

LE MAGAZINE DES

PROFESSIONS FINANCIÈRES

#31

Décembre 2025

ISSN 2431-2460

& DE L'ÉCONOMIE

SOUVERAINETÉ EUROPÉENNE : DÉCLINAISON ET FINANCEMENT

Ambroise FAYOLLE

Vice-président à la Banque Européenne d'Investissement (BEI)



Editorial

04 Marie-Agnès NICOLET

Présidente du Comité Magazine, du Comité d'Orientation, du club des marchés financiers et administratrice du Centre des Professions Financières, Présidente de Regulation Partners

Dossier : Souveraineté européenne : déclinaison et financement

06 Ambroise FAYOLLE

Vice-président à la Banque Européenne d'Investissement (BEI)
Souveraineté économique et financière de la France et de l'Europe

08 Sylvie GOULARD

Ancienne députée européenne et professor of practice (SDA Bocconi)
Finance et souveraineté : les Européens peuvent mieux faire

10 Monique LEGRAND-LARROCHE

Inspectrice Générale des Armées - Armement, ministère des armées et des anciens combattants
La défense, un élément clé pour la souveraineté européenne

12 Jean-Charles SIMON

Délégué Général, Paris Europlace
La place financière de Paris au service de la souveraineté française et européenne

15 David KRIEFF

Directeur du digital et de la transformation GROUPE ADP
Dépendances technologiques : un risque de gouvernance à maîtriser

19 Sébastien LESCOP

Directeur Général de Cloud Temple.
Au-delà de la conformité : DORA, une assurance-vie numérique pour la finance européenne

21 Hervé SITRUK

Président-Fondateur FRANCE PAYMENTS FORUM
La Souveraineté européenne dans les paiements : un concept à clarifier et une stratégie à développer

24 Fanny LETIER

Cofondatrice de GENE Capital Entrepreneur
Les ETI, maillon décisif de la souveraineté économique

26 Camille BRUNEL

Partner Transportation chez RIVE Private Investment.
La régionalisation du commerce mondial, ou comment reprendre le contrôle sur les flux

29 Virginie SAKS

Co-fondatrice et Associée de Compagnum
François VERRECCHIA
Co-fondateur et CEO de Compagnum
L'innovation au service de la souveraineté : la France en reconquête



- 32 Anthony MORLET LAVIDALIE**
Secrétaire général de BSI Economics,
Economiste au sein de Rexecode
La renaissance industrielle ou le déclin
- 35 Anne-Sophie ALSIF**
Associée, Cheffe économique chez BDO
*Europe et souveraineté : quels leviers concrets
pour une souveraineté économique partagée à
l'échelle européenne ?*
- 38 Stéphane DANIEL**
Sciences-Po Paris Consultant IT & Conformité
(DORA, RGPD)
*La souveraineté numérique : un nouvel horizon
pour la résilience des banques et assurances
européennes à l'ère de DORA*
- 42 Christian LEMAIRE**
Membre des Forums Mac Mahon du Centre des
Professions Financières,
Président Fondateur de New Strategy & Vision
*Souveraineté européenne : une nécessité
existentielle, adopter une vision stratégique et
repenser nos priorités*

Vie du Centre

- 46 Nathalie de LARMINAT BOUGNOUX**
Présidente de TILIAS
*ESG / Durabilité et Devoir de vigilance :
comment restaurer l'ambition originelle
de levier stratégique de transformation ?*

Chronique des économistes

- 51 Victor LEQUILLERIER**
Président et économiste chez BSI Economics
*Quelles stratégies pour nos finances
publiques ?*

Chronique littéraire

- 55 Denis KLEIBER**
Co-animateur des Forums Mac Mahon
« En route vers les pénuries ? Il y a une
alternative... ». De Régis de Laroullière,
aux Éditions du CRAPS
- 56 Olivier CHAMPAGNE**
Managing Partner STRAPER
« La dette sociale de la France : 1974-2024 ».
De Nicolas Dufourcq, aux Éditions Odile Jacob

Chronique de la Recherche

- 57 Zeinab GHAMLOUSH**
ATER, CY Cergy Paris Université
Annie BELLIER
Professeur des Universités, CY Cergy Paris
Université
Eric SÉVERIN
Professeur des Universités, Université de Lille
*Actionnariat salarié et comportements
financiers*

Édité par le Centre des Professions Financières :
58 rue de Lisbonne - 75008 Paris - Tél. : 01.44.94.02.55 -
www.professionsfinancieres.com - Email : contact@
professionsfinancieres.com - Présidente du Comité de
Rédaction et Rédactrice en Chef de la Publication : Marie-
Agnès Nicolet - Secrétariat de rédaction : Catherine
Chevassut, Déléguée Générale du CPF, Dimitri Provencio,
Chargé de Mission Événementiel - Conception graphique et
mise en page : Studio C infographie Christelle Charlier,
christelle@studioc-infographie.fr



Marie-Agnès NICOLET

*Présidente du Comité Magazine,
du Comité d'Orientation,
du club des marchés financiers
et administratrice du Centre des
Professions Financières,
Présidente de Regulation Partners*

La souveraineté est désormais un thème incontournable dans le contexte géopolitique préoccupant que nous vivons et ce n'est pas un hasard si la trentième édition de ce magazine sur la réindustrialisation et son financement consacrait une partie importante de ses articles au secteur de la Défense.

Dans cette 31^{ème} édition du *Magazine des Professions Financières et de l'Économie*, nous avons souhaité approfondir et décliner cette notion de souveraineté. Car au-delà de la Défense, la souveraineté européenne se décline également en souveraineté énergétique, alimentaire, souveraineté en matière de santé, de développement numérique, de paiements, et plus généralement souveraineté industrielle et économique... C'est la raison pour laquelle les auteurs que vous lirez traitent de ces sujets et de la manière d'accroître ou maintenir cette souveraineté dans de nombreux domaines, ce qui passe également par des réflexions sur le financement. Les initiatives européennes, comme le Fonds européen de Défense sont essentielles et Ambroise FAYOLLE, vice-président de la Banque Européenne d'Investissement nous indique que le changement de cap amorcé il y a 2 ans permet d'ores et déjà à la BEI de financer des projets

militaires à hauteur de 3,5% des financements annuels soit 3,5 milliards d'euros. Sur les autres secteurs, plusieurs auteurs notent le retard pris par l'Europe sur l'IA ou les micro-processeurs et les dépendances que cela peut générer tandis que les entreprises de cloud souverain doivent continuer à se développer, pour assurer indépendance et sécurité des données des entreprises et des citoyens européens, dans le respect du règlement DORA, en application depuis le 17 janvier 2025.

La souveraineté industrielle en France et en Europe passera aussi par un meilleur contrôle des coûts de production et le développement des capacités de production, nous indiquent certains auteurs ainsi que par des solutions aux dépendances européennes (terres rares, énergie).

Ces nouvelles priorités ne doivent cependant pas occulter la nécessité de continuer sur la trajectoire ESG, car la souveraineté n'est pas incompatible avec les efforts entrepris et à entreprendre pour un développement plus durable.

Nous vous souhaitons une bonne lecture. ■

Souveraineté économique et financière de la France et de l'Europe



Ambroise FAYOLLE

Vice-président à la Banque Européenne d'Investissement (BEI)

La sécurité et la défense sont devenues depuis quelques années une priorité stratégique en Europe. Il est vrai que les défis ne manquent pas.

