne de la zone euro (7,8%).

GRAPHE 3

Taux d'épargne des ménages prévu en 2027

% revenu disponible



Source : prévisions de l'OCDE (juin 2026).

En effet, le taux d'épargne des ménages français, qui avait très vivement augmenté du fait de la crise sanitaire en passant de 15% fin 2019 à 26% mi-2020, atteint encore 17,9% au premier trimestre 2026[15] : ce niveau, avant 2019, n'avait jamais été atteint depuis 1980, période marquée par une forte inflation. Plus remarquable encore, leur taux d'épargne financière, qui rapporte leur capacité de financement à leur revenu disponible brut, demeure en 2025 à un niveau (8,9%) qui n'avait jamais été aussi élevé entre 1950 et 2019.

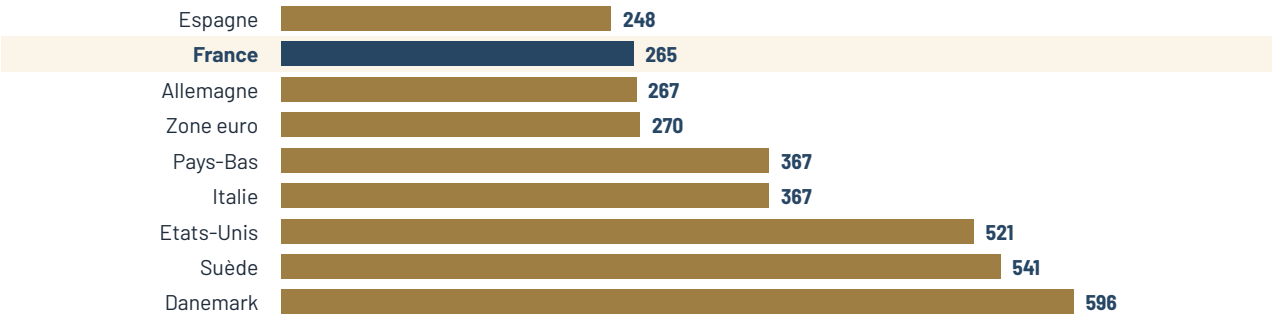
Il est probable que ces taux d'épargne traduisent aussi une forme d'inquiétude, notamment concernant l'avenir des régimes de retraite. A tout le moins, et pour y répondre, la France doit mieux allouer cette abondante épargne, que les ménages en recherche de sécurité et par précaution affectent aujourd'hui trop largement à des produits à capital garanti : monnaie, dépôts et livrets réglementés notamment.

Liquides mais généralement peu rémunérateurs, ces placements peuvent connaître un rendement réel négatif en période d'inflation : de sorte qu'en définitive, la richesse financière nette des ménages français se situe dans la moyenne basse de celle de nos voisins européens (voir graphe 4).

GRAPHE 4

Richesse financière nette des ménages

% du revenu disponible brut



Source : OCDE (données à fin 2025)

C'est pourquoi il est indispensable que les épargnants comprennent que la rentabilité de leurs investissements suppose un horizon de placement qui s'inscrive dans la durée, laquelle doit permettre de gérer les risques inhérents à un investissement long. En effet, commencer à épargner durant les premières étapes de sa vie, même pour des sommes modestes, permet de faire fructifier cette épargne bien davantage que ce qu'offrent en moyenne les produits liquides[16].

+ 340 Md€

de rendement en vingt ans si la part des actions dans les placements des Français était passée de 19 % à 27 %

Rexecode

En plus de servir des rendements plus élevés sur le long terme, cette mobilisation de l'épargne longue, lorsqu'elle est investie en actions, apportera des fonds propres aux entreprises cotées et non cotées pour financer leur croissance. Elle contribuera aussi à financer les besoins structurels du pays. Par exemple,

15 Source : INSEE.

16 Rexecode mesure qu'en augmentant la part des actions de 19% à 27% dans les placements des Français, leur patrimoine aurait généré un rendement supérieur de 340 milliards sur les 20 dernières années.

les véhicules d'investissement collectif investis dans le logement, les établissements de santé, les infrastructures logistiques, les commerces de proximité ou encore la rénovation du parc immobilier constituent un canal efficace pour transformer l'épargne des ménages en investissements durables, au service des besoins essentiels des Français.

Le label Finance Europe, lancé à Paris en juin 2025 à l'initiative de la France avec six autres Etats européens, pourrait d'ailleurs être mobilisé dans cette perspective. Ce label repose sur le respect de plusieurs critères : un horizon d'investissement de 5 ans minimum, l'absence de garantie en capital, un minimum de 70% investis en actifs européens et un traitement fiscal national incitatif. Il devrait pouvoir concerner le PEA et le PER. Toutefois, s'agissant du PER, il faudra pouvoir garder un volant suffisant de diversification géographique afin de sécuriser un rendement suffisant et le pouvoir d'achat des futurs retraités.

Diversifier les sources de financement des entreprises et relancer leur cotation

De la sorte, ces placements longs devraient permettre aux entreprises françaises, qu'il s'agisse de TPE ou de grandes entreprises internationales, de mieux faire face à la diversité de leurs besoins de financement. En effet, d'une façon générale, le financement de l'économie française reste largement intermédié par le secteur bancaire. Et si les financements de marché sont plus développés en France que chez nos plus proches voisins, cette désintermédiation encore modeste trouve ses limites face aux montants de fonds propres qui sont nécessaires pour soutenir nos entreprises, notamment les plus innovantes.

A cet égard, la relance de la titrisation s'apparente à la fois à une priorité immédiate de la Place de Paris et à un test politique de la crédibilité des autorités européennes dans la mise en place de l'Union de l'épargne et de l'investissement lancée début 2025. Car si l'ambition de ce projet échoue, le risque existe qu'un signal négatif soit durablement adressé à de larges pans de l'agenda réglementaire européen. Or, la titrisation constitue un instrument essentiel pour alléger les bilans bancaires et permettre aux banques européennes d'accroître leur capacité de financement de l'économie traditionnelle et des différentes transitions (écologique, digitale, défense).

Pour les autorités françaises, le choix est donc fondamental : si, par exemple, la titrisation n'est pas rapidement sortie du carcan mal calibré dans lequel l'Union européenne, seule, a cru bon de l'enserrer après la crise financière de 2008-2009 que l'Europe n'a pourtant pas déclenchée, alors l'octroi de crédits aux PME et aux ménages continuera d'être insuffisamment pourvue et les besoins seront donc assurés par d'autres acteurs, notamment du crédit privé.

Par ailleurs, le développement d'une épargne longue permettra d'alimenter la relance des cotations d'entreprises en France, étape naturelle de développement pour un plus grand nombre d'entreprises -environ 770 sur Euronext Paris à l'été 2025[17]. La France bénéficie en effet d'un cadre réglementaire qui a été sim-

Environ 770

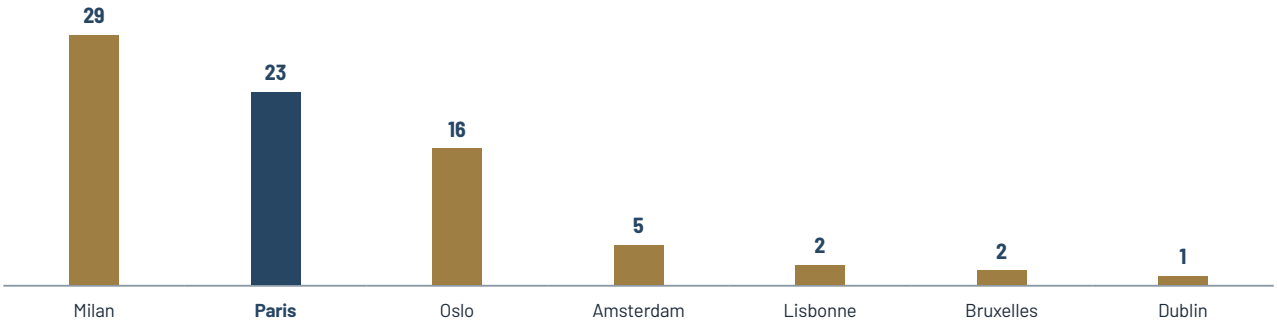
entreprises cotées sur Euronext Paris à l'été 2025

plifié et rendu plus attractif afin que le recours au marché soit perçu comme un facilitateur pour financer des projets ambitieux. Il est donc souhaitable que la France continue de proposer à ses épargnants des titres d'entreprises dont le succès du modèle permet d'espérer des perspectives de rendement satisfaisantes.

En effet, le nombre d'introductions en bourse est resté modeste à Paris au cours des dernières années (voir graphe 5)[18]. Ceci se traduit par le fait que l'année médiane de création des entreprises cotées à Paris risque d'être de plus en plus ancienne par rapport à leurs homologues américaines. Cela souligne aussi la difficulté que rencontre l'Europe pour faire émerger de nouveaux champions cotés.

GRAPHE 5

Nombre de nouvelles cotations sur Euronext (moyenne 2023-2025)



Source : Euronext.

Dès lors, un allègement des règles pour les entreprises s'introduisant en bourse et le développement d'une analyse financière dédiée à ces entreprises sont souhaitables : en effet, les budgets dédiés à l'analyse financière des sociétés cotées ont baissé de façon substantielle à la suite de l'entrée en vigueur de MiFID2, privant les PME cotées de la visibilité nécessaire pour attirer davantage d'investisseurs.

2 Sécuriser l'avenir des retraites en développant une épargne longue pour la retraite

La question de l'allocation de l'épargne ne concerne pas uniquement les entreprises. Ainsi, historiquement, les autorités françaises ont encouragé l'orientation de l'épargne vers les livrets réglementés pour contribuer au financement du logement social et de la dette publique. Or, si l'inquiétude actuelle des Français concernant l'avenir des retraites favorise une épargne de précaution -souvent peu rentable lorsqu'elle est investie en produits très liquides-, le choix quasi-exclusif de la répartition en France a une autre conséquence économique

17 Source : Euronext.
18 Voir en particulier : https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/publications/rapports-etudes-et-analyses/le-financement-par-le-marche-paris-sur-la-periode-2007-2025

majeure : la sous-représentation des actions dans le patrimoine financier des ménages.

C'est pourquoi, comme la plupart de nos voisins européens, Suède, Danemark, Pays-Bas par exemple, le développement d'un complément de retraite par capitalisation et la recherche d'une transition sur ce sujet sont indispensables en France. L'Allemagne est d'ailleurs arrivée à cette même conclusion il y a quelques mois en présentant plusieurs propositions ambitieuses. En effet, les avantages économiques de la capitalisation sont bien documentés. Dans un pilier par capitalisation, le taux de rendement interne est supérieur au taux de croissance de l'économie, qui influence largement le rendement de la répartition. Plus significativement encore, la capitalisation allonge la duration de l'épargne investie, desserrant donc la contrainte de liquidité qu'ont les gestionnaires de cette épargne, et permettant ainsi une gestion plus dynamique en actions cotées mais également non cotées, pour des financements de long terme : industrie, nouvelles technologies, immobilier, infrastructures, défis écologiques, etc.

Pour autant, pareille transition comporte des défis qu'il convient de traiter. En effet, le passage d'un régime par répartition vers un système mixte peut impliquer, pour les actifs, une double contribution : il s'agit de financer simultanément les pensions actuelles des retraités dans le cadre du régime en répartition et de constituer sa propre épargne retraite dans un nouveau pilier en capitalisation. Une solution devra donc être trouvée pour financer cette transition sans double cotisation, qui serait inacceptable pour les jeunes qui la subiraient et impossible à supporter par les employeurs, qui supportent déjà le coût de la protection sociale le plus élevé de l'OCDE. De même, le régime par capitalisation doit rester indépendant de celui par répartition, n'ayant pas vocation à en financer les déficits.

Parmi les exemples de réformes des régimes de retraites mises en place depuis longtemps par nos voisins, plusieurs font référence au niveau européen[19] :

- **La Suède** a opté pour une transition graduelle à partir de la fin des années 1990, introduisant progressivement un pilier en capitalisation au sein du premier pilier public : sur les 18,5% de cotisations prélevées pour les retraites, 2,5 % sont désormais capitalisés dans des fonds de pension au choix du cotisant. Cette montée en charge par génération (les personnes nées à partir de 1954 en bénéficiant intégralement) a permis d'obtenir un très large soutien de la population, tout en opérant une transformation profonde de la structure du financement. Au total, le fonds de pension public de l'Etat suédois AP7, investi à près de 90% en actions, a enregistré un rendement moyen dépassant 13% par an de 2021 à 2025[20].
- Les **Pays-Bas** et le **Danemark** ont instauré depuis longtemps un système de retraite reposant sur trois piliers : une pension publique universelle, un complément de retraite professionnelle par capitalisation couvrant la quasi-

13 % par an

de rendement moyen du fonds de pension public suédois AP7 de 2021 à 2025, investi à près de 90 % en actions

19 Voir en particulier https://www.mercer.com/insights/investments/market-outlook-and-trends/mercer-cfa-global-pension-index/#mes-dyn-form
20 Source : Financial Times.

intégralité des salariés, et un échelon supplémentaire basé sur l'épargne volontaire. Cet afflux d'épargne de très long terme permet aux entreprises de ces pays un renforcement de leurs fonds propres et une meilleure valeur de marché qui les soutient par rapport à leurs concurrents internationaux et leur permet d'investir davantage.