L'agression de l'Ukraine par la Russie a obligé l'Union européenne à prendre conscience de ses fragilités et à augmenter ses investissements dans la défense. La dépendance énergétique de l'Europe des pays producteurs de pétrole et de gaz, dont la Russie, nous a fait réaliser une fois de plus que la transition vers une économie décarbonée est non seulement bonne pour l'environnement, mais qu'elle contribue également à notre autonomie énergétique et souveraineté économique.

Enfin, la nécessité d'accéder aux matières premières essentielles pour la double transition verte et numérique, et qui se trouvent souvent dans d'autres continents, nous motive à préserver le système de coopération et de commerce multilatéral contre les tentations protectionnistes en vogue dans certains pays. Elle nous pousse aussi à exploiter davantage nos propres capacités, en adoptant des processus industriels circulaires et innovants qui fassent meilleur usage de ces mêmes ressources.

La souveraineté économique et financière de l'Europe se joue ainsi sur plusieurs niveaux.

Tout d'abord il nous faut une base industrielle et technologique de défense européenne (BITD) solide et résiliente. L'évolution de la Banque européenne d'investissement (BEI) illustre combien les choses bougent vite en Europe dans ce domaine. Il y a encore deux ans, la banque de l'Union européenne finançait peu le secteur de la sécurité et de la défense. Aujourd'hui, grâce à un changement de cap approuvé par nos actionnaires - les 27 États membres de l'UE - nous pouvons financer des projets militaires et nous nous apprêtons à conclure l'année 2025 avec des financements record d'environ 3,5 milliards d'euros dans ce secteur, soit environ 3,5% de nos financements annuels.

En France par exemple, nous avons signé cette année des contrats importants avec des acteurs multiples :

- Une grande entreprise comme Thales (450 M€), pour soutenir sa R&D dans l'avionique et les radars ;
- Des PME performantes et nécessitant du capital comme Cailabs (technologies de communication

laser pour le spatial) et Gatewatcher (logiciels de cybersécurité) ;

- Les PME de la chaîne de valeur nécessitant du besoin en fonds de roulement (BFR), avec déjà un accord avec Groupe BPCE ;
- Des fonds d'investissements actifs dans le secteur, via notre filiale le Fonds européen d'investissement (FEI), par exemple avec le fonds Héphaïstos de Sienna Investment Managers.

En deuxième lieu, il nous faut persévérer dans notre transition verte et maintenir le cap de l'action climatique, car celle-ci nous permet de réduire considérablement le recours aux hydrocarbures importés d'ailleurs et de développer, à proximité de nos territoires et de nos industries, les énergies propres du présent et du futur : énergies renouvelables et nucléaire.

Dix ans après l'Accord de Paris pour la limitation du réchauffement climatique, c'est le message que nous avons tenu à la COP30 sur le climat, à la mi-novembre à Belém, au Brésil : la BEI et l'Europe maintiennent le cap de la lutte contre le changement climatique. La phase deux de la feuille de route climat de la BEI a été approuvée fin septembre par les 27 États membres de l'UE à l'unanimité.

La sortie du pétrole et du gaz rendra l'UE plus autonome en termes d'énergie et baissera également les coûts fixes de nos entreprises, qui grâce à une électricité moins chère peuvent devenir plus compétitives. Le rapport Draghi l'a en effet bien démontré : la facture énergétique

pèse fortement sur la compétitivité de l'industrie européenne.

A ce titre, la BEI est un partenaire fiable dans les projets les plus risqués et à long-terme, ceux qui demandent des investissements massifs dans les nouvelles technologies décarbonées : hier l'éolien onshore, aujourd'hui l'éolien offshore, y compris les plateformes flottantes, comme en France en Méditerranée.

Troisièmement, il est important de promouvoir l'innovation à tous les échelons et muscler nos programmes dans la recherche et développement, afin de renforcer notre capacité industrielle, mais aussi de sécuriser les approvisionnements en matières premières critiques. C'est dans cette logique que nous avons récemment accordé un prêt de 250 millions d'euros à Nexans, pour soutenir ses programmes de recherche, développement et innovation (RDI) et ses investissements industriels (production de câbles et recyclage de cuivre). Il en est de même pour le prêt de 400 millions d'euros à Orano pour l'enrichissement d'uranium dans le site de Tricastin, pour une plus grande indépendance dans notre politique énergétique.

J'ai une certitude : les financements pour la sécurité et la défense sont cohérents avec les financements pour le climat, qui restent la priorité numéro un de la BEI, car les uns et les autres répondent à l'objectif de sécurité et d'autonomie stratégique de l'Europe, y compris dans sa dimension climatique, énergétique et géopolitique.

Enfin, l'Europe doit rester un continent ouvert aux partenariats et doit continuer à travailler avec les autres régions du monde pour le climat. C'est le message que nous avons porté à la COP30 au Brésil. Maintenir le leadership climatique permet à l'Union européenne de rester un acteur de référence à l'échelle internationale, alors même que les effets du réchauffement de la planète sont déjà visibles et dévastateurs surtout pour les pays moins développés. En 2024, près de 60% de nos financements en dehors de l'UE (4,7 milliards d'euros) ont soutenu des projets pour le climat et l'environnement. Environ 1,4 milliard d'euros, soit un tiers, a été investi dans l'adaptation climatique. L'Afrique, notre grand voisin au sud de la Méditerranée, est le principal bénéficiaire de nos financements en dehors de l'UE. Pour notre souveraineté, il est essentiel de continuer à associer l'Afrique et le reste du monde à nos programmes, car l'action climatique est, à l'instar du changement climatique, par nature globale. ■



Finance et souveraineté : les Européens peuvent mieux faire



Sylvie GOULARD

Ancienne députée européenne et professor of practice (SDA Bocconi)

Dans l'affirmation de la souveraineté, la finance joue un rôle essentiel. Plus de trente ans après la création de l'euro, les Européens peinent à le voir alors même qu'elle conditionne l'innovation, conforte la diplomatie et confère l'indépendance.

Ce n'est pas l'épargne qui manque en Europe : le rapport rédigé par Enrico Letta en 2024 l'évalue à 33 trillions. Ainsi, l'UE aurait les moyens de financer l'effort technologique indispensable, tout en menant à bien sa transition écologique. Toutefois, les projets innovants peinent à trouver financement. Aversion au risque, absence de fonds de pension puissants, fiscalités divergentes et barrières nationales résiduelles entravent l'allocation transfrontière des ressources. « L'union des marchés de capitaux », annoncée depuis 2014 est l'Arlésienne. La Commission von der Leyen II l'a rebaptisée « union pour l'épargne et l'investissement », dont acte mais nous n'avons plus de temps à perdre. Dans l'intervalle les start-ups européennes continuent à chercher du financement de l'autre côté de l'Atlantique ou restent sous-capitalisées.

A la création d'une supervision unique des banques systémiques, un pas significatif, ne correspond toujours aucune supervision intégrée des marchés. Les rapprochements transfrontaliers

restent rares et à part Euronext, ils ont rarement une taille continentale. Les tentatives de fusion bancaires transfrontalières se heurtent encore et toujours à des résistances nationales et un manque de vision à l'échelle appropriée (*scale*), comme le montrent les résistances, en Allemagne, au rachat de *Commerzbank* par *Unicredit*. Quant aux superviseurs des pays « host », ils considèrent toujours les banques d'autres Etats de l'UE comme « étrangères », ce qui les conduit à exiger des capitaux placés sous leur contrôle. Pendant ce temps, les banques européennes perdent du terrain dans la course mondiale, dominée par la Chine et les Etats-Unis.