- **L'Allemagne** prévoit d'insérer une composante par capitalisation au sein du régime légal, avec un compte-capital individuel par assuré, financée par une cotisation supplémentaire de 2% (1% pour le salarié, 1% pour l'employeur).

En France, une affiliation automatique des salariés à un régime par capitalisation dans leur entreprise (pilier 2) et sa portabilité tout au long de la vie active devraient être envisagées pour améliorer le niveau des pensions des futurs retraités et renforcer dans le même temps les fonds propres des entreprises. Par ailleurs, le déploiement du pilier 3 peut constituer un supplément de retraite par capitalisation individuel ou collectif, par exemple en incitant à l'épargne retraite de long terme dans le cadre des dispositifs d'épargne salariale.

Une telle montée en puissance de l'épargne retraite favorisera une diversification des supports d'investissement. Parce qu'elle s'inscrit dans un horizon de long terme, elle doit pouvoir être orientée vers une palette plus large d'investissements contribuant au financement de l'économie productive et des entreprises, notamment les infrastructures essentielles aux territoires.

3 Retrouver le goût de l'investissement et de l'entrepreneuriat

Généraliser les dispositifs d'épargne salariale et de partage de la valeur au sein des entreprises

L'épargne salariale conjugue popularité et inclusion entrepreneuriale : chaque année, des millions de Français reçoivent une partie de la valeur qu'ils ont contribué à créer par leur travail et l'investissent dans l'économie afin de se constituer un capital tant de moyen terme que de long terme pour préparer leur retraite. La généralisation des dispositifs d'épargne salariale (intéressement, participation, PEE et PER d'entreprise) et d'actionnariat salarié permettrait également, dans le secteur privé, de fidéliser les salariés et de les associer davantage au partage de la valeur créée par leur entreprise. Cette valorisation du risque dans un environnement régulé devrait aussi soutenir l'esprit de création d'entreprise : ce sont en effet les entreprises qui, lorsqu'elles peuvent investir, créent de l'emploi et distribuent le pouvoir d'achat.

Ainsi, développer **l'actionnariat salarié** représente un levier européen de compétitivité et de démocratisation de l'investissement. En effet, l'actionnariat salarié constitue un outil particulièrement efficace pour renforcer l'engagement des collaborateurs, diffuser le partage de la valeur et favoriser un ancrage de long terme des entreprises en Europe : en associant durablement les salariés à la création de valeur, il contribue à la performance des entreprises, à leur attractivité et à la stabilité de leur gouvernance. Pourtant, son développement à

l'échelle européenne demeure freiné par la fragmentation des cadres juridiques, fiscaux et sociaux applicables dans les différents Etats. C'est pourquoi, afin de permettre aux salariés d'un même groupe de bénéficier de conditions équitables quel que soit leur pays de résidence, l'Union européenne devrait promouvoir un cadre harmonisé reposant sur des mécanismes de reconnaissance mutuelle et sur la convergence de règles essentielles (éligibilité des salariés, décote, abondement, durée de conservation des titres, conventions fiscales de reconnaissance mutuelle entre Etats membres etc.). Une telle initiative faciliterait le déploiement de l'actionnariat salarié dans l'ensemble du marché intérieur et contribuerait pleinement aux objectifs de l'Union de l'épargne et de l'investissement, en rapprochant les citoyens européens de l'économie productive et des marchés financiers.

S'agissant de la France, la préférence des épargnants pour la liquidité reflète sans doute un fait culturel spécifique : la connaissance du rôle des entreprises et des produits d'épargne est probablement souvent insuffisante. C'est pourquoi une stratégie nationale d'éducation financière, qui soit intégrée dans les programmes scolaires dès le collège, est indispensable pour faire comprendre à chacun les changements du monde contemporain, ainsi que pour permettre une adaptation des comportements d'épargne qui se fasse dans l'intérêt de tous.

En effet, on sait qu'une surprotection purement « administrative » des épargnants, via la signature obligatoire de questionnaires et de formulaires imposés par la réglementation (MIF et IDD notamment) et que peu comprennent, peut produire des effets pervers : rebuté, par la lourdeur des procédures réglementaires, l'épargnant peut paradoxalement être porté vers des produits non régulés ou frauduleux.

A cet égard, la Stratégie d'investissement de détail (*Retail Investment Strategy* - RIS) en offre un malheureux exemple : le projet européen n'assouplit pas le parcours client, accroît les contraintes des intermédiaires financiers, sera complexe à mettre en œuvre et ne répond pas aux objectifs de simplification de la réglementation et d'encouragement des particuliers à investir dans des produits financiers.

Par ailleurs, il est aussi nécessaire de créer les conditions favorables pour que les épargnants aient accès à une grande diversité d'offre de placements, de classes d'actifs (actions, obligations, monétaire, fonds en euros, etc.) et d'allocations géographiques et, ainsi, éviter la concentration des portefeuilles sur une petite dizaine de grandes entreprises technologiques non européennes. Cette dernière tendance accroît non seulement le risque pris par chaque épargnant, mais aussi le risque systémique pour l'économie européenne, comme le soulignent depuis quelques temps les banques centrales. La *Retail Investment Strategy* ne fera, à cet égard, qu'aggraver le problème.

B. Stabiliser la fiscalité de l'épargne à long terme pour donner confiance aux épargnants

Pour que les Français renforcent une épargne à long terme qui finance davantage notre économie, il est impératif de garder un cadre fiscal simple et stable, en particulier pour l'assurance-vie, le PEA et l'épargne salariale qui financent très largement déjà notre économie.

La création du PFU (prélèvement forfaitaire unique) a permis d'atteindre cet objectif et stimulé le développement de l'épargne sur des durées de détention longues. Il a donc constitué une réforme majeure et à laquelle les épargnants sont attachés. La loi de finances pour 2025, en introduisant pour certains produits d'épargne un taux de PFU différent, a réintroduit de la complexité et de l'illisibilité. Il convient de rétablir un taux unique de 30% : c'est une condition essentielle de son efficacité.

« Il convient de rétablir un taux unique de 30 %. »

L'instauration du PFU a aussi eu des effets positifs sur les finances publiques, comme le souligne le rapport parlementaire Mattei - Sansu de 2023 : « *De 2017 à 2022, malgré la baisse du niveau de l'impôt sur les revenus financiers des particuliers, le rendement total, à l'IR, est passé de près de 5 milliards d'euros à près de 8,2 milliards d'euros, en hausse de 3,2 milliards d'euros, soit + 65 %* ».

+ 65 %

de rendement de l'IR sur les revenus financiers entre 2017 et 2022, malgré la baisse de l'impôt

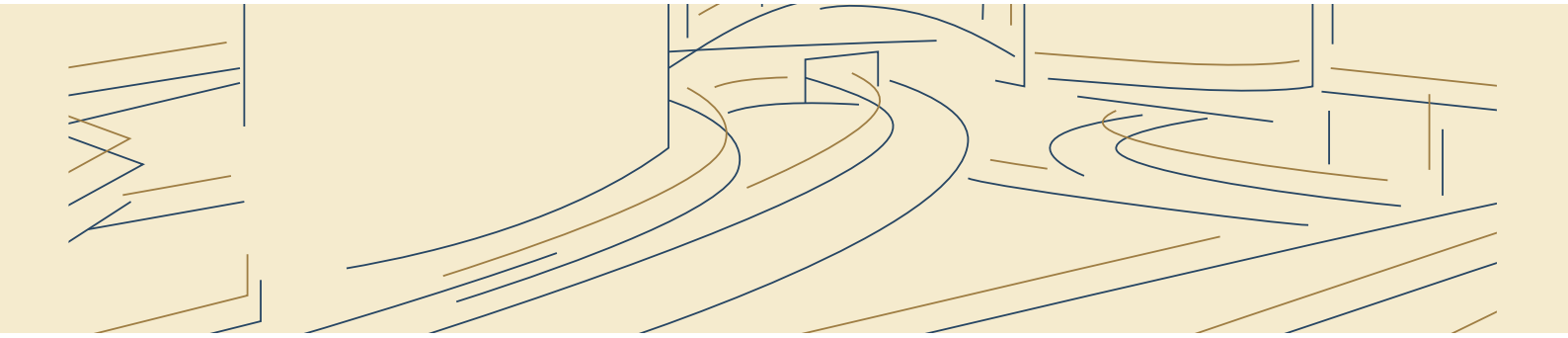
Rapport Mattei - Sansu, 2023

Or, le PFU a été remis en question par le PLFSS 2026 qui a augmenté le taux de 30% à 31,4% pour une large partie des produits d'épargne, créant ainsi un système à deux vitesses illisible, rompant le principe du taux unique de 30%. Pourtant, ce taux était déjà largement supérieur à celui qui est supporté par les citoyens de nos voisins européens (de 19 à 28% en Espagne, Allemagne, Italie…).

Restaurer le taux du PFU à 30% comme à sa création favorisera l'investissement de long terme, comme le montrent les rapports parlementaires qui ont mesuré l'impact de la mise en place du PFU.

PARTIE II

SOUTENIR L'INNOVATION ET LA COMPÉTITIVITÉ EST LA CLÉ DE NOTRE AVENIR



A. La compétitivité des entreprises est le socle de notre prospérité

1 Faire émerger davantage de champions

Faciliter l'accès à un continuum de financements, de la création d'une entreprise à sa cotation, pour avoir des champions français parmi les leaders mondiaux

Supprimer les obstacles que rencontrent les entreprises en croissance doit être l'un des premiers objectifs des autorités, tant françaises qu'européennes. Or, l'Union européenne n'est aujourd'hui en rien un marché unique compte tenu de la multiplicité des barrières (d'origine européenne, nationale ou locale) existantes et dont la Commission européenne a engagé le recensement[21].

C'est pourquoi la proposition EU Inc. de la Commission européenne de mars 2026, proposant un statut optionnel, harmonisé et allégé (de type SAS) pour les entreprises de l'Union, permettant d'y créer plus facilement des entreprises qui ne se heurteraient plus aux obstacles nés des frontières, constitue un pas dans la bonne direction.

Les PME accompagnées par des fonds d'investissement devraient aussi pouvoir accéder aux aides d'État. Les conditions qui y sont attachées, particulièrement restrictives et issues de la définition même de la PME européenne, pénalisent aujourd'hui des entreprises qui devraient bénéficier des mêmes avantages que les autres PME. Il s'agit aussi d'un enjeu de souveraineté : des critères d'accès trop stricts aux subventions publiques pourraient inciter certaines de ces

21 Voir EU Agenda, "Encountering obstacles in the single market?".

sociétés à se délocaliser hors de l'Union européenne pour continuer à cumuler investissements privés et soutiens nationaux.

Toutefois, faciliter la création d'entreprises et l'accès aux subventions ne suffisent pas. La compétitivité se joue également dans les laboratoires de recherche, les incubateurs technologiques et les marchés de capitaux qui financent le passage de l'innovation à l'industrialisation. Or, la France investit en recherche-développement bien trop peu (moins de 2,2% du PIB en 2024 selon l'OCDE) par rapport à ses concurrents allemand (3,1%), américain (3,4%) et japonais (3,6%)[22] notamment. En outre, l'investissement en R&D stagne en France : il n'a jamais atteint 2,3% du PIB au cours des trente dernières années[23], alors que la compétition technologique internationale paraît chaque année plus pressante, ce qui rend le maintien du CIR d'autant plus nécessaire.

< 2,2 % du PIB

investi en R&D par la France en 2024, contre 3,1 % en Allemagne, 3,4 % aux États-Unis et 3,6 % au Japon

En second lieu, la mobilisation des financements pour accompagner la croissance des entreprises innovantes fait défaut, en France comme dans l'Union européenne : rapporté au PIB, l'investissement dans le capital-innovation en France (0,08% du PIB en 2025)[24] est deux fois moins important qu'au Royaume-Uni et huit fois moins élevé qu'aux Etats-Unis. On ne peut s'étonner alors que, parmi les 50 plus grandes capitalisations au niveau mondial, une seule entreprise de l'Union n'apparaisse, aux côtés de 38 sociétés américaines à l'été 2026. C'est pourquoi créer un écosystème de financement capable de transformer le talent en champions industriels, comme les initiatives Tibi y ont efficacement contribué, est essentiel afin d'éviter une dépendance envers des capitaux venant du reste du monde. Les start-ups et scale-ups françaises seraient dans une situation de vulnérabilité de premier ordre si les décisions stratégiques concernant l'avenir de nos champions technologiques — localisation des centres de R&D, choix des partenariats industriels, orientation des feuilles de route technologiques — étaient de plus en plus prises en dehors de nos frontières.