La finance est stratégique. Être capable de couvrir son propre besoin d'investissement, c'est se mettre à l'abri de pressions éventuelles. Les Européens ont payé cher leur dépendance au gaz russe. Mieux vaudrait ne pas refaire la même erreur avec les capitaux. Les gouvernements se flattent de les attirer sans révéler l'autre face de la médaille, le risque de vassalisation. Dans un contexte géopolitique tendu, les investisseurs étrangers pourraient avoir de mauvaises raisons de se retirer du jour au lendemain du marché des souverains par exemple. Enfin le contrôle de certaines infrastructures financières critiques reste national, alors même qu'elles constituent potentiellement des atouts pour l'UE entière, dans des discussions diplomatiques délicates. Ainsi, des milliards d'avoirs russes gelés sont sous contrôle d'une société de droit belge (Euroclear) mais cette localisation a créé des divisions entre États membres de l'UE au lieu de renforcer la position européenne.

L'UE ne dispose pas de la panoplie des outils qui, dans les États, est à la main des gouvernements. La diplomatie et la défense, comme certains pouvoirs résiduels de supervision de la finance, restent des prérogatives nationales, tandis que le commerce international ou la concurrence sont des compétences européennes. Depuis le retour de Donald Trump la Maison Blanche, cette fragmentation crée une vulnérabilité singulière. Pouvons-nous espérer être pris au sérieux si nous éparpillons nos prérogatives et cultivons nos divisions ? La leçon de la négociation commerciale avec les États-Unis de l'été 2025 devrait être

comprise dans toute sa brutalité : bien que l'UE constitue un marché majeur, la Commission européenne a cédé, et accepté des droits de douane asymétriques et même des ingérences de Washington dans notre pouvoir législatif (abandon des législations du Green deal et des règles relatives aux plate-formes), parce qu'elle négociait avec le pays qui garantit la sécurité des Européens.

Enfin, si le volet monétaire est organisé d'une manière claire, avec une Banque centrale unique en mesure de décider et s'exprimer au nom de la zone euro toute entière, les États membres sont restés compétents pour les politiques économiques. Plusieurs d'entre eux, dont l'Italie et la France par exemple, n'ont pas respecté les limites fixées conjointement pour les déficits et les dettes. Leur situation fragilise l'UE, elle les dessert aussi puisqu'ils n'ont plus, à l'échelle nationale, la marge de manœuvre nécessaire pour faire face à des impératifs tels que le bouleversement géopolitique en cours, le vieillissement de leur population ou la crise climatique.

Pour conclure, non seulement le rôle international de l'euro n'a pas été l'un des objectifs du conseil Ecofin depuis des décennies face au dollar ou au remimbi, mais désormais l'UE paie son retard à riposter à la multiplication de stablecoins et autres crypto actifs. La politique monétaire de la Banque centrale pourrait s'en trouver affectée, le blanchiment d'argent sale encouragé. Tel est l'enjeu de l'euro numérique que la BCE entend lancer et que la finance traditionnelle serait avisée de ne pas combattre, dans l'intérêt général bien compris. ■

La défense, un élément clé pour la souveraineté européenne



Monique LEGRAND-LARROCHE

*Inspectrice Générale des Armées - Armement,
ministère des armées et des anciens combattants*

La souveraineté d'un État recouvre la souveraineté interne qui désigne son autorité exclusive sur son territoire national et sa population et la souveraineté externe impliquant son indépendance dans l'ordre international. L'appréciation de la souveraineté est beaucoup plus sensible en France qui s'est construite autour d'un État fort et centralisé que dans les autres pays européens.

Avec l'Union Européenne (UE), les États membres ont fait le choix de transférer une partie de leur souveraineté, acceptant une monnaie commune ou un corpus juridique commun, notamment sur le commerce extérieur ou la concurrence. L'UE est un acteur des relations internationales concluant des accords commerciaux et ayant l'Euro, deuxième devise mondiale. Son poids économique lui donne une force normative au niveau international.

L'évolution du monde, avec la montée en puissance de nouveaux défis comme le changement climatique, la révolution numérique ou la remise en cause de l'économie mondialisée, particulièrement visible lors de la pandémie de la COVID-19 et la résurgence de la guerre en Europe, oblige l'UE à adapter ses politiques et ses procédures.

L'UE a évolué, souvent en réaction par rapport aux crises. Lors de sa création, l'UE ne raisonnait pas en terme de souveraineté et n'avait aucune

responsabilité en terme de défense, la défense collective de l'Europe reposant sur l'OTAN, choix renforcé depuis l'échec de la Communauté Européenne de Défense en 1954. Progressivement, elle a développé son implication dans la défense des nations Européennes depuis le traité de Maastricht de 1992, en réponse à la disparition du bloc soviétique, et le traité de Lisbonne en 2007, après les conflits au sein de l'ex-Yougoslavie. Un partenariat stratégique entre l'UE et l'OTAN a été mis en place, l'Union Européenne a effectué des opérations de gestions de crises en Europe en Afrique et en Asie, tout particulièrement en Bosnie-Herzégovine ou en Macédoine.

Constatant que la fragmentation du marché européen réduit l'efficacité des financements consacrés à la défense par les États membres, l'UE cherche à favoriser le développement de capacités en commun. Elle décide de créer un Fond européen de Défense (FED), opérationnel en 2021, qui a pour objectif de financer des projets de recherche et de développement collaboratifs : pour être éligibles, les projets doivent associer au moins 3 États membres avec des entreprises basées dans l'Union et non contrôlées par des États tiers et avec un cofinancement des États membres. Le FED veut ainsi contribuer à développer une culture de coopération dans l'industrie de défense européenne, y compris dans les PME, qui bénéficient de plus de 40% des fonds attribués.

Face à l'agression russe en Ukraine, l'Union Européenne change d'approche en 2022. Lors du sommet de Versailles, les chefs des États membres décident de soutenir l'Ukraine et de renforcer l'autonomie stratégique européenne. A cette fin, ils conviennent d'actions pour le développement des capacités de défense, la réduction de la dépendance énergétique et la construction d'une base économique plus résiliente, en particulier vis-à-vis de la dépendance dans des domaines stratégiques comme les semi-conducteurs, la santé, le numérique et les produits alimentaires. En 2023, l'UE a promu l'accord ASAP (*Act in Support of Ammunition Production*) pour augmenter ses capacités de production de munitions et de missiles pour les États membres et au profit de l'Ukraine; les conditions d'éligibilité retenues sont similaires à celles du FED. Euroco et KNDS ont bénéficié des financements ASAP. Parallèlement, l'UE a mis en place le règlement EDIRPA (*European Defence Industry Reinforcement through common Procurement Act*) pour favoriser les contrats communs entre États et acquérir les équipements de défense les plus urgents. EDIRPA a ainsi subventionné l'acquisition commune de missiles Mistral. EDIRPA a vocation à être prolongé par le mécanisme EDIP (*European Defence Industry Program*, budget prévu de 1,5 Mds€ en 25-27), qui vient d'être approuvé et dont les conditions d'éligibilité, grâce à l'action de la France, privilégient l'industrie européenne. Dans la continuité du FED qui favorise la conception commune de produits, EDIP incitera à produire et acquérir en commun. La commission européenne a une attitude très volontariste dans ce domaine, en développant une stratégie industrielle européenne de défense, alors que la politique de défense reste du domaine exclusif des États membres.