0,08 % du PIB

investis dans le capital-innovation en France en 2025, huit fois moins qu'aux États-Unis

1 contre 38

une seule entreprise de l'Union parmi les 50 plus grandes capitalisations mondiales, aux côtés de 38 sociétés américaines

En conséquence, les investisseurs institutionnels -assureurs[25], fonds de pension, caisses de retraite- doivent être davantage soutenus afin d'allouer une part plus significative de leurs portefeuilles au capital-investissement et au capital-innovation européens. A cet égard, c'est l'ensemble de l'écosystème qui doit grandir, des acteurs de l'amorçage aux acteurs de croissance pour soutenir les phases de scale-up, des spécialisés aux généralistes. Tout cela au côté de fonds de fonds paneuropéens de grande taille, capables de rivaliser avec les véhicules d'autres juridictions. Ceci permettrait d'agréger les ressources nécessaires pour financer les entreprises en phase de croissance à l'échelle de l'Union, jusqu'à leur éventuelle introduction en bourse. De même, l'ETCI (*European Tech Champions Initiative*[26]) a déjà réalisé des investissements détermi-

22 Source : OCDE.
23 Source : Eurostat.
24 Source : OCDE.
25 Le coût en capital du non coté sous la formule standard Solvabilité II (de l'ordre de 49% pour les actions type 2) est un vrai frein prudentiel, rendant l'allocation économiquement pénalisante, auquel s'ajoutent les contraintes ALM sur les actifs non cotés.
26 Voir https://www.eif.org/flagship-initiatives/european-tech-champions-initiative/overview

nants dans de grands fonds de capital-innovation et de capital-croissance, faisant la preuve de l'efficacité du levier public[27].

Au total, comme identifié début 2026 par le rapport Noyer-Kukies, le principal obstacle à l'émergence de grandes entreprises technologiques européennes provient d'une rupture du continuum de financement entre les différentes phases de développement d'une entreprise innovante : si les amorçages et premières levées de fonds sont relativement bien couverts par l'écosystème européen, les phases de scale-up et d'introduction en bourse souffrent en revanche d'un déficit criant de capitaux patients et d'investisseurs de long terme, capables de soutenir des trajectoires de croissance sur dix à quinze ans.

Enfin, la progression des investissements en actifs immatériels (brevets, marques, logiciels, etc.), plus rapide que ceux en actifs matériels au cours des dernières décennies, n'est pas correctement reflétée dans les normes comptables et prudentielles européennes[28]. Quand une start-up évalue un brevet nouvellement accordé à son coût historique et l'amortit sur cinq ans, sa valeur comptable peut en pâtir, même si la valeur économique du brevet s'étend sur une décennie ou plus.

Cette sous-évaluation comptable a une conséquence directe lors des introductions en bourse : les investisseurs se réfèrent alors encore souvent aux bilans audités publiés afin de mesurer les actifs nets matériels, ce qui conduit à une sous-valorisation fréquente des entreprises européennes par rapport à leurs homologues américaines, où une réévaluation des actifs immatériels est permise. Il est donc nécessaire d'amender les standards comptables et prudentiels européens applicables aux actifs immatériels pour aligner la valeur comptable sur la valeur économique réelle des entreprises innovantes. Pour permettre aux entreprises de grandir, il faut aussi favoriser leur cotation, sortie naturelle pour une entreprise en pleine croissance. Cela suppose aussi que les critères de reconnaissance des actifs incorporels en normes comptables internationales (IFRS) soient revus.

Pouvoir déroger aux règles, créer un « test d'innovation » et retenir les talents

Pourtant, la valorisation des innovations technologiques en France ne recouvre pas seulement la question des financements : elle suppose aussi trois leviers complémentaires.

D'abord, à côté de la simplification et de l'allègement de la réglementation, la création d'exemptions à la réglementation, sans créer de distorsions de concurrence, doit être encouragée. Il n'existe ainsi aucune « boîte à sable » ou *sandbox* réglementaire en France, ni équivalent de *No action letters*, pour les entreprises innovantes, contrairement au Royaume-Uni, à la Suisse et à Singapour, qui ont développé des approches réglementaires fondées sur des espaces d'expéri-

27 Puisque les contributeurs publics investissent dans une tranche *equity* supportant l'intégralité du risque baissier, un effet de levier très significatif peut être exercé sur les capitaux privés.
28 Voir https://www.paris-europlace.com/global/gene/link.php?doc_link=/docs/2026150422_paris-europlace-efr-wg-position-paper-innovation.pdf&fg=1

mentation, permettant aux innovateurs d'y tester leurs modèles dans un cadre sécurisé avant le déploiement à grande échelle. Cette lacune pénalise directement la compétitivité de la France en tant que pôle d'innovation financière. En conséquence, mettre en place sans délai un tel espace d'expérimentation sous la supervision des autorités nationales (AMF et/ou ACPR), avec des procédures d'admission rapides et des conditions d'allègement réglementaire clairement définies, devrait être envisagé.

Par ailleurs, un "test d'innovation" devrait être intégré comme composante obligatoire du test de compétitivité dans toutes les initiatives -législatives ou non- françaises ou européennes. Ce test évaluerait systématiquement l'impact de chaque nouveau projet de réglementation sur la capacité des entreprises à innover, à se développer et à attirer des financements. Bien sûr, la définition du périmètre des entreprises éligibles à ce régime devrait reposer sur des critères technologiques plutôt que sur des critères d'entité, ces derniers (liés à la taille ou au chiffre d'affaires) étant susceptibles de générer des effets de seuil préjudiciables, en excluant des entreprises innovantes qui ne correspondraient pas à la définition administrative de la start-up.

Enfin, avec son vivier de talents, la France dispose d'atouts remarquables qui constituent une base solide pour l'attractivité de notre pays. Les deux premières universités de l'Union européenne du classement de Shanghai 2026 sont françaises -Paris-Saclay et PSL-, et quatre des cinq meilleurs masters en Finance dans le monde en 2026 sont français selon le Financial Times, avec Essec, Skema, ESCP et Edhec. Ces atouts académiques constituent un avantage comparatif considérable pour attirer et former les talents de demain, à condition que les marchés de capitaux et le cadre réglementaire afférent permettent véritablement de transformer ce capital humain en création de valeur économique. Ainsi, si la France dispose donc d'un vivier académique unique en Europe, il est indispensable, pour le valoriser pleinement, de créer les conditions permettant d'attirer et de retenir ces talents, par-delà leur nationalité : c'est pourquoi, à l'image du programme H-1B américain qui a permis à la Silicon Valley d'attirer des diplômés du monde entier, la France pourrait, dans certains secteurs économiques, instaurer un visa technologique permettant à des ressortissants étrangers d'excellence de travailler dans des entreprises innovantes en bénéficiant de conditions de recrutement simplifiées.

2 Garantir notre souveraineté dans les domaines les plus critiques

La monnaie doit rester au cœur de notre autonomie stratégique

La souveraineté monétaire est une des dimensions les plus fondamentales de l'autonomie stratégique européenne. Or, cette autonomie est aujourd'hui menacée sur plusieurs fronts simultanément, ce qui exige des réponses coordonnées des autorités à la fois françaises et européennes.

Le premier risque est celui d'une dépendance aux systèmes de paiement extra-européens. Ces opérateurs de paiement non européens gèrent plus des 2/3 des paiements par carte dans la zone euro[29], et près des deux tiers des pays de la zone euro dépendent entièrement d'eux, en l'absence d'un système de paiement domestique comparable au GIE Cartes Bancaires dont la France dispose depuis 1984. Face à cette situation, la société EPI a lancé le *wallet* WERO, disponible dans de nombreux pays européens et qui tend à se généraliser entre particuliers, mais aussi dans l'e-commerce et prochainement pour les paiements de proximité.

Plus des 2/3

des paiements par carte de la zone euro gérés par des opérateurs non européens

Au-delà du seul enjeu technique, la montée en puissance d'acteurs non européens dans les paiements modifierait profondément l'équilibre de la chaîne de valeur. En se plaçant au point de contact quotidien avec le client, ces acteurs pourraient capter une part croissante de la relation commerciale, des données d'usage et des revenus associés, au détriment des banques européennes qui portent pourtant l'essentiel des obligations de conformité, de sécurité et de continuité de service. À terme, cette désintermédiation affaiblirait non seulement leur compétitivité, mais aussi la capacité de l'Europe à maîtriser ses infrastructures critiques de paiement.

Cette dépendance actuelle de plusieurs pays européens a d'ailleurs des implications qui dépassent la sphère économique : en cas de tensions géopolitiques, l'incapacité à contrôler ses propres infrastructures de paiement constitue une vulnérabilité stratégique majeure, y compris pour certains consommateurs français qui ne pourraient pas exemple plus utiliser leur carte de paiement, où qu'ils se trouvent.

Le second risque est lié au développement, dans l'univers des cryptoactifs, des stablecoins, dont plus de 99% sont adossés au dollar américain. Cette prédominance du dollar interroge puisque dans les réserves mondiales de change, le dollar n'en représente que 57% et l'euro 20%[30]. Or, ces stablecoins en dollars achètent massivement des titres de la dette publique américaine, ce qui constitue donc un canal supplémentaire de fuite de l'épargne européenne vers le reste du monde. Au surplus, la volonté de l'administration américaine, depuis début 2025, de promouvoir activement les stablecoins en dollars aux dépens d'une monnaie numérique de banque centrale américaine est un message très clair

Plus de 99 %

des stablecoins sont adossés au dollar américain

29 Source : BCE.
30 Source : FMI.

en faveur du financement de la dette américaine par ces stablecoins et du maintien d'un rôle international prédominant pour le dollar.

Dans ce contexte, la France dispose de plusieurs réponses :

- la priorité est la mise en place d'une monnaie numérique de banque centrale de gros afin de soutenir la tokenisation des marchés de capitaux, et en vue de fournir une jambe de règlement sûre et souveraine pour les transactions de gros montants. La France doit donc continuer à s'engager massivement dans le projet PONTES de la BCE, prévu pour être en phase pilote à l'automne 2026, puis généralisé au plus tard début 2028.
- afin d'adapter le cadre réglementaire des cryptoactifs (le règlement MiCA ayant fait l'objet d'une consultation), il paraît indispensable de compléter l'euro numérique pour l'activité de gros (*wholesale*) par d'autres moyens de règlement tels que les stablecoins et les dépôts bancaires tokénisés. Dans tous les cas, préserver la confiance qu'ont les ménages dans la monnaie, maintenir la stabilité du système financier et prévenir tout risque de désalignement ou de distorsion concurrentielle sévère entre l'Union européenne et les autres juridictions représentent des impératifs pour les autorités françaises.
- s'agissant de l'euro numérique de détail, le projet tel que voté par le Parlement européen gagnerait à s'inscrire dans un réel partenariat public-privé associant étroitement l'ensemble des acteurs, en s'appuyant sur les infrastructures, les standards et les schémas existants, afin qu'il constitue un véritable levier de souveraineté européenne. Une telle approche permettrait également de limiter les coûts de son déploiement, de favoriser la réutilisation des investissements déjà réalisés et de mettre en place une gouvernance adaptée. Cette stratégie réduirait également le risque que le projet ne conduise à une dépendance accrue vis-à-vis d'acteurs technologiques ou de prestataires non européens, tout en préservant le succès des initiatives telles que le GIE Cartes Bancaires ou Wero. Le modèle économique doit également prévoir une rémunération effective des acteurs de la chaîne de paiement et le maintien d'une concurrence équitable entre les différentes solutions, afin que l'euro numérique renforce, et non pas fragilise, l'autonomie stratégique de l'Union européenne, sans constituer une menace pour les solutions de paiement souveraines déjà développées ou en cours de développement.
- enfin, le développement de projets de Place ambitieux, tel Pythagore entre Euroclear et la Banque de France pour tokéniser le marché des NEU CP/NEU MTN, doit être encouragé afin que ces innovations atteignent la taille critique et ne perpétuent donc pas la fragmentation du marché. De même, les autorités françaises et européennes devraient clarifier dès que possible les dispositions réglementaires et prudentielles s'appliquant aux dépôts bancaires tokénisés, afin d'apporter la sécurité juridique nécessaire aux établissements qui souhaitent développer ces solutions.

D'une façon générale, la France, et notamment ses autorités de régulation et de supervision, doit conserver un rôle moteur en Europe dans le développement de la tokénisation et la mise en place de nouveaux moyens de règlement. La blockchain constituant une véritable révolution dans les nouveaux usages que peuvent en faire les particuliers, les entreprises ou les administrations publiques, la vitesse et la qualité de la réponse qui y sera apportée seront déterminantes pour positionner la Place de Paris dans la compétition mondiale qui s'est engagée : notre pays doit être en mesure d'occuper une part prépondérante dans ces usages émergents et ne pas céder du terrain face à des juridictions plus agiles.

Réduire notre dépendance aux fournisseurs extra-européens est un gage de sécurité

Avec la crise sanitaire de 2020, la question de la dépendance de la France envers des acteurs tiers a pris une importance décisive dans le débat public. Il est vrai que, pour beaucoup d'entreprises, toute dépendance de la chaîne d'approvisionnement de biens critiques pour l'activité vis-à-vis de fournisseurs extra-européens constitue une vulnérabilité. Pour une nation dont les services essentiels, voire régaliens, peuvent être perturbés ou mis en cause, la montée des tensions géopolitiques constitue un point d'attention supplémentaire auquel il faut répondre.

On sait par exemple que les fournisseurs de clouds, qui hébergent logiciels et infrastructures numériques, sont très concentrés au profit d'opérateurs américains. Or, le *Cloud Act* américain permet aux autorités américaines d'accéder à des données hébergées par des opérateurs américains même en dehors du territoire américain.