Autre évènement international dimensionnant pour l'UE, l'arrivée au pouvoir de Donald Trump renforce le pivotement des États-Unis de la menace russe vers la menace chinoise et contribue à la remise en cause de l'ordre mondial fondé sur les règles de la Charte des Nations Unies. Ce regain d'imprévisibilité de notre allié américain entraîne un questionnement quant à la solidité de la protection de l'Europe apportée par l'OTAN. Alors que les États membres ont pour leur majorité des budgets fortement déficitaires, les Européens sont obligés de financer une augmentation de leurs budgets de défense. L'UE décide alors d'un plan ReARM Europe dont l'objectif est d'augmenter les capacités de défense. Plusieurs mesures sont mises en place avec comme objectif d'allier les financements publics et privés pour soutenir l'effort nécessaire. Ainsi, la commission a édicté

que la défense faisait partie de la finance durable, pour surmonter les restrictions pouvant exister chez certains investisseurs. Elle a également donné une impulsion à la banque européenne d'investissement (BEI) pour soutenir les entreprises de défense et Thales a été le premier grand groupe européen à bénéficier d'un prêt de la BEI pour ses investissements de recherche et développement dans l'aéronautique et les radars (450 M€). De plus, elle a offert aux États membres la possibilité de dépasser le seuil de 3% de déficit pour financer leur effort de défense.

Enfin, elle crée le mécanisme SAFE (*Security Action For Europe*) qui permet à l'UE de lever 150 Mds€ sur les marchés pour les prêter ensuite aux États membres (prêts remboursables en 45 ans). Ce mécanisme est éligible pour les industriels produisant en Europe et sous contrôle opérationnel européen. Les produits doivent comprendre au moins 65% de composants européens, avec un encadrement des sous-traitants critiques. Un critère sur l'autorité de conception sans restriction par un État tiers permet d'éviter les produits fabriqués en Europe sous licence d'un État non européen et favorise donc les capacités d'ingénierie dans l'UE. Les États membres doivent d'ici fin novembre déposer leurs demandes de prêt SAFE ; l'objectif est d'aller vite pour que les industriels reçoivent rapidement des commandes importantes.

La souveraineté européenne ne se limite évidemment pas à la Défense. Ainsi, l'UE a un programme spatial débuté par les programmes Galileo (système de positionnement par satellite analogue au GPS américain) et Copernicus (réseau de satellites d'observation de la terre) et poursuivi en 2023 par la décision du lancement du programme IRIS2 de communications satellitaires sécurisées. De même, la commission a présenté un projet de fonds de compétitivité afin de réduire les dépendances excessives, associé à des partenariats pour sécuriser l'approvisionnement en matières premières. La commission vient également de décider d'un plan pour le sauvetage de la sidérurgie européenne, en augmentant de 50% les droits de douane au-delà d'un certain quota. Cette politique pourrait s'appliquer ultérieurement à l'automobile ou à la chimie.

Devant la dégradation du contexte géostratégique, l'UE a mis en place les instruments nécessaires pour mieux protéger les citoyens européens. Aux États comme aux investisseurs privés de s'en saisir pour « préparer la guerre afin d'avoir la paix ». ■

La place financière de Paris au service de la souveraineté française et européenne



Jean-Charles SIMON

Délégué Général, Paris Europlace

Le secteur financier est moins associé à la notion de souveraineté que d'autres pans de l'économie. Il est vrai que les vieux clichés sur une finance apatride ou l'opposition factice entre « économie réelle » et finance ont longtemps propagé des perceptions erronées du monde financier. La finance est pourtant un secteur bien ancré dans le réel, l'un des principaux parmi les services, avec une forte dimension de proximité – agences bancaires, courtiers, agents généraux, conseillers financiers... C'est aussi un secteur éminemment stratégique, par construction, pour le financement de l'économie, l'investissement, la gestion de l'épargne et la protection contre les risques : il n'y a pas de développement économique sans un secteur financier fort pour le soutenir.

Le tissu financier d'un pays, sa capacité à accompagner au quotidien les ménages, les entreprises et même l'État, est une forme de circuit sanguin apportant à l'économie l'oxygène dont elle a besoin. Il doit être fluide, faire face aux besoins de montée en puissance, déplacer rapidement des moyens d'un acteur à l'autre. Malgré l'internationalisation de la finance et sa nature transfrontalière, le besoin d'acteurs locaux reste essentiel dans la plupart de ses composantes. Ainsi, le financement en fonds propres ou en dette

des entreprises suppose le plus souvent une expertise de proximité, qui va permettre de qualifier le risque et donc d'apporter la transparence nécessaire aux investisseurs. C'est bien sûr le cas pour le financement bancaire, mais on le voit aussi depuis l'essor du métier du capital investissement, où les acteurs spécialisés s'efforcent d'avoir cette implantation locale leur permettant de gérer au mieux leurs portefeuilles. C'est également un besoin pour l'assurance, de la souscription à la gestion des sinistres. La numérisation des parcours et la globalisation des grands groupes ne sont en rien contradictoires de cette nécessaire proximité des clients et des investissements. On observe au contraire l'attachement des groupes financiers à l'entretenir, à l'instar des néobanques les plus performantes qui tendent à développer des implantations physiques sur leurs principaux marchés au fur et à mesure de leur expansion, malgré un modèle 100% digital.

Les succès de la place financière de Paris au cours des dernières années doivent d'ailleurs beaucoup à la puissance de l'économie francilienne. La concentration de grands groupes dans la région parisienne, sans équivalent dans l'Union européenne, est ainsi un moteur du choix de Paris pour le développement d'activités

De la même façon, le gain de plus de 30 000 emplois très qualifiés dans la finance à Paris depuis 2016 est à la fois un gisement important de recettes fiscales et sociales pour la puissance publique, mais aussi le gage d'un renforcement de l'activité

Il est également crucial que les solutions technologiques dans la finance en matière d'intelligence artificielle, d'informatique quantique





ou de cybersécurité ne soient pas monopolisées par des entreprises extra-européennes. Si tel était le cas, le secteur financier en Europe serait dépendant d'infrastructures et de produits pouvant être sujets aux décisions politiques d'États tiers, sans possibilité de recours à des alternatives européennes de même niveau technologique. La période actuelle démontre si besoin était que l'assujettissement des entreprises au pouvoir politique de leur pays d'origine n'est pas un simple concept, mais une réalité qui peut devenir rapidement très concrète. Or, non seulement une telle situation pourrait affecter la compétitivité de la finance européenne, et donc l'efficacité de son rôle au service de notre économie, mais aussi l'interopérabilité des transactions entre l'Union européenne et le reste du monde, ou même la qualité des échanges intra-européens.

C'est pourquoi la Place de Paris s'efforce d'être en première ligne sur tous les sujets d'innovation, à la fois pour prescrire les régulations les plus adaptées, préservant la souveraineté européenne mais aussi la compétitivité des entreprises du secteur, afin que notre continent soit le mieux à même de voir naître des acteurs clés dans ces technologies, au sein ou à l'extérieur des groupes financiers. En tant que première place financière de l'Union européenne, Paris a un rôle et une responsabilité particuliers pour attirer les investissements dans ces solutions, car c'est là où ils ont les meilleures chances d'atteindre une taille critique au service

de l'économie du continent. La souveraineté européenne dans le domaine financier suppose l'existence d'au moins une grande place financière internationale au sein de l'Union, capable d'être le lieu d'échange et de centralisation de flux d'investissements destinés à l'ensemble de son territoire. Réciproquement, une place financière à vocation planétaire est aussi la garantie d'un hub global d'activités et d'infrastructures pour les échanges physiques et le déplacement des biens et des personnes : c'est bien ce qu'on observe aujourd'hui avec les rôles dominants de Paris et Londres en Europe dans tous ces domaines.

Domaine d'investissements colossaux dans la technologie, acteur incontournable du développement de tous les autres pans de l'économie, centre de décisions et d'opérations à vocation internationale, et à la fois présent au plus près des entreprises et des ménages sur tous les territoires, le secteur financier est d'évidence un enjeu de souveraineté essentiel au XXI^{ème} siècle. Toutes les régions du monde essaient à ce titre de se doter d'au moins un centre névralgique permettant de disposer d'une palette complète d'outils financiers et d'une capacité d'attraction internationale des capitaux. Les succès récents de la Place de Paris nous positionnent à ce titre idéalement dans la concurrence internationale : à tous les responsables qui en ont la charge de préserver ce succès au service de notre souveraineté. ■

Dépendances technologiques : un risque de gouvernance à maîtriser

Alors que la question de la souveraineté technologique relève d'abord de l'État, les entreprises doivent aujourd'hui se concentrer sur la notion de dépendances stratégiques pour en appréhender les risques et assurer la résilience et l'autonomie stratégique de leur système IT.

Un travail d'autant plus nécessaire pour les entreprises européennes particulièrement vulnérables du fait de la dépendance systémique de l'Europe aux technologies numériques et digitales venues des États-Unis.



David KRIEFF

Directeur du digital et de la transformation GROUPE ADP

Avrai dire, pourquoi une entreprise s'intéresserait-elle au sujet de la souveraineté technologique qui relève plutôt des attributions de l'État ? Et alors même que cette notion de souveraineté ne s'écrit pas au singulier pour les entreprises qui opèrent à l'international et qui doivent en conséquence se conformer aux cadres normatifs des différents pays.

Pour autant, toutes les entreprises devraient aujourd'hui se soucier de leur résilience numérique, sachant que le coût de cette dépendance technologique pour les entreprises européennes se chiffre en centaines de milliards d'euros par an. Certaines directives européennes comme le DORA (Digital Operational Resilience Act) dans le secteur financier vont jusqu'à pointer la responsabilité personnelle des dirigeants et des administrateurs en la matière. Mais pour que les instances de gouvernance de l'entreprise (conseil d'administration, Comex, etc.) puissent

correctement en apprécier les risques, encore faut-il que les DSI puissent aider et éclairer sur les impacts potentiels de telle ou telle dépendance technologique et sur les options disponibles pour y faire face.

Cartographier les dépendances technologiques : un enjeu majeur pour l'entreprise

Le concept le plus opérant à l'échelle de l'entreprise est celui de l'autonomie stratégique, qui suppose d'effectuer en amont une cartographie des dépendances technologiques. Un travail indispensable pour qu'ensuite, l'entreprise puisse s'appuyer sur un socle IT solide sans fragilité structurelle ou craintes d'être remis en cause par des facteurs exogènes : politique commerciale des éditeurs de logiciels (ce n'est faire injure à ces deux sociétés que de rappeler que parfois les négociations avec SAP ou Microsoft peuvent

parfois être difficiles), disruption sur la chaîne d'approvisionnement, tensions géopolitiques, etc. Sur ce dernier point, l'utilisation des outils de souveraineté par les États à des fins géopolitiques peut constituer un risque pour les entreprises.

La cartographie des dépendances numériques et technologiques apparaît donc comme la pierre angulaire sur laquelle repose la résilience des systèmes IT. Pour mesurer cette dépendance, certaines entreprises utilisent ce qu'on appelle l'indice de résilience numérique : une initiative de place sous le patronage de l'ancienne ministre du numérique, Clara Chappaz. Ainsi, plusieurs risques sont passés au crible : la dépendance à tel ou tel fournisseur, à une technologie en particulier, à un flux d'approvisionnement, etc.

Des obligations pouvant conduire à des conflits de souveraineté

La souveraineté et la dépendance technologique peuvent influencer directement la bonne marche et les activités de l'entreprise, en particulier dans deux cas de figures.

Le premier cas relève d'une entreprise qui opère sur un marché par nature souverain, comme le secteur de la défense et de l'armement, pour lequel le portefeuille européen d'identité numérique s'applique en vertu du règlement eIDAS 2 (Electronic Identification And Trust Services). Dans ce cadre, l'État exerce sa souveraineté sur les technologies que l'entreprise utilise. En France, la loi de programmation militaire (LPM) identifie les opérateurs d'importance vitale (OIV), qui doivent recenser en leur sein les systèmes d'information d'importance vitale (SIIV) auxquels s'appliquent alors des obligations spécifiques. L'article 22 de la LPM impose par exemple de garantir l'autonomie stratégique des SIIV, notamment en évitant l'intégration de composants ou de services soumis à des législations extra-européennes.

Le second cas est celui d'une entreprise qui doit faire face à deux logiques de souveraineté contradictoires. Par exemple, le cas d'une institution financière européenne qui opère en Europe et recours aux services d'un *hyperscaler*¹ américain. Si celui-ci est victime d'un événement cyber paralysant les opérations financières et que cet événement est classé comme sensible par les autorités américaines, l'*hyperscaler* a l'interdiction



de communiquer la moindre information à ce sujet. De fait, la banque européenne est dans l'impossibilité de satisfaire à son obligation d'information (directive DORA) et de transparence auprès de l'autorité de supervision (ACPR ou BCE) et elle s'expose, ainsi que ses administrateurs, à d'éventuelles sanctions.

Ces deux cas de figures démontrent que la cartographie des dépendances technologiques est un préalable nécessaire, pour pouvoir gérer les risques en matière de souveraineté.

Des outils de souveraineté à des fins d'intelligence économique

La souveraineté peut aussi impacter les entreprises par le biais du Cloud Act et du FISA (Foreign Intelligence Surveillance Act) américains. Cette dernière loi américaine stipule que la communauté du renseignement des États-Unis peut collecter des communications électroniques d'entités non-américaines, même situées à l'étranger et sans mandat individuel (dans le cadre par exemple de la lutte anti-terrorisme ou d'autres atteintes à la sécurité nationale). Même en étant localisées sur des serveurs européens, les données collectées se retrouvent alors stockées dans les *clouds* d'hyperscalers américains (Microsoft Azure, Google GCP, Amazon AWS), faisant peser le risque d'être utilisés à des fins d'intelligence économique. Certaines entreprises non américaines craignant pour leurs datas privilégient des *clouds* qui ne sont pas exposés à ces dispositions extraterritoriales du droit américain. En France, l'ANSSI (Agence Nationale de Sécurité des Systèmes d'Informations)

1. Les *hyperscalers* sont les géants du cloud : Amazon avec AWS, Microsoft avec Azure et Google avec GCP.

recommande d'ailleurs aux OIV, d'avoir recours à des *clouds* qui disposent d'une protection contre les législations extraterritoriales.