De même, les investisseurs financiers, les gérants d'actifs et les investisseurs institutionnels dépendent excessivement des fournisseurs de données financières et ESG (agences de notation, fournisseurs d'indices, etc.) non européens qui sont au surplus en situation d'oligopole. Leurs méthodologies sont souvent peu transparentes et ces données sont extrêmement coûteuses. Dans la mesure où de telles données guident les décisions d'investissement des entreprises, un coût raisonnable d'accès à ces données et une rigueur dans leur définition sont nécessaires. A défaut, la concentration des investissements sur quelques valeurs sera aggravée.

Au total, défendre une souveraineté européenne par les actes doit également conduire à mieux protéger les données financières des Européens. C'est pourquoi le projet de règlement européen FIDA (*Financial Data Access*), qui vise à imposer un partage extensif des données financières, notamment vers des acteurs extra-européens, est contraire aux objectifs d'autonomie stratégique de l'Union et devrait être retiré de l'agenda européen.

B. Faire des innovations de pointe un levier de compétitivité

1 Savoir répondre aux pressions de la concurrence internationale

Faire enfin de l'Europe une zone intégrée et davantage harmonisée

Pour permettre à ses entreprises, quelle que soit leur taille, de se développer au-delà des frontières lorsqu'elles le souhaitent, la France doit travailler à simplifier et à harmoniser les obligations de conformité, d'origine tant française qu'européenne, qui leur sont imposées. En effet, la multiplication des contraintes réglementaires crée une charge administrative qui pèse de manière disproportionnée sur les entreprises de taille petite ou moyenne, et notamment sur les acteurs innovants qui sont précisément ceux dont l'Europe a le plus besoin pour combler son retard technologique.

La surproduction normative est en effet un frein majeur à l'innovation et à la compétitivité, non pas parce que la régulation est mauvaise en soi, mais parce que son accumulation crée une complexité qui avantage souvent les grands acteurs capables de mobiliser des équipes juridiques et de conformité importantes, au détriment des start-ups et des scale-ups qui n'ont pas nécessairement ces mêmes ressources.

D'une façon générale, une simplification ambitieuse du cadre législatif et réglementaire européen est indispensable pour limiter les charges opérationnelles excessives, renforcer la prévisibilité de ces exigences réglementaires, accroître l'attractivité des marchés financiers européens pour les émetteurs, les investisseurs et les intermédiaires, et inciter les épargnants à diversifier leur épargne pour l'investir davantage dans des produits financiers. Cette démarche est évidemment pleinement compatible avec la préservation des objectifs de stabilité financière, de protection des investisseurs et d'intégrité des marchés.

Une démarche systématique de « Mieux légiférer (Better Regulation"[31]) au niveau européen, promue par les autorités françaises, permettrait en conséquence de rééquilibrer la balance entre protection et compétitivité, notamment en :

- allégeant la réglementation actuelle et en respectant le principe de subsidiarité : il conviendrait de ne prévoir de contraintes européennes additionnelles que sur les sujets où elles sont nécessaires par rapport aux cadres nationaux ;

31 Voir https://www.paris-europlace.com/global/gene/link.php?doc_link=/docs/2026094612_better-regulation.pdf&fg=1

- privilégiant, dans certains cas[32], les règlements européens (directement applicables) par rapport aux directives dont la transposition en droit national est parfois tardive et donne souvent lieu à des écarts d'interprétation entre autorités nationales ;
- limitant l'usage d'actes délégués de niveau 2, qui fragmentent l'Union et accroissent tant la complexité que la charge réglementaires ;
- clarifiant le statut juridique des *Guidelines* (orientations) et des *Q&A* (questions-réponses) ;
- prévoyant, sans doute après cinq ans, un réexamen du texte en application au regard des effets réels sur la compétitivité des acteurs et au vu des changements de contexte intervenus depuis lors ;
- développant de façon raisonnable les *peer reviews* (évaluations par les pairs) afin de s'assurer qu'un texte européen n'est pas appliqué ou supervisé de façon différente selon les Etats de l'Union ;
- associant systématiquement des experts du secteur privé, par des consultations et des auditions, à tous les stades de la vie d'un texte (étude d'impact *ex ante*, analyse de l'entrée en vigueur, recommandations pour une mise à jour des dispositions, etc.) ;
- autorisant, en cas de nécessité, des procédures accélérées d'examen et de vote d'une initiative législative, en vue de répondre à une urgence[33].

Utiliser à plein les avantages que le numérique offre aux entreprises

A l'image du bouleversement qu'a apporté Internet lorsque la France déployait encore le Minitel, le développement de la technologie des registres distribués (ou DLT, *Distributed Ledger Technology*) offre, pour les entreprises, des perspectives de gains de productivité dans de multiples domaines de la vie économique : immédiateté des échanges, transparence des transactions, inviolabilité (immutabilité) des opérations et sécurisation de leur règlement devraient donner lieu à des gains de plus en plus manifestes pour les acteurs qui s'en saisiront.

Il est donc essentiel que les autorités françaises accompagnent la Place de Paris dans la promotion ou la diffusion de ces nouveaux atouts. A cet égard, développer la blockchain suppose en particulier d'amender très largement le régime pilote tel que défini par un règlement européen de 2022. Ainsi, la suppression des plafonds de volume d'échanges sur instruments financiers définis par ce régime est une priorité si l'on veut permettre l'innovation à grande

32 En matière fiscale, la règle de l'unanimité pour l'adoption d'une directive donne plus de poids aux analyses d'impact en amont et à la prise en compte des spécificités nationales, évitant donc l'adoption rapide de mesures qui pourraient s'avérer inefficaces, voire contreproductives à terme.
33 Par ailleurs, la Place française salue les avancées du projet MISP (*Market Integration and Supervision Package*) présenté par la Commission européenne, qui assouplit le mécanisme des *no action letters* et introduit un mécanisme de suspension temporaire des textes de niveau 2 à la main de la Commission. Cependant, la Place de Paris présente également d'autres propositions, notamment l'intégration de l'équité de concurrence entre l'Union européenne et les pays tiers parmi les motifs d'émission d'une *no action letter*, la faculté pour les superviseurs nationaux de solliciter de l'ESMA l'émission d'un tel document, et la faculté de dépriorisation de la supervision des textes en cas de suspension temporaire d'un texte de niveau 2 ou d'émission d'une *no action letter* (pour renforcer la sécurité juridique des acteurs).

échelle et escompter des investissements significatifs par des acteurs de marché. De même, l'élargissement des actifs aujourd'hui éligibles aux dettes privées, parts de fonds, dérivés et produits structurés, la suppression de la durée limitée des exemptions et la permanence de ce régime sont d'autres mesures indispensables pour donner aux acteurs la visibilité nécessaire à des investissements de long terme, et donc nécessairement coûteux, dans des infrastructures DLT.

Par ailleurs, si la finance décentralisée (DeFi, *Decentralised Finance*) se développe également à grands pas, les besoins auxquels elle entend répondre ne doivent être régulés par de nouvelles dispositions que lorsque cela est strictement nécessaire, par analogie avec d'autres activités présentant les mêmes risques, et suivant un principe bien connu : *same activity, same risks, same regulation*. A l'inverse, un excès de régulation inadaptée risquerait de faire basculer de larges pans de ces activités en dehors du périmètre auquel les autorités ont accès, créant donc de nouveaux risques au lieu de les encadrer.

2 Investir dans les secteurs stratégiques

Le nouveau contexte géopolitique rend encore plus nécessaire notre autonomie dans les secteurs stratégiques

La France investit dans sa défense légèrement plus que la moyenne européenne (1,9% du PIB contre 1,5%), mais moins que ce qu'elle faisait trente ans plus tôt (2,5% en 1995 et 1996)[34]. La Place de Paris est donc pleinement mobilisée, depuis plusieurs années, pour que le financement de l'effort militaire, incontournable au vu des bouleversements géopolitiques, ne soit pas freiné par des restrictions réglementaires et des critères ESG précédemment mal adaptés aux réalités de ces industries stratégiques, ou mal interprétés par certains acteurs.

En effet, la BITD (Base Industrielle et Technologique de Défense), qui compte près de 4 500 entreprises de tailles très diverses et qui sont implantées dans tous les territoires, représente, outre son caractère stratégique évident pour la préservation des intérêts vitaux du pays, un atout considérable pour réindustrialiser la France. C'est pourquoi la réponse que la Place de Paris souhaite continuer à apporter en matière de souveraineté et d'indépendance en matière d'accès à des technologies critiques, repose sur des mécanismes de financement dédiés éprouvés, capables de soutenir des projets dont les horizons de rentabilité dépassent les cycles habituels des fonds de capital-innovation.

Près de 4 500

entreprises dans la Base industrielle et technologique de défense (BITD), implantées dans tous les territoires

Dans ce domaine sensible, une coopération -et une préférence- européenne doit également être poursuivie, non seulement pour assurer une interopérabilité des systèmes d'armement utilisés par les pays européens mobilisés, mais aussi pour répondre collectivement de façon plus crédible aux risques qui pèsent sur le continent.

34 Source : Eurostat.

L'intelligence artificielle, la cybersécurité et le quantique exigent une attention renforcée

Par ailleurs, confrontée à une concurrence forte d'autres pays, la Place de Paris invite les autorités françaises à accompagner l'ensemble des acteurs économiques et financiers dans leurs efforts de mobilisation et d'investissements en matière d'intelligence artificielle, de cybersécurité et de quantique.

Quelles que soient les métriques utilisées (investissements, brevets, nombre d'experts, capitalisation des sociétés concernées, logiciels ou publications), la France ne doit pas laisser se creuser un écart lorsque, dans ces trois domaines, sa souveraineté numérique est vivement mise en jeu.

La numérisation accélérée de la vie quotidienne de nos concitoyens crée à la fois de nouvelles opportunités, mais aussi de nouveaux risques, potentiellement systémiques si les régulateurs et les institutions financières ne les ont pas correctement anticipés. Par exemple, la multiplication des plateformes, l'apparition de nouveaux intermédiaires et la construction de protocoles décentralisés élargissent à la fois les domaines où l'IA peut se déployer, mais aussi la surface d'attaque disponible pour des cybermenaces.

Il est donc essentiel que l'intégration de l'IA dans les services financiers soit facilitée par un cadre réglementaire cohérent et non redondant. La France doit ainsi plaider au niveau européen pour une application de l'AI Act qui évite toute duplication réglementaire : les obligations de conformité liées à l'IA doivent en effet être intégrées directement dans les cadres sectoriels existants (MiFID II, Bâle III, Solvabilité II, UCITS, etc.) via une approche de simplification[35], et non de surcouches.

A contrario, une accumulation excessive d'exigences réglementaires inadaptées à l'IA risquerait d'accroître la dépendance envers des solutions non-européennes : car les acteurs européens de taille modeste, peu à même de faire face aux coûts importants de cette conformité, se tourneraient vers des solutions présentées comme « clés en main » et souvent développées par de grandes plateformes non européennes, à l'opposé des objectifs de souveraineté technologique qui doivent être ceux de la France.

De même, si la proposition Omnibus numérique présentée par la Commission européenne fin 2025 pour rationaliser les règles en matière d'IA, de cybersécurité et de protection des données représente une avancée, elle ne résout pas le doublon entre le CRA (*Cyber Resilience Act*) et DORA, ce qui constitue donc une simplification prioritaire à poursuivre. Par ailleurs, le développement rapide des systèmes agentiques (qui sont des agents IA autonomes, donc capables de prendre des décisions sans intervention humaine) crée de nouvelles incerti-

35 En particulier, la Place de Paris recommande d'exclure explicitement les modèles de régression linéaire et logistique -massivement utilisés dans les processus de scoring et de risque des institutions financières- du champ de la définition des systèmes d'IA, lorsqu'ils ne sont pas combinés avec d'autres techniques. De même, l'évaluation de l'impact sur les droits fondamentaux requise par l'AI Act pour certains systèmes à haut risque pourrait être mutualisée avec les analyses d'impact sur la protection des données (DPIA) existantes sous le RGPD, réduisant ainsi les doublons réglementaires.

tudes d'interprétation dans le cadre de l'AI Act que les autorités devraient clarifier en priorité.

En corollaire, la possibilité d'utiliser des données sensibles sous strictes conditions de sauvegarde pour identifier les biais, surveiller et atténuer les risques dans les systèmes d'IA à haut risque, doit être clarifiée dans le cadre du RGPD, afin de permettre aux institutions financières de respecter leurs obligations de l'AI Act sans être confrontées à une impossible quadrature du cercle entre protection des données et conformité à l'AI Act.

Enfin, si la France dispose d'atouts réels dans le domaine de la cybersécurité, avec un écosystème reconnu et des institutions de premier plan, ces atouts doivent être coordonnés dans le cadre d'une offre européenne de services de sécurité numérique pour l'ensemble des entreprises, des administrations et des consommateurs en France. En effet, la fragmentation actuelle des normes de cybersécurité dans l'Union européenne empêche les opérateurs de réseau de tirer parti d'architectures centralisées offrant donc des économies d'échelle.

C. Simplifier la fiscalité des entreprises et transformer le cadre européen

1 Restaurer la compétitivité de nos entreprises en revenant à une fiscalité lisible et incitative

Retrouver un niveau de prélèvements obligatoires favorable à la compétitivité des entreprises : la singularité française n'est pas soutenable

La France est, des 27 Etats de l'Union européenne, le second après l'Espagne dont le ratio de dette publique a le plus augmenté en 20 ans : +47 points de PIB, atteignant 115,6% du PIB en 2025[36]. Seuls deux pays de l'Union ont aujourd'hui un niveau de dette plus élevé : la Grèce et l'Italie.