La Chine dispose d'un arsenal législatif au moins équivalent à celui des États-Unis. La loi sur le renseignement national prévoit une obligation de coopération qui oblige toutes les organisations et citoyens chinois à soutenir, assister et à coopérer avec les services de renseignement chinois, ce qui inclut la fourniture de données.

La dépendance systématique de l'Europe aux États-Unis coûte cher

Face à une rivalité technologique mondiale qui tend à s'exacerber, l'Europe pêche aujourd'hui par une insuffisance de souveraineté et de moyens. Publiée en 2025, une étude² du cabinet Astères, conduite pour le Cigref, met évidence que 83 % des dépenses des entreprises européennes liées aux logiciels et services-cloud à usage professionnel sont investies outre-Atlantique. L'étude chiffre, pour la première fois, le montant de cette dépendance à 264 milliards d'euros, soit 1,2% du PIB européen. En outre, elle estime que si l'Union européenne parvenait, en 2035, à produire 15% des services de cloud-logiciel qu'elle achète actuellement aux États-Unis, cela entraînerait la création d'environ 463 000 emplois en Europe, et aurait un effet positif de 0,2 point (37 Md€) sur le PIB de la zone.

La technologie ayant pris une place prépondérante, nos sociétés fonctionneraient très difficilement

sans logiciels de bureautique, messageries et mails, annuaires de sécurité, *clouds*... Or quasiment tous ces outils émanent d'entreprises américaines. Prenons l'exemple des systèmes de paiement électronique. Rares sont les pays qui disposent d'une infrastructure de paiement électronique en propre, comme la France avec le groupement carte bleue. La plupart des pays ont recours à Visa, Mastercard ou American Express pour les paiements par carte bancaire. D'ailleurs, les paiements transfrontaliers au sein du marché unique européen se font via ses services sous souveraineté extra-européenne, dont l'accès - s'il venait à être interrompu - poserait de sérieux problèmes. Un scénario qui n'est pas irréaliste car, dans la pratique, le pouvoir exécutif américain peut exclure n'importe quel citoyen européen du système bancaire et de l'espace numérique de son propre pays. C'est le cas depuis août 2025, du juge français de la Cour Pénale Internationale (CPI), Nicolas Guillou et d'autres magistrats de la CPI, qui sont visés par un décret présidentiel de Donald Trump, interdisant à toute personne physique ou morale américaine, y compris leurs filiales à l'étranger, de leur fournir des services à titre onéreux ou gratuit. Par conséquent, ces magistrats ne peuvent plus utiliser les services de Visa, Mastercard, Airbnb, Amazon, Paypal, etc.

Des leviers pour une tech européenne plus performante

Alors comment se prémunir face à de tels risques de dépendance ? Une fois les dépendances technologiques cartographiées, la solution serait pour l'entreprise de diversifier autant que possible ses fournisseurs et achats de prestations intellectuelles. Mais à la part d'achats massifs réalisés outre-Atlantique répond actuellement la faiblesse de l'offre européenne en matière numérique et digital. Abandonner les outils et technologies américaines auxquels nous sommes habitués et dont maîtrisons les usages n'est pas facile et pourrait nuire à la performance, du moins à court termes en l'absence de technologies européennes aussi efficaces. Dit autrement, la souveraineté européenne sur les technologies du numérique doit aller de pair avec la construction d'un écosystème industriel robuste et compétitif.

Les leviers existent pour que l'Europe se dote enfin d'une politique industrielle numérique commune qui soit davantage au service de ses



2. <https://www.cigref.fr/wp/wp-content/uploads/2025/04/Etude-Asteres-La-dependance-technologique-aux-services-de-cloud-et-logiciels-americains-avril-2025.pdf>



propres intérêts. Citons par exemple, l'adoption d'une réglementation européenne intégrant les nouveaux enjeux (IA et autres), des dispositifs de financement de l'innovation plus conséquents pour faire émerger des champions technologiques européens. Le rôle accru de la commande publique dont l'effet serait double : d'une part, des marchés publics substantiels stabiliseraient les ressources et la stratégie d'acteurs émergents et d'autre part, cela enverrait un signal fort aux commanditaires privés qui pourraient avoir confiance dans la pérennité et la robustesse des acteurs de la tech européenne. Autre levier, l'ajout de briques technologiques (digital commons) au travers d'instruments de coopérations que sont les EDIC (European digital infrastructure consortium). Les grandes entreprises, par la taille importante de leur DSI, pourraient y contribuer.

Le dernier levier reste trop souvent ignoré : changer de regard et avoir une communication plus positive sur les technologies européennes. Dans les années 2000, les entreprises françaises de la tech étaient jugées trop grosses pour rivaliser avec l'agilité des startups alors qu'aujourd'hui elles sont trop petites face aux GAFAM et autres géants américains de la tech. Le point commun entre ces deux périodes

est que nous avons laissé s'installer une perception défavorable, en partie auto-réalisatrice.

Enfin, il existe de bonnes raisons pour appeler de ses vœux la constitution d'un écosystème technologique européen mieux organisé et aligné avec ses intérêts. Le développement des compétences numériques qui en résulterait rejaillirait sur les entreprises qui ont besoin de disposer d'un vivier de talents. Les entreprises de la tech européenne pourraient aussi apporter de l'eau au moulin des travaux législatifs pour bâtir un cadre réglementaire et institutionnel européen qui, plus que la production de normes parfois contraignantes, encourage réellement l'innovation et la prise de risques.

Disposer d'un écosystème technologique vigoureux en Europe serait un réel atout, et les entreprises européennes peuvent contribuer à son émergence. Mais la responsabilité première des entreprises s'incarne d'abord et avant tout dans la gestion lucide de leurs dépendances technologiques, condition sine qua none pour tendre vers une autonomie stratégique en matière d'IT. ■

Au-delà de la conformité : DORA, une assurance-vie numérique pour la finance européenne



Sébastien LESCOP

Directeur Général de Cloud Temple.

Imaginez : du jour au lendemain, une cyberattaque bloque l'accès à vos données clients. Ou encore, une décision de justice américaine rend vos portefeuilles d'investissement accessibles à Washington. Ces scénarios ne relèvent plus de la fiction. Ils traduisent une réalité : perte de continuité d'activité, fuite de données critiques, atteinte à la réputation. Autant de risques qui, pour un acteur de la finance, peuvent se chiffrer en centaines de millions d'euros, et en perte durable de confiance et de crédibilité.

DORA, bien plus qu'un règlement.

C'est dans ce contexte qu'entre en scène le Digital Operational Resilience Act, ou DORA. Depuis le 1^{er} janvier, ce règlement européen impose à l'ensemble du secteur financier d'être capable de résister à de tels chocs numériques. Beaucoup y voient une contrainte supplémentaire. C'est une erreur. DORA n'est pas une simple règle de conformité, c'est une assurance-vie numérique et un levier d'autonomie stratégique.

Les menaces ne sont pas théoriques. Les exemples abondent. En 2014, l'attaque contre JPMorgan a compromis les données de 83 millions de clients, l'une des plus grandes fuites bancaires de l'histoire. En 2017, une branche de BNP Paribas a été touchée par un ransomware mondial qui a

perturbé ses opérations. Plus récemment, en 2024, la fuite touchant Viamedis et Almerys a exposé les données de près de 33 millions d'assurés, l'incident le plus massif jamais connu en France. Et à ces attaques s'ajoutent les pressions juridiques. Car, ne l'oublions pas, via son arsenal législatif, Washington impose aux fournisseurs américains de lui remettre, le cas échéant, leurs données même si elles sont hébergées en Europe. Ces cas rappellent que le risque n'est pas une hypothèse éthérée mais une réalité déjà vécue.

Ce que DORA exige, c'est la capacité de résister à ces crises : cyberattaques, pannes massives, dépendance excessive à un fournisseur unique. En clair, être certain que les données critiques qui garantissent la continuité de l'activité restent sous contrôle en toutes circonstances. Pour la première



fois, une réglementation financière place le cloud au cœur de la résilience opérationnelle. Et derrière cette évolution, une promesse : permettre aux acteurs européens de reprendre la main sur leurs infrastructures et leurs données, sans dépendre aveuglément des hyperscalers américains.

DORA, une opportunité business et stratégique.

Mais comment traduire DORA en actes concrets ? C'est là qu'intervient la qualification SecNumCloud, délivrée par l'Agence nationale de la sécurité des systèmes d'information. On pourrait la résumer ainsi : le label cinq étoiles du cloud de confiance en Europe. Les fournisseurs qualifiés SecNumCloud offrent des infrastructures conçues pour réduire les risques, simplifier la conformité et sécuriser les données là où elles comptent vraiment.

Derrière les sigles, ce sont des trajectoires très tangibles. Prenons l'exemple du groupe CCF. Cette banque qui évolue sur un marché concurrentiel et qui doit respecter un niveau de conformité exigeant a fait le choix de migrer vers l'environnement SecNumCloud piloté et géré par Cloud Temple. Ce choix a permis d'assurer une continuité opérationnelle en migrant l'ensemble des workload en neuf mois tout en réduisant les coûts.

À l'autre extrême, citons la Banque de France et sa filiale BDF-Gestion avec laquelle nous travaillons. Ici, la notoriété est maximale et l'exposition au risque également. Pour cette institution, la moindre faille pourrait avoir des conséquences systémiques. Leur choix a donc été limpide : confier l'intégralité de leur système d'information à une infrastructure SecNumCloud. Une évidence pour garantir la sécurité de leurs outils de travail et anticiper les futures exigences de DORA.

Ces deux histoires illustrent une même réalité. Il n'existe pas un modèle unique, mais un fil conducteur. Qu'il s'agisse d'un acteur de banque de détail en quête d'agilité ou d'une institution centrale exposée à tous les regards, la régulation devient un levier stratégique dès lors qu'elle s'appuie sur les bons partenaires. Et la confiance, loin d'être un frein, se révèle être le moteur de l'innovation.

DORA, une solution pour contrer les risques engendrés par l'IA.

Un autre élément bouleverse désormais la donne : l'intelligence artificielle. Tous les métiers financiers – de l'analyse de risque au back-office, de la



conformité au conseil client – vont bientôt tourner sur des IA qui ne vivent que de données. Ces IA collecteront, trieront et exploiteront l'intégralité des informations sensibles. Autrement dit, l'exposition au risque ne fera qu'augmenter. La question n'est plus seulement de stocker les données, mais de savoir où et sous quelle juridiction tourneront ces IA. Car une intelligence artificielle entraînée sur des données critiques chez un fournisseur soumis à des lois extraterritoriales représente un risque direct pour l'autonomie stratégique. DORA et SecNumCloud deviennent donc, dans ce contexte, les garants d'une IA de confiance pour la finance européenne.

Au-delà de la conformité, c'est un choix de société. Se doter de champions du numérique, c'est limiter la dépendance vis-à-vis de puissances étrangères, mais aussi créer de l'emploi en France, dans un secteur en hyper-croissance, au cœur même de toutes les activités financières – et de plus en plus, de leurs usages en intelligence artificielle. En investissant dans cette voie, l'Europe peut conjuguer trois objectifs : protéger son autonomie de décision, sécuriser la continuité de ses activités critiques et capter la valeur économique et les emplois d'un secteur stratégique.

Soyons clairs : toutes les données n'ont pas vocation à être hébergées en mode SecNumCloud. Mais celles qui portent la continuité de l'activité doivent l'être. Car sans contrôle sur les données critiques, il n'y a ni résilience, ni autonomie stratégique. DORA offre aujourd'hui une opportunité historique : transformer une exigence réglementaire en avantage compétitif. À l'ensemble du secteur financier de s'en saisir.

L'Europe ne gagnera pas la bataille du cloud en copiant les GAFAM. Elle la gagnera en traçant sa propre voie : celle d'un numérique sûr, régulé, protecteur... et ouvert à l'IA de confiance. ■

La Souveraineté européenne dans les paiements : un concept à clarifier et une stratégie à développer



Hervé SITRUK

Président-Fondateur FRANCE PAYMENTS FORUM

Dans l'environnement politique et géostratégique très perturbé actuel, l'enjeu européen de souveraineté est désormais supérieur aux autres, et il prend une acuité supplémentaire dans le monde des paiements, dans lequel les acteurs internationaux américains et asiatiques, ICS et Big Techs, ont conquis au plan mondial, mais aussi en Europe, des positions fortes et qui seront difficiles à dépasser.

La souveraineté européenne est bousculée sur tous les fronts : l'Europe, tiraillée entre ses très nombreux objectifs, tente déjà d'endiguer la menace militaire à ses frontières et la menace économique de la nouvelle administration américaine, et ne sait plus où donner de la tête...

C'est aussi le cas dans les domaines du numérique et des paiements : le printemps et l'été de cette année ont été marqués par des annonces de nouvelles solutions ou de nouveaux services des grands acteurs internationaux, notamment fondés sur la crypto et l'IA, tous plus audacieux et prometteurs les uns que les autres, pour concurrencer les solutions et infrastructures de paiement européennes et nationales actuelles, et plus largement les services bancaires et financiers.

Et malgré quelques annonces alléchantes de certains de ces acteurs internationaux, notamment

d'un « cloud européen souverain », voulant faire espérer que même les Big Techs internationales allaient respecter cet enjeu européen majeur de souveraineté, et malgré les divers rapports, dont le rapport Draghi, qui laissaient espérer une prise de conscience européenne de l'ampleur de la menace, on ne peut que constater en cette rentrée 2025 que l'Europe n'arrive pas à endiguer le flot, et n'a aucune stratégie globale à opposer au raz-de-marée qui s'organise outre Atlantique et en Extrême-Orient. Et on a le sentiment que les grands projets d'investissement européens, annoncés urbi et orbi, ne sont pas prêts de sortir de leurs cartons.