115,6 % du PIB

de dette publique en 2025, en hausse de 47 points en vingt ans

Le défi pour les Français est donc de pouvoir compter sur des finances publiques maîtrisées. Or, au cours des dix dernières années, la France a affiché un déficit public moyen de 4,8% du PIB selon l'INSEE. Sur les trente dernières années, le déficit public français a dépassé le seuil de 3% du PIB trois années sur quatre, malgré un taux de prélèvements obligatoires -le second le plus élevé de toute l'Union européenne après la Finlande- supérieur à 50% du PIB depuis plus de trente ans.

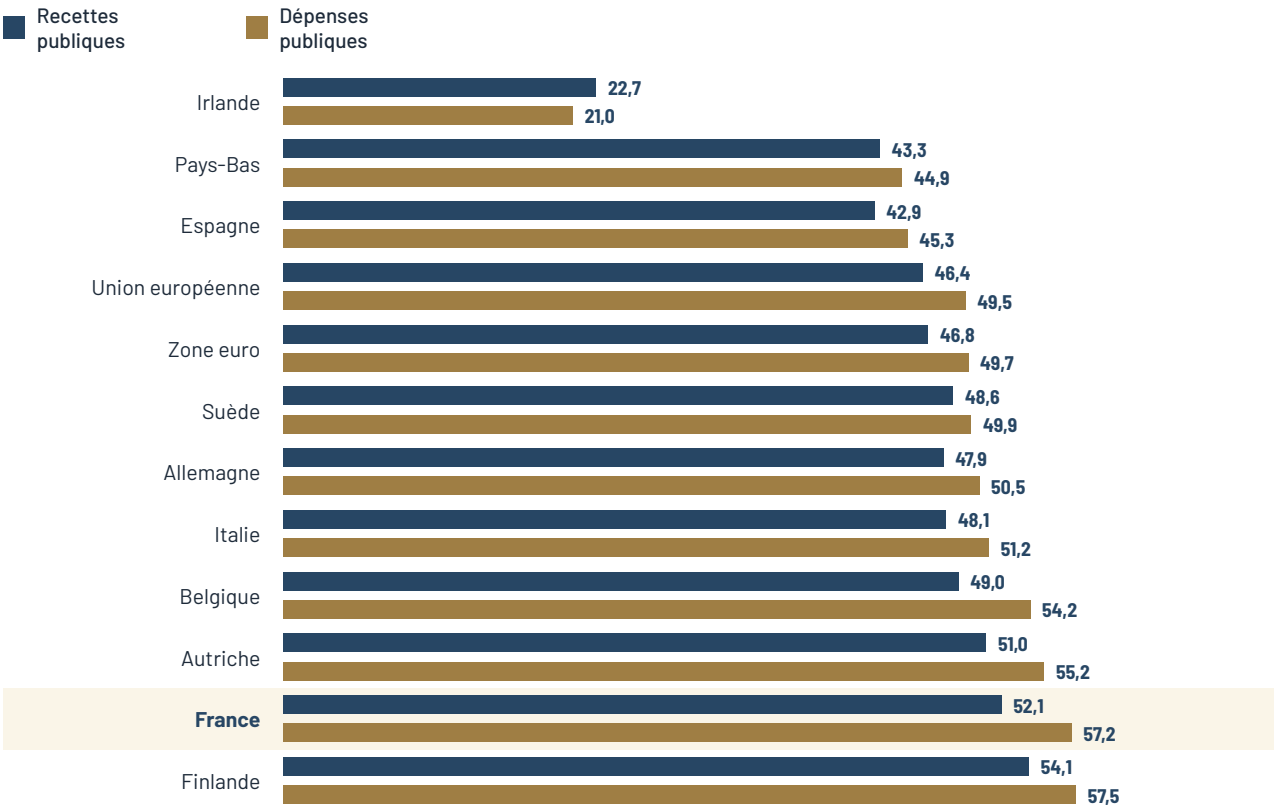
Autre exceptionnalisme, les dépenses publiques (57,2% du PIB en 2025) et les prélèvements obligatoires (52,1% du PIB) atteignent en France le second rang le plus haut dans l'Union, après la Finlande (voir graphe 6).

36 Source : Eurostat.

GRAPHE 6

Recettes publiques et dépenses publiques

% PIB



Source : Eurostat (données 2025).

Par ailleurs, l'essentiel de ces dépenses publiques françaises concerne la protection sociale, la santé et les services publics généraux : ces trois postes représentent plus de 2/3 du total des dépenses publiques aujourd'hui. Ainsi, la somme des dépenses publiques en matière de protection sociale, de santé et de services publics généraux représentait 39% du PIB en 2025, le second niveau le plus élevé de l'Union européenne (voir graphe 7).

Ainsi, cette singularité française n'est pas conjoncturelle : elle souligne en particulier le poids des impôts de production, qui représentent 11,1% du PIB, contre 9,3% en Allemagne[37]. Une des conséquences de cette situation est la fragilité qui en résulte pour le tissu productif. Au surplus, l'incertitude et l'instabilité de la trajectoire fiscale d'ensemble aggravent le handicap lié au niveau des prélèvements qui visent les entreprises. Car même lorsqu'une suppression d'impôt est annoncée, l'horizon temporel retenu s'établit souvent au-delà d'une échéance électorale importante, ce qui entretient une inconnue préjudiciable aux décisions d'investissement que peuvent prendre les entreprises concernées.

11,1 % du PIB

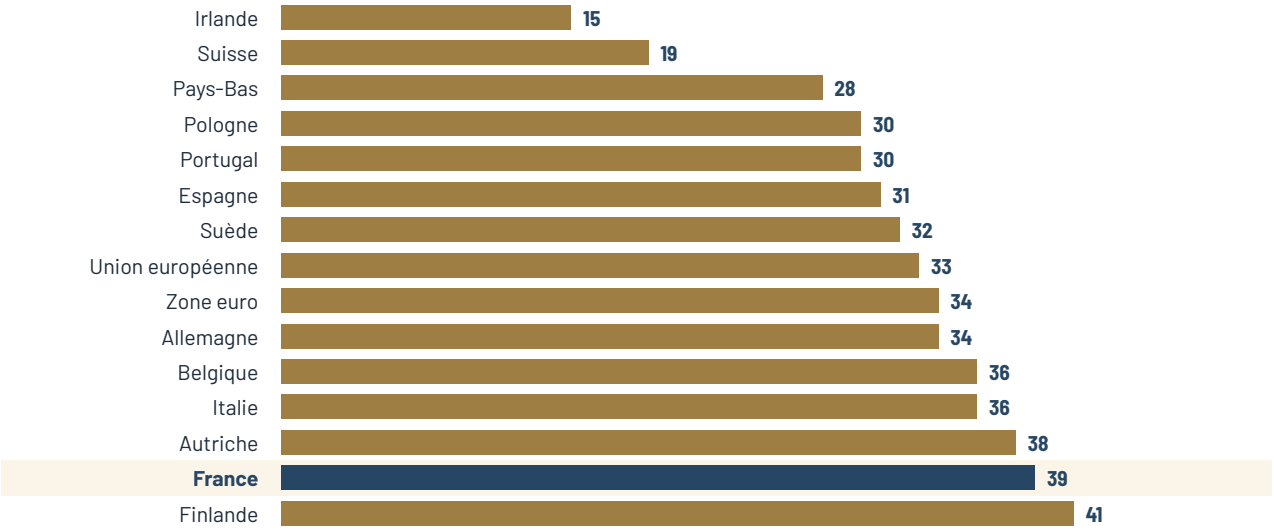
d'impôts de production en France, contre 9,3 % en Allemagne

37 Source : Eurostat.

GRAPHE 7

Dépenses de protection sociale, de santé et de services publics généraux

% PIB



Source : Eurostat (données 2025).

Soutenir la compétitivité des entreprises françaises par rapport à leurs concurrentes

Restaurer la compétitivité des entreprises françaises suppose ainsi de soutenir leur compétitivité et d'avoir, a minima, des conditions de concurrence équitables. Dans le contexte actuel, nous formulons six recommandations prioritaires :

1. Ne pas recourir à des taxations exceptionnelles sur les entreprises comme variables d'ajustements budgétaires : préserver leur compétitivité suppose de garantir un cadre fiscal stable et prévisible et d'éviter la multiplication de prélèvements présentés comme temporaires. Cela impose en particulier de ne pas prolonger la contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises, introduite initialement pour un an en 2025 et reconduite en 2026. Cette mesure conduit en effet à pénaliser des acteurs qui localisent leurs emplois et leurs revenus en France, et *in fine* à fragiliser notre souveraineté économique.

2. Stabiliser la TTF (taxe sur les transactions financières) dans son taux et son champ d'application. Cette taxe, qui frappe uniquement des entreprises cotées dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation dépasse un milliard d'euros, crée un désavantage structurel que ne subissent pas les entreprises basées à Francfort ou Amsterdam qui ne doit pas être accru.

3. Contenir le niveau des cotisations sociales employeurs : il est crucial que ramener le coût du travail en France dans la moyenne européenne soit un objectif explicite de la politique économique, faute de quoi l'emploi sera très sérieusement menacé dans de nombreux secteurs, notamment industriels.

4. Préserver le crédit d'impôt recherche : le CIR constitue en effet un pilier essentiel de l'attractivité de la France pour les activités de R&D. Sa stabilité et sa prévisibilité sont des conditions indispensables à son efficacité auprès des chefs d'entreprises : les décisions d'investissement en R&D s'inscrivent en effet sur des horizons pluriannuels, qui exigent une visibilité fiscale de long terme.

5. Lorsque l'état des finances publiques aura retrouvé un niveau de déficit n'entravant pas la confiance des investisseurs, réamorcer la baisse des impôts de production qui pénalisent la compétitivité de nos entreprises, tels que la C3S (contribution sociale de solidarité des sociétés). D'ici là, les engagements pris doivent être tenus, en particulier la suppression de la CVAE (cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises) en 2030

6. D'une façon générale, la stabilité et la prévisibilité fiscales, ainsi que le dialogue en amont avec l'administration, sont des conditions cruciales pour que les entreprises développent avec confiance leurs activités.

2 Définir des règles qui restaurent la prospérité en Europe

La compétitivité de nos entreprises doit être une priorité pour les autorités

La prospérité de notre pays dépend d'abord de la santé de nos entreprises, puisqu'elles sont les principales créatrices d'emplois. Mais soutenir le développement des entreprises va au-delà de la question fiscale. L'essentiel des règles qui leur sont imposées est d'origine européenne et, malgré l'extrême diversité des territoires de l'Union et des entreprises européennes, ces règles sont de plus en plus nombreuses, lourdes et uniformisées.

Il est donc essentiel que la compétitivité soit incluse dans le mandat fixé aux autorités européennes qui élaborent ces règles. Le Royaume-Uni l'a fait mi-2023 pour ses autorités de marché (*Prudential Regulation Authority* et *Financial Conduct Authority*) : pourquoi l'Union européenne ne le ferait-elle pas pour ses autorités européennes de surveillance) que sont ESMA, EBA et EIOPA, voire BCE ?

Compte tenu également de la complexité institutionnelle de l'Union par rapport à d'autres régions du monde où la prise de décision est beaucoup plus rapide en fonction de ce que peut nécessiter la conjoncture économique, instaurer un mandat secondaire de compétitivité et de soutien à la croissance de long terme pour les autorités européennes citées devrait contribuer, en outre, à améliorer l'efficacité de la régulation dans l'Union.

En effet, pour ces autorités européennes, il s'agirait d'un objectif qui les inviterait à prendre en considération la compétitivité internationale et la croissance de l'économie de l'Union européenne lors de l'élaboration d'une nouvelle réglementation et, à ce titre, à mieux intégrer dans leur réflexion la nécessaire attractivité des marchés financiers européens et l'importance de la compétitivité des acteurs financiers européens.

Cet objectif viserait bien évidemment la fonction normative des autorités européennes, et non pas leur fonction de supervision. Il serait naturellement secondaire au regard de leurs objectifs principaux que sont la stabilité financière, la protection de la clientèle et (s'agissant de l'ESMA) l'intégrité des marchés. Au total, cette évolution permettrait de contribuer au rétablissement d'une concurrence moins déséquilibrée entre les acteurs de l'Union européenne et leurs principaux concurrents internationaux.

L'Union européenne doit simplifier ses règles et non surréglementer

Ce mandat de compétitivité confié aux autorités européenne permettrait d'autant plus de renforcer la voix et l'influence des acteurs français, compte tenu de l'importance déjà acquise par la Place de Paris dans l'Union, que d'autres initiatives complémentaires seraient envisagées.

En particulier, les objectifs suivants pourraient être également poursuivis :

1. Stopper l'inflation des exigences en capital pour les acteurs qui financent l'économie : l'objectif justifié de renforcement de la stabilité financière depuis plus de quinze ans a, de l'avis général, été atteint. Les acteurs ont consenti un effort considérable pour multiplier leur capital et, en parallèle, constituer des montants considérables de dette MREL, en sus des Fonds de garantie des dépôts et du Fonds de résolution unique. En revanche, cette approche a fortement contraint la capacité de financement et d'investissement des acteurs européens, les plaçant en outre dans une situation concurrentielle difficile par rapport à des concurrents d'autres régions qui ont été largement délestés de telles obligations, ce qui a permis à ces derniers d'accroître leurs parts de marché dans le monde. Il est donc temps de permettre aux institutions financières européennes d'allouer leurs efforts à la croissance et au financement des très grands besoins à venir de l'économie européenne, la souveraineté financière étant en effet l'un des grands enjeux européens. Pour les autorités françaises, il convient de réussir à dire à l'Europe qu'elle doit savoir supprimer les désavantages compétitifs dont elle est la seule instigatrice : *a contrario*, persévérer dans cette erreur continuera de priver les entreprises et les ménages de l'Union de milliards de crédits en moins chaque mois. Cet objectif d'équité de concurrence est d'autant plus légitime que le rôle des banques européennes dans le financement de l'économie est central et que différents Etats membres de l'Union appellent à une simplification ambitieuse du cadre réglementaire bancaire -sans pour autant réduire la résilience du système financier-, afin de rehausser la compétitivité des banques européennes vis-à-vis de leurs homologues non européennes. La compétitivité des entreprises européennes passe par la compétitivité des acteurs du financement européens qui apportent des financements stables à l'économie. Dans ce contexte, la France devra s'impliquer de manière décisive dans la négociation autour du Paquet bancaire qui sera présenté par la Commission européenne au premier trimestre 2027.

– 25 %

d'obligations de reporting : l'objectif à joindre à tout nouveau projet de texte européen

2. Soumettre tout nouveau projet de texte européen à un test de compétitivité et y joindre un objectif de réduction de 25% des obligations de reporting pour les entreprises assujetties à de telles normes. Les récentes réflexions lancées par l'ESMA sur différentes obligations déclaratives constituent un premier pas dans la bonne direction. Leur pleine efficacité dépendra toutefois d'un dialogue plus étroit avec les acteurs privés, afin d'assurer une mise en œuvre pragmatique.

3. Amplifier l'effort de réduction de la charge administrative et accélérer la simplification de la réglementation : en effet, la régulation a foisonné dans l'Union depuis des décennies et le risque de ne pouvoir respecter l'ensemble des règlementations est donc devenu plus élevé pour les entreprises, ce qui a significativement limité les possibilités de développement et d'investissement de nombre d'entre elles. Il importe ainsi que cette simplification soit ambitieuse et claire dans son calendrier, afin de ne pas créer d'incertitudes supplémentaires concernant par exemple les dates d'entrée en application des mesures simplifiées. À cet égard, les décideurs européens doivent s'attaquer explicitement aux doublons et aux chevauchements entre textes, mais également aux exigences et niveaux de supervision qui alimentent une complexité excessive et des coûts de conformité disproportionnés. Cela suppose notamment de faire primer une approche de supervision fondée sur les risques, proportionnée et cohérente d'un État membre à l'autre. Dans ce cadre, nous proposons, par exemple, la suppression d'une disposition législative du Code monétaire et financier (article L. 511-73) sur le vote consultatif en assemblée générale sur l'enveloppe versée aux preneurs de risques (« *material risk takers* »). Il s'agit en effet d'une surtransposition du texte CRD qui alourdit inutilement le processus de gouvernance annuel.

PARTIE III

FAIRE DE LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE UN ATOUT



La transition vers une économie décarbonée, durable et résiliente est à la fois une nécessité climatique et une opportunité industrielle et financière considérable pour la France et l'Europe. Les estimations des investissements nécessaires confirment l'ampleur de la mobilisation nécessaire : les besoins d'investissement annuels pour financer la décarbonation de l'économie européenne, son adaptation au changement climatique et la préservation de la nature se chiffrent en effet en centaines de milliards d'euros, bien au-delà de ce que les seuls budgets publics peuvent fournir. A titre d'exemple, le rapport Letta (2024) chiffre les besoins supplémentaires pour atteindre les objectifs du Pacte vert pour l'Europe (*Green Deal*) et de RepowerEU à plus de 620 milliards d'euros par an, dont la grande majorité devra provenir du secteur privé.

+ de 620 Md€/an

de besoins supplémentaires pour atteindre les objectifs du Pacte vert et de RepowerEU

Rapport Letta, 2024

La Place de Paris occupe en Europe une position clé en matière de finance durable, avec un encours de *green bonds* dépassant les 300 milliards d'euros mi-2026. Il est vrai que durant le seul 1er trimestre 2026, les émissions vertes[38] de la France (41 milliards d'euros) ont très largement dépassé les montants allemand (24 milliards) et britannique (16 milliards). En outre, l'origine fossile de la production d'électricité en 2025 n'était que de 5% en France, contre encore 29% en moyenne dans l'Union européenne selon Ember[39].

+ de 300 Md€

d'encours de *green bonds* sur la Place de Paris mi-2026

Pour les autorités françaises, il est essentiel de faire converger finance durable et compétitivité : en effet, financer la transition est le véritable moteur de la décarbonation industrielle, et la promotion de ce financement de la transition est indissociable du renforcement de la compétitivité de nos entreprises. L'Union européenne dispose par ailleurs d'un atout important : les énergies renouvelables représentaient 25 % de la consommation finale brute d'énergie de l'Union en 2024[40], contre environ 15 % en Chine et 11 % aux États-Unis. La France dispose d'un savoir-faire important en matière de nucléaire civil. En

38 ESG Bonds, Sustainability-linked et Green Loans, Sustainability-linked Bonds.
39 Voir https://ember-energy.org/data/electricity-data-explorer/
40 Voir https://www.eea.europa.eu/en/analysis/indicators/share-of-energy-consumption-from

termes d'adaptation au changement climatique, la publication en 2026 du PNACC3 (Plan national d'adaptation au changement climatique) fournit un cadre bienvenu qui doit être décliné opérationnellement avec pragmatisme et efficacité.

Cette avance dans le déploiement des renouvelables et du nucléaire est une position de force à préserver et à amplifier, qui doit se traduire par un leadership à l'échelle européenne dans l'électrification des usages, les technologies vertes et les solutions de financement de la transition.

A. Accompagner les entreprises dans la recherche d'une nouvelle voie

1 Les besoins d'investissements sont sans précédent

Anticiper et planifier dans la durée les financements nécessaires à la transition

A l'évidence, le financement de la transition climatique doit être envisagé sur le long terme, sur la base d'une stratégie intégrant deux dimensions complémentaires : l'atténuation, pour réduire les émissions de gaz à effet de serre, et l'adaptation, afin de préparer nos économies aux effets du changement climatique en cours. Ces deux dimensions doivent être distinguées en matière d'instruments financiers, d'horizons de risques et de partage du risque public-privé.

Au-delà de l'identification des besoins d'investissement, la transition nécessite ainsi un véritable pilotage stratégique dans la durée, adossé à une politique industrielle claire et cohérente. Celle-ci doit permettre de définir les priorités sectorielles, d'identifier les technologies et des infrastructures à développer, et d'anticiper les besoins de financement qui en découlent. Une telle stratégie ne peut toutefois être élaborée par les seuls pouvoirs publics : elle doit être coconstruite dans un dialogue régulier entre l'État, les entreprises, les acteurs financiers et les experts, afin de confronter les objectifs climatiques aux réalités économiques, industrielles et financières. La Place de Paris peut jouer un rôle central dans ce dialogue, en contribuant à identifier les freins à l'investissement, à faire émerger les solutions de financement adaptées et à assurer le suivi dans le temps de leur mise en œuvre.

En effet, l'ampleur des besoins sectoriels est considérable. Selon le rapport Draghi (2024), pour les quatre principales industries à forte intensité énergétique, le coût de la décarbonation pourrait avoisiner un total de 500 milliards d'euros au cours des quinze prochaines années. Pour le seul secteur des transports, les besoins d'investissement sont chiffrés à environ 100 milliards d'euros par an entre 2031 et 2050.

650 Md€

de pertes économiques dues aux événements climatiques extrêmes dans l'Union entre 1980 et 2022

Inversement, l'inaction a un coût économique évident : selon l'Agence européenne pour l'environnement, le coût pour le PIB européen d'une trajectoire de réchauffement aggravé pourrait atteindre 2 400 milliards d'euros en cumul entre 2031 et 2050. Surtout, au cours de la période 1980-2022, les événements climatiques extrêmes ont engendré 650 milliards d'euros de pertes économiques dans l'Union, dont 170 milliards au cours des cinq dernières années[41] – une accélération préoccupante qui confirme que le coût de l'inaction augmente plus vite que prévu.

Or, le différentiel de coût de l'énergie (en notre défaveur) entre l'Europe et les États-Unis illustre à la fois l'urgence d'agir et les enjeux de compétitivité liés à la transition. Les entreprises de l'Union font en effet face à des prix de l'électricité deux à trois fois plus élevés qu'aux États-Unis, et à des prix du gaz naturel quatre à cinq fois plus élevés. Ce surcoût énergétique pèse directement sur leur compétitivité et justifie une accélération des investissements dans les énergies renouvelables, mais aussi dans le nucléaire et les interconnexions énergétiques transfrontalières. A cet égard, la transition est aussi un marché mondial en forte croissance, dont l'Europe a la capacité de conquérir une part significative si elle mobilise ses atouts industriels, financiers et technologiques.

Cependant, les règles prudentielles sur les financements spécialisés constituent un frein au financement des infrastructures de transition. Sous CRR3, les *floors* (planchers) de LGD (*Loss Given Default*), qui sont des paramètres d'estimation de perte lorsqu'un emprunteur fait défaut, vont devenir encore plus pénalisants malgré des portefeuilles de crédits qui, en Europe, affichent des pertes historiquement faibles. Dans le domaine du financement aéronautique et du transport maritime, qui sont deux secteurs stratégiques pour la transition énergétique des transports, certaines banques se sont retirées du marché en raison des exigences prudentielles de supervision de plus en plus contraignantes, créant, pour les entreprises présentes sur ce marché, une dépendance croissante vis-à-vis de financeurs non-européens. Ce désengagement sectoriel illustre le risque fondamental que représentent des règles prudentielles mal calibrées pour le financement des infrastructures stratégiques de la transition. De même, dans le domaine du logement, la pérennisation des dispositifs transitoires doit être soutenue pour permettre d'assurer le financement du logement résidentiel et le financement des entreprises, notamment les PME.

S'agissant des assureurs, la mise en œuvre de la revue de Solvabilité II, et en particulier du régime dédié aux investissements de long terme en actions, devra faire l'objet d'un suivi attentif afin d'en mesurer concrètement les effets sur l'allocation des portefeuilles vers les actifs non cotés, les infrastructures et les financements de transition. Cette étape d'évaluation est essentielle pour apprécier si le nouveau cadre permet effectivement de mieux reconnaître l'horizon long des passifs assurantiels et la capacité des assureurs à porter des actifs durables et moins liquides. Le cas échéant, les enseignements tirés de cette mise en œuvre devront nourrir le dialogue entre autorités et acteurs de marché, afin d'identifier les ajustements utiles permettant de soutenir, dans un

41 Source : EEA.

cadre prudentiel robuste, la mobilisation de l'assurance au service du financement de l'économie réelle, de l'innovation et de la transition.

Favoriser la rentabilité économique de la transition écologique et accompagner les porteurs de projet dans les transitions

La mobilisation des financements ne suffit pas, à elle seule, à déclencher les investissements privés nécessaires à la transition. Nombre de projets présentent en effet une rentabilité économique insuffisante pour leurs porteurs, notamment parce qu'une part importante de leurs bénéfices est collective et environnementale, et ne se traduit pas directement par une valeur d'usage ou des revenus supplémentaires. Comme l'a souligné l'Institut de la Finance Durable, branche de Paris Europlace, dans son Plan d'actions pour le financement de la transition écologique[42], l'enjeu est donc de créer des *business cases* solides en répartissant mieux le coût de la transition entre entreprises, ménages et pouvoirs publics. La fiscalité, les subventions, la réduction du coût du financement et les garanties publiques doivent être combinées de manière à rendre économiquement viables les investissements nécessaires et à permettre leur passage à l'échelle, pour mettre en place un environnement propice à la mobilisation des financements privés.

Cet accompagnement doit être particulièrement attentif aux ménages et aux entreprises, auxquels sont demandés des investissements importants, notamment pour la rénovation des logements et la mobilité bas-carbone. Dans le bâtiment, le reste à charge, l'avance de trésorerie, la capacité d'endettement mais également la complexité administrative et opérationnelle, peuvent empêcher le déclenchement des travaux. Il convient donc de combiner les aides directes, telles que MaPrimeRénov', avec des instruments permettant d'étaler le coût dans le temps, en particulier l'éco-prêt à taux zéro, et de poursuivre la simplification de sa distribution[43].

Plus largement, il convient d'étudier une évolution du soutien public aux investissements des ménages et entreprises à travers une déductibilité fiscale des amortissements des investissements dans la transition écologique. Une partie des dépenses aujourd'hui consacrées aux subventions pourrait ainsi être redéployée vers un mécanisme fiscal permettant aux ménages d'amortir dans le temps le coût de leurs investissements, tandis que les aides directes – telles que MaPrimeRénov' ou les bonus à l'acquisition de véhicules propres – pourraient davantage concentrées sur les ménages les plus modestes. Un tel dispositif présenterait notamment l'intérêt de lisser dans le temps l'effort budgétaire de l'État et de simplifier certains parcours de soutien. Son ciblage, son calibrage et son articulation avec les dispositifs existants devraient toutefois faire l'objet d'un travail approfondi avec les pouvoirs publics et les acteurs concernés, afin d'en maîtriser le coût pour les finances publiques et d'éviter d'éventuels effets d'aubaine.

42 Voir le rapport complet « Plan d'actions pour le financement de la transition écologique » de l'IFD
43 Voir le rapport complet sur le financement de la décarbonation du bâtiment de l'IFD

L'accompagnement ne doit toutefois pas être seulement financier. La complexité des parcours constitue en elle-même un frein à l'investissement. Le développement d'un accompagnement humain et technique de bout en bout, depuis l'identification des travaux jusqu'à la construction du plan de financement et au suivi de leur réalisation, est indispensable, en particulier pour les ménages et les plus petites entreprises. Dans le bâtiment, la consolidation du guichet France Rénov' et de dispositifs tels que *Mon Accompagnateur Rénov'* doit ainsi permettre de réduire la fragmentation des démarches et de sécuriser les porteurs de projet.

La transition agricole illustre particulièrement cette nécessité de conjuguer accompagnement économique, financier et humain. Les exploitants doivent souvent investir alors même que les changements de pratiques peuvent entraîner une incertitude accrue à court terme, dans un secteur déjà fortement contraint financièrement. Nous recommandons ainsi par exemple de simplifier le parcours d'accès aux aides autour d'un guichet unique, de renforcer l'accompagnement humain des exploitants par les chambres d'agriculture, les coopératives et les filières, et d'adapter les instruments financiers à la prise de risque inhérente aux transformations agricoles. Parmi les solutions proposées, figurent la création d'un éco-prêt à taux zéro pour les investissements de transition agricole, ainsi que de nouveaux modèles tels que le portage foncier ou l'« assurance transition »[44].

Préparer l'adaptation de l'économie au changement climatique

La transition écologique ne peut plus être envisagée sous le seul angle de la réduction des émissions. Les effets du changement climatique sont déjà à l'œuvre et vont s'intensifier : dans la trajectoire de référence retenue par les pouvoirs publics, la France métropolitaine pourrait connaître un réchauffement atteignant +4°C à la fin du siècle. L'adaptation doit donc devenir, au même titre que l'atténuation, un axe structurant de la politique économique et financière. Elle recouvre l'ensemble des transformations permettant aux entreprises, aux ménages, aux infrastructures et aux territoires de continuer à fonctionner dans un climat modifié : adaptation des bâtiments aux vagues de chaleur et aux inondations, résilience des réseaux de transport et d'énergie, évolution des systèmes agricoles, gestion de la ressource en eau ou encore protection des écosystèmes.

+ 4 °C

de réchauffement possible en France métropolitaine à la fin du siècle, dans la trajectoire de référence

L'enjeu financier est considérable, mais doit être mis en regard du coût de l'inaction. Selon l'étude de la Commission européenne reprise par l'Institut de la finance durable[45], les besoins d'investissement annuel dans l'adaptation en France seraient compris entre 9,5 et 12 milliards d'euros par an jusqu'en 2050, avec une estimation centrale de 10,6 milliards d'euros. Dans le même temps, ces travaux montrent qu'un euro investi dans l'adaptation peut éviter jusqu'à 10,5 euros de pertes économiques. Cette rentabilité collective ne se traduit toutefois pas nécessairement par une rentabilité financière immédiate pour celui qui

10,5 €

Un euro investi dans l'adaptation peut éviter jusqu'à 10,5 euros de pertes économiques

44 Voir le rapport complet sur le Financement de la transition agricole de l'IFD
45 Voir le rapport complet sur le financement de l'adaptation de l'IFD

réalise l'investissement : les bénéfices sont souvent différés, incertains et partagés avec d'autres acteurs. C'est l'un des principaux obstacles à l'émergence d'un volume suffisant de projets finançables.

La première priorité doit donc être de donner un cadre lisible et durable à l'action. Le PNACC-3 constitue à cet égard une base essentielle, qui doit désormais être traduite en outils opérationnels. L'État doit assurer la cohérence des scénarios climatiques, publier et actualiser des cartographies précises des risques, évaluer et planifier les investissements nécessaires au niveau des territoires et aider les acteurs économiques à identifier les solutions pertinentes. Il importe également de développer des référentiels sectoriels harmonisés et un répertoire européen des solutions d'adaptation, afin de réduire l'incertitude, d'éviter les phénomènes de mal-adaptation et de faciliter la comparaison et le financement des projets.

Il faut parallèlement rendre les investissements d'adaptation économiquement attractifs pour leurs porteurs. Nous recommandons notamment de sanctuariser les moyens dédiés à la prévention, à commencer par le fonds Barnier, de renforcer les garanties publiques pour les investissements d'adaptation, d'élargir l'éco-prêt à taux zéro aux investissements d'adaptation des ménages et des agriculteurs, d'accélérer l'amortissement fiscal des investissements des entreprises consacrés à la résilience et de développer les paiements pour services environnementaux. Le développement de financements mixtes public-privé doit permettre de mobiliser davantage de capitaux privés vers des projets dont la valeur économique est importante, mais encore insuffisamment reconnue par le marché.

Dans ce cadre, la question de l'assurabilité constitue un enjeu particulièrement sensible. En effet, le secteur de l'assurance est en première ligne face aux risques climatiques (inondations, sécheresses, incendies, etc.). La question de la soutenabilité économique des modèles actuels de l'assurance est posée avec acuité, mais cette question est aussi et surtout un enjeu d'aménagement du territoire, de mise en œuvre des réglementations, notamment en matière de prévention et d'adaptation au changement climatique[46].

On sait que le changement climatique exacerbera, dans les années qui viennent, la fréquence des événements d'ampleur, rendant nécessaire une meilleure préparation des populations : redéfinition des zones constructibles, des conditions d'habitation et des normes de construction pour envisager une résilience adaptée aux nouveaux défis. Des solutions combinant mécanismes de marché, mutualisation élargie et garanties publiques en dernier ressort devraient être développées pour éviter que des territoires ne deviennent inassurables, avec les conséquences lourdes que cela implique pour maintenir la valeur du patrimoine des ménages et la capacité des entreprises à exercer leurs activités dans ces territoires.

46 La France dispose, avec le régime des catastrophes naturelles, d'un outil de protection remarquable qui a indemnisé en moyenne 1,6 milliard d'euros par an au cours des trois dernières années. A ce coût, il convient d'ajouter les risques climatiques assurables (grêle et tempête).

2 Lever les freins de la réglementation

Simplifier et stabiliser les règles du jeu sur la finance durable

Le principal obstacle à la mobilisation des capitaux privés vers la transition n'est pas l'absence de volonté des investisseurs, mais la complexité et l'instabilité du cadre réglementaire. La multiplication des obligations de reporting (CSRD, CS3D, SFDR, taxonomie européenne, etc.), leur manque de cohérence mutuelle, l'enchevêtrement des calendriers de mise en application et de révision, et leur évolution permanente ont créé une incertitude coûteuse : cette charge décourage les investisseurs et les entreprises, de même qu'elle détourne des ressources vers la conformité administrative plutôt que vers la mise en œuvre et le financement de la transition.

A cet égard, certains critères et conditions d'éligibilité et d'alignement prévus dans les textes (SFDR, taxonomie) visent à orienter les financements vers les activités et actifs déjà durables et ne permettent de financer la transition que de manière marginale. La révision de SFDR en cours devrait avoir pour objectif, notamment, de pouvoir mieux prendre en compte la transition et faciliter la réallocation des capitaux vers celle-ci.

Or, dans le contexte actuel, il est essentiel de renforcer la résilience de l'Union européenne et de la France, de stimuler la croissance et d'améliorer la compétitivité. La véritable démarche de simplification réglementaire doit continuer, notamment lorsque certaines redondances entre des lois nationales préexistantes et des transpositions en droit national du droit européen existent, comme illustré par l'article 29 de la Loi Energie Climat (LEC) et CSRD. Dans un objectif global de simplification réglementaire, ces doublonnages déclaratifs doivent être supprimés : les acteurs financiers assujettis à la fois à la CSRD et à l'article 29 LEC doivent produire des informations climat largement similaires dans deux cadres distincts, qui conduisent à des lourdeurs administratives et à des coûts sans valeur ajoutée pour les différentes parties prenantes.

À cela s'ajoute une fragmentation intra-européenne liée aux retards de transposition ou à une surtransposition (*gold-plating*) : l'exemple de la CSRD ou du *Say on Pay* illustre comment des barrières entre États membres s'érigent, tantôt lorsque la transposition d'une directive n'est pas suffisamment harmonisée, tantôt lorsque ces Etats ne coordonnent pas leurs initiatives en l'absence d'un agenda politique partagé. Sur ce dernier point, on notera, par exemple, le chevauchement entre les demandes de la CSRD et du rapport 29 de la loi Energie Climat (29LEC), qui conduisent à des lourdeurs administratives et à des coûts sans valeur ajoutée pour les différentes parties prenantes.

Enfin, le soutien financier de l'Union européenne à la transition reste dispersé entre plusieurs programmes, caractérisés par une complexité accrue et des délais de mise en œuvre trop longs. L'accélération de l'opérationnalisation des programmes existants doit donc être une priorité. Il serait même souhaitable que les fonds européens dédiés à la transition et à l'innovation soient fusionnés

dans un programme générique unique avec une gouvernance unifiée, tout en garantissant une flexibilité dans l'allocation et un guichet unique pour les entreprises intéressées et les autorités nationales. Sur ce point, on note que l'introduction dans le cadre financier pluriannuel (*Multiannual Financial Framework*) de critères ESG et, en particulier, du principe (figurant dans les règlements européens SFDR et relatif à la taxonomie) de « ne pas causer de préjudice important » (*do no significant harm*), est susceptible d'exclure certaines activités de tout financement européen.

Nous soutenons ainsi les propositions de simplification du cadre de la finance durable (Omnibus, notamment) qui permet de ne pas remettre en cause les ambitions environnementales. Cette révision permettant une rationalisation des indicateurs de reporting, une meilleure articulation entre les textes réglementaires et une stricte application des principes de subsidiarité et de proportionnalité : de telles mesures allègeraient les obligations des entreprises, notamment pour les PME et les ETI, sans compromettre la qualité de l'information pour les investisseurs.

La taxonomie européenne, en particulier, est un outil à la fois utile et complexe et coûteux à mettre en œuvre Utile pour les investisseurs, car il s'agit d'un indicateur harmonisé qui est utilisé dans leur prise de décision d'investissement. Complexe pour les entreprises qui doivent l'appliquer, du fait de critères parfois trop techniques et détaillés. Dans ce contexte, les travaux de simplification des autorités sont bienvenus (consultation récente de l'ESMA).

Permettre aux établissements financiers d'être des acteurs essentiels pour une transition juste

De l'avis des acteurs de terrain assujettis à ces obligations, le cadre réglementaire actuel tend à conférer des avantages supplémentaires aux entreprises qui sont déjà décarbonées et à pénaliser celles qui sont en cours de décarbonation. Or, c'est précisément l'accompagnement financier des entreprises en transition, en particulier dans l'industrie lourde, l'énergie, l'agriculture et le transport, qui aura le plus grand impact environnemental réel. La finance de transition doit donc être reconnue et encouragée au même titre que la finance dite verte ou « déjà durable » : ceci appelle des instruments financiers adaptés (prêts ou obligations de transition et fonds de décarbonation sectorielle en particulier) et un cadre réglementaire qui valorise les trajectoires (le progrès) plutôt que la position occupée à un instant donné.

La révision en cours de SFDR joue un rôle critique pour le financement à venir de la transition. Cette révision a pour objectif de faire évoluer le cadre actuel, fondé principalement sur des obligations de transparence, vers un système de catégorisation des produits plus clair et crédible. Elle doit permettre de simplifier le cadre européen de la finance durable, de mieux répondre aux besoins des investisseurs finaux et de favoriser plus efficacement la réorientation des capitaux vers la transition et vers une économie plus durable. Les secteurs qui sont les plus intensifs en carbone aujourd'hui sont donc, par définition, ceux dont la transition est la plus déterminante pour parvenir à la décarbonation de l'ensemble de l'économie. Il est donc essentiel que la revue de SFDR les inclue

bien, sous condition de la crédibilité de leurs plans de transition et d'une analyse de la robustesse de ces plans par les investisseurs. Ces investisseurs doivent pouvoir ainsi accompagner ces entreprises dans leur transition et la réduction de leurs émissions de gaz à effet de serre. A cet égard, une fois SFDR stabilisé, il faudra mettre en cohérence les textes qui réglementent le parcours client sur leurs investissements durables, notamment la directive MIF pour assurer sa cohérence avec SFDR.

Par ailleurs, la transition, pour être finançable et acceptée, doit être socialement juste. Les coûts de la décarbonation, pesant sur les salariés des industries à forte intensité carbone, sur les ménages aux revenus modestes dont la facture énergétique représente une part importante du budget et sur les territoires dont la richesse dépend encore d'activités économiques carbonées, doivent être traités par des mécanismes de financement dédiés. En conséquence, le Fonds européen pour une transition juste doit être significativement renforcé pour soutenir les entreprises et les régions les plus affectées par les défis de la transition. Sans cette dimension sociale, la transition risque de se heurter à une résistance politique croissante qui en compromettrait ou en retarderait la bonne réalisation.

B. Changer d'échelle pour mobiliser davantage de financements

1 Déployer des instruments adaptés

Mieux orienter l'épargne vers les investissements de la transition

La transition énergétique nécessite des investissements colossaux. Or, la France dispose d'un niveau d'épargne élevé, qui constitue un atout majeur pour financer les investissements de long terme nécessaires à la transformation de l'économie. L'enjeu n'est donc pas seulement de mobiliser davantage d'épargne, mais aussi de mieux orienter les flux et les encours existants vers les projets de transition, en cohérence avec les priorités définies par la planification écologique et industrielle. Comme l'a proposé l'Institut de la finance durable dans son *Plan d'actions pour le financement de la transition écologique*, l'ensemble des grands dispositifs d'épargne financière doit pouvoir contribuer à cet objectif, qu'il s'agisse de l'épargne réglementée, de l'assurance-vie, de l'épargne retraite ou de l'épargne salariale.

Aux côtés des banques et des autres investisseurs institutionnels, l'épargne des particuliers peut contribuer à financer ces besoins. C'est déjà le cas pour l'épargne de dépôts qui, par la transformation bancaire, finance par le crédit, à des conditions parmi les plus compétitives d'Europe, les projets solvables de transition apportés par les ménages, les entreprises et les acteurs publics. Concernant l'épargne financière, la réglementation européenne sur la finance durable, notamment SFDR, doit permettre de mieux orienter l'épargne vers les

investissements nécessaires à la transformation de l'économie. Elle a pour objet de reconnaître aussi bien les activités déjà durables que celles engagées dans une trajectoire crédible de transition. C'est, par essence, l'un des premiers domaines où la promotion d'une épargne longue s'impose. Mais cette réglementation ne doit pas conduire à exclure du financement de la transition les obligations souveraines émises par les Etats membres de l'Union. En effet, ces obligations financent les politiques publiques et les investissements indispensables à la décarbonation et à l'adaptation des économies européennes[47].

L'épargne réglementée constitue à cet égard un levier particulièrement important. Une partie des encours du Livret A et du LDDS contribue déjà, directement ou via le fonds d'épargne de la Caisse des Dépôts et les bilans bancaires, au financement de projets liés à la transition. Il convient de renforcer cette contribution en fonction de la montée en puissance effective des besoins, notamment pour financer la rénovation des bâtiments, les infrastructures énergétiques et de mobilité ou les investissements des collectivités territoriales, tout en préservant les missions historiques de ces dispositifs, en particulier le financement du logement social. Un dialogue régulier entre les pouvoirs publics, la Caisse des Dépôts et les établissements bancaires doit permettre d'adapter progressivement les capacités de financement à l'émergence des projets plutôt que d'imposer des contraintes d'allocation déconnectées de la demande réelle.

L'épargne longue, en particulier l'assurance-vie et les plans d'épargne retraite, doit également être davantage mobilisée. Son horizon d'investissement est naturellement adapté aux infrastructures, aux entreprises industrielles en transformation et aux actifs de transition dont les rendements se matérialisent dans la durée. Il convient donc de faciliter le référencement de fonds et d'unités de compte finançant non seulement les activités déjà « vertes », mais également les entreprises engagées dans une trajectoire crédible de transformation, et d'encourager une allocation accrue vers les PME et ETI, le capital-investissement et les infrastructures de transition. Cette orientation doit rester compatible avec les objectifs de rendement, de diversification et de maîtrise des risques qui fondent la confiance des épargnants.

47 Par ailleurs, ces émissions souveraines constituent une part fondamentale des portefeuilles des assureurs et des investisseurs de long terme (en moyenne, 30% des placements des assureurs en France). La révision de SFDR doit donc permettre leur prise en compte au sein de la catégorie dite « Transition » (article 7 du projet de révision), dans une proportion encadrée, dès lors que des informations objectives et tangibles permettent d'établir que les politiques climatiques et budgétaires de l'Etat émetteur sont cohérentes avec les objectifs européens de transition.

Améliorer le partage du risque selon les préférences des épargnants

Néanmoins, à l'heure actuelle, certains projets de transition énergétique présentent des caractéristiques qui les éloignent du cadre d'intervention des institutions financières. Ces projets présentent en effet un profil risque/rendement qui n'est pas en lui-même compatible avec les contraintes auxquelles des investisseurs privés doivent se plier : par exemple, les risques de construction, les risques réglementaires et les risques de marché à long terme sur les prix de l'énergie peuvent rendre ces projets, pour les investisseurs institutionnels, trop coûteux en exigences de fonds propres, ou trop incertains sans que soient mis en place des mécanismes de protection adéquats.

De ce fait, et en complément de la révision des normes prudentielles que la Place de Paris appelle de ses vœux pour permettre une concurrence internationale équitable entre les établissements financiers, des mécanismes de partage du risque entre acteurs publics et privés permettraient d'améliorer le profil risque/rendement de ces investissements et de les rendre accessibles à un univers d'investisseurs plus large : garanties de premier rang, tranches subordonnées portées par des institutions publiques, mécanismes de complément de rémunération, etc.

Par ailleurs, les investisseurs les plus naturels pour porter des actifs de transition à long terme (fonds de pension ou fonds souverains, investisseurs institutionnels, BEI/FEI, assureurs et réassureurs) doivent, comme la Place de Paris s'y consacre déjà, être mobilisés de manière coordonnée. A cet égard, la mise en place d'une structure de partage asymétrique des risques (dans laquelle les contributeurs publics investissent dans une tranche *equity* supportant l'essentiel du risque) permettrait d'exercer un effet de levier très significatif sur les capitaux privés. Ce modèle pourrait donc être beaucoup plus utilisé pour le financement des infrastructures de transition.

2 Construire un nouveau partenariat public-privé

En Europe, mobiliser davantage de garanties publiques et d'instruments sûrs

Ainsi, la transition énergétique ne pourra pas être financée par les seuls marchés. Ce nouveau partenariat public-privé, basé sur un partage des risques, est indispensable. En France, Bpifrance joue un rôle catalytique reconnu dans le financement de l'innovation : son modèle de garanties et de co-investissement, qui a démontré son efficacité pour mobiliser les capitaux privés vers les entreprises innovantes, est donc directement transposable au financement de la transition.

Au niveau de l'Union européenne, la proposition du rapport Letta de créer une garantie verte européenne (*European Green Guarantee*) a le plein soutien de la Place de Paris, compte tenu de son effet multiplicateur attendu sur les investissements : il s'agit en effet probablement, compte tenu des contraintes budgé-

taires auxquels les Etats membres sont confrontés, de l'outil aujourd'hui le plus efficace pour mobiliser rapidement des capitaux privés à l'échelle requise.

Pour autant, au-delà des seules garanties, la réussite de la transition exige également le financement de nouveaux biens publics européens : réseaux électriques transfrontaliers, R&D de rupture dans les technologies dites « propres », supercalculateurs pour la modélisation climatique, etc. Le financement pourrait donc aussi se faire par l'émission de titres obligataires sûrs (bénéficiant des meilleures notations) et communs au niveau de l'Union (reflétant la nature collective de l'engagement en faveur de la transition énergétique), sous réserve du respect de règles budgétaires garantissant que l'augmentation de la dette commune s'accompagne d'une trajectoire soutenable pour les dettes publiques nationales.

Enfin, les banques nationales d'investissement (Bpifrance, KfW, CDP et leurs homologues) devraient progressivement évoluer vers des cadres d'investissement transfrontalier coordonnés, en plafonnant leurs exigences de rendement national au montant de leur contribution et en consacrant si possible un montant équivalent à d'autres investissements dans les États membres participants. Cette coordination permettrait de créer un effet de taille critique, tout en respectant les préférences nationales en matière d'orientation sectorielle. A cette occasion, la BEI pourrait élargir ses modèles de rehaussement de crédit, déjà utilisés avec succès dans le secteur éolien, à d'autres domaines industriels de la transition : hydrogène vert, capture et stockage du carbone, rénovation énergétique des bâtiments, etc.

En France, densifier le réseau d'infrastructures à la fois numériques et durables

La Place de Paris forme donc le vœu que la densification du réseau français d'infrastructures durables et numériques (réseaux électriques intelligents, infrastructures de recharge pour les véhicules électriques, réseaux de chaleur, centres de données à faible empreinte carbone) soit planifiée sur le long terme et fasse l'objet d'un financement mixte public-privé. En effet, ces infrastructures constituent le fondement même de la double transition énergétique et numérique : dit autrement, leur développement crée des actifs de long terme à rendement stable, qui correspondent parfaitement aux besoins des investisseurs institutionnels à horizon long (assureurs, fonds de pension, caisses de retraite).

En conséquence, des études d'impact précises et fondées sur des données de marché actualisées seraient très utiles pour éclairer les décisions des autorités sur les choix de financement de la transition. De la sorte, le dialogue entre régulateurs, investisseurs et entreprises pourrait être mieux structuré, régulier et fondé sur des données empiriques robustes, ce qui paraît être la condition d'une politique de financement de la transition qui soit à la fois ambitieuse et réaliste.

CONCLUSION

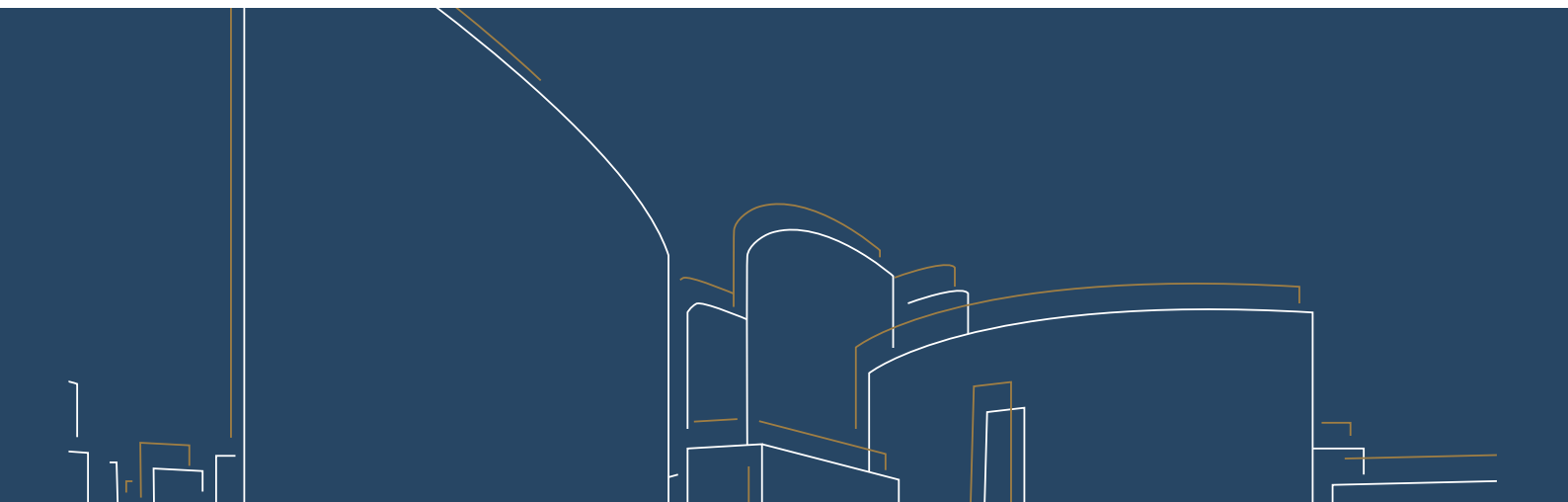
UN APPEL À UNE ACTION FORTE ET RÉSOLUE

Définies par les entreprises de la place financière de Paris, les analyses et propositions de ce Livre blanc forment un programme cohérent et ambitieux au service d'une ambition claire : faire de la France le moteur d'une Europe financièrement souveraine, capable de préserver sa prospérité, de développer ses champions technologiques, de réussir sa transition énergétique sans sacrifier sa compétitivité industrielle, et rompant enfin avec une singularité fiscale et budgétaire qui pénalise ses entreprises et les ménages depuis trop longtemps.

Ces propositions sont techniquement fondées, économiquement justifiées et politiquement actionnables dans le cadre de la prochaine mandature présidentielle.

Néanmoins, la fenêtre d'opportunité est étroite et les signaux d'urgence sont nombreux. Les négociations européennes en cours sur l'Union de l'épargne et de l'investissement envoient d'ores et déjà un ressenti mitigé pour l'ensemble de l'agenda. Par contraste, beaucoup plus rapides et ambitieuses, les réformes réglementaires récemment votées aux Etats-Unis accentuent encore la pression concurrentielle, avec des impacts très significatifs et durables sur la compétitivité des acteurs établis en France.

Il est donc urgent d'agir : différer davantage les réformes profondes qu'exigent les défis posés à la France rendrait l'ajustement plus coûteux encore. La Place de Paris espère donc pouvoir jouer tout son rôle dans la mise en place de cet agenda.



LIVRE BLANC DE LA PLACE DE PARIS

Pour une France souveraine et innovante
dans une Europe autonome et résiliente

paris-europlace.com

Paris Europlace sur LinkedIn

contact@paris-europlace.com

9, allée de l'Arche · 92400 Courbevoie · La Défense