Ce constat prend une importance grandissante dans les paiements. Trois exemples :

- La part des paiements par carte en Europe couverts majoritairement par des solutions internationales atteint 72%, renforcée par le développement progressif du paiement mobile et du paiements sans contact pour lesquels l'Europe n'avait pas jusqu'ici de solution transeuropéenne. La solution française qui assure la souveraineté du territoire national n'est qu'une exception, certes remarquable, mais qui confirme la règle.
- Le retard européen dans les industries du numérique en général et dans le domaine du cloud computing en particulier, conduit à transférer une

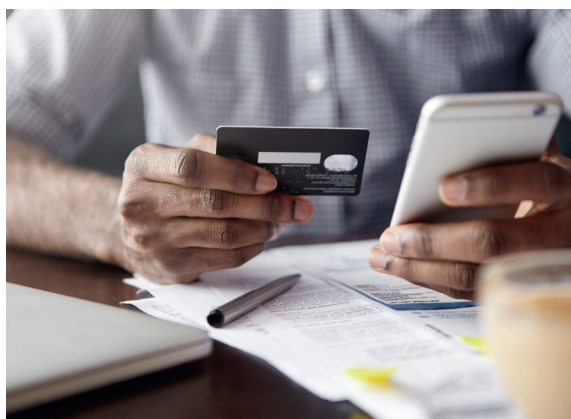
grande part des données européennes sur les paiements sur des serveurs outre-Atlantique et vont alimenter les gigantesques investissements internationaux dans l'Intelligence artificielle. Ce retard est notamment dû à la fragmentation du marché européen en autant de marchés que de pays, qui empêche l'émergence de grands acteurs internationaux d'origine européenne comme on l'a vu avec les difficultés rencontrées par Worldline en Europe.

- La part extrêmement faible des solutions européennes en matière de paiement s'appuyant sur les DLT, les technologies supports des cryptoactifs, et dernièrement des stablecoins, qui servent désormais de support à ce qu'on peut appeler des cryptopaiements et constituent sans aucun doute un nouveau rail majeur des paiements internationaux. Nouveau rail qui va bénéficier du soutien du gouvernement américain lié à la promulgation du Genius Act et demain du Clarity Act, en complément de MiCA en Europe.

C'est dire que la situation est grave, et que contrairement aux acteurs français des paiements, de nombreux acteurs privés des autres pays européens (et l'Europe en général) n'ont pas consenti les investissements nécessaires au maintien d'une souveraineté européenne en ce domaine.

Mais on ne peut imputer aux acteurs économiques la seule responsabilité de cette situation, alors que le message dominant, il y a encore quelques années était celui du Global Village et donc de l'adoption préférentielle de solutions internationales. C'est dire que ce concept de Souveraineté européenne des paiements, développé la première fois en 2020

dans le cadre de la première Stratégie européenne des paiements de détail, nécessite une clarification des objectifs et une action plus résolue et doit conduire à réviser précisément cette Stratégie.



En effet, dans cette Stratégie de 2020, la notion de souveraineté était réduite à celle d'« Autonomie stratégique ouverte », c'est à dire qu'elle privilégiait l'existence d'au moins une solution compétitive en Europe pouvant assurer une pérennité de services, comme l'avait assuré en Russie le système carte national MIR, lors du retrait des ICS américains. Cette Stratégie de 2020 a permis la promotion du paiement instantané, qui a non seulement apporté aux citoyens européens une amélioration du niveau des services des paiement qui leur sont offerts, mais aussi permis de reconquérir des parts de marché, en alertant sur les risques de dépendance aux solutions internationales. D'où la prise de conscience en France des risques associés au développement des cartes exclusivement internationales, qui a conduit à la promotion en France de la carte bancaire CB dans les paiements à distance dont elle était parfois exclue, et la recherche d'une dualité systématique dans les paiements par carte, comme le suggère le Plan stratégique français dans les paiements, adopté au CNMP.

Mais, ce n'est pas le cas partout en Europe, loin de là. Cette approche européenne de 2020 laisse les lois du marché s'appliquer : elle est donc très ouverte aux solutions internationales, dans une logique libérale très large. Cette définition étroite de la souveraineté a laissé un large champ libre aux solutions non domestiques, comme on l'a vu avec le développement de PayPal en Allemagne et le renforcement de la place des ICS dans toute l'Europe.

On voit donc bien aujourd'hui la nécessité de réagir vite, à cette situation proche d'une « invasion » des solutions internationales, et des menaces que pourrait représenter la nouvelle politique américaine, et de réviser cette stratégie européenne des paiements et cette définition de la Souveraineté pour s'orienter vers celle nouvelle d'une souveraineté plus affirmée, c'est à dire celle visant à disposer d'au moins une solution de paiement, dans les divers compartiments des paiements (virement, carte et demain cryptopaiements) répondant à trois critères :

- Une solution s'inscrivant bien sûr dans la réglementation européenne, mais aussi relevant de la supervision de la Banque centrale européenne et s'appuyant sur l'euro comme unité de compte,
- Une solution développée par les européens et dont les composantes essentielles sont européennes, sachant que la maîtrise de



l'ensemble de la chaîne technologique est à ce jour un vœu pieux,

- Une solution qui couvre une large part de la demande européenne et permettant d'atteindre la plus grande part des pays européens. Donc qui sans être unique ni nécessairement dominante et généralisée à tous les pays, peut y occuper une place majeure, et compétitive.

Cette approche ne s'est pas encore développée dans le monde de la carte en Europe, mais a pris forme dans le domaine du paiement instantané avec la création d'EPI et le lancement de Wero, qui couvre les plus grands marchés des paiements en Europe, et aussi avec l'accord d'interopérabilité entre Wero et les diverses solutions regroupées dans le consortium dit euro Payments Alliance (EuroPA). Là, l'objectif est clair : développer un ensemble de solutions qui devraient permettre de répondre aux trois critères évoqués plus haut, voire d'assurer la plus grande part des paiements à distance en Europe, et de montrer que les solutions privées européennes sont à même de répondre à la demande du marché.

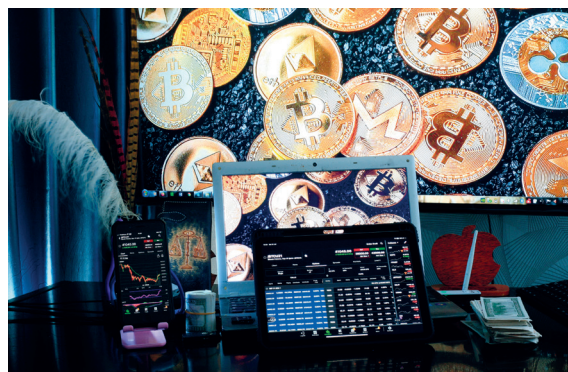
Une seconde approche a visé à créer une solution publique, une monnaie numérique de banque centrale (MNBC ou CBDC) via le projet d'euro numérique, complété par un projet disjoint et complémentaire de tokenisation de la monnaie centrale de gros. Ce projet est parti du refus des projets tels que Libra (devenu Diem) de Meta (Facebook) lancé en 2019, qui visait à créer des stablecoins mondiaux, qui de fait excluait les solutions de paiement fondées sur la monnaie unique européenne.

Mais cette seconde approche se heurte à court terme aux projets interbancaires en cours, et n'arrive pas à trouver sa complémentarité avec les solutions de paiements privées européennes, voire apparaît davantage en compétition qu'en soutien de ces solutions. D'autant qu'elle ne vise pas à numériser la monnaie fiduciaire mais à la

compléter pour les paiements à distance, pour maintenir la part de la monnaie centrale dans les paiements courants. Par ailleurs, elle n'apporte pas (ou peu) d'innovations à même de développer et conforter le marché européen, comme par exemple avec le recours aux DLT.

Et l'Europe s'embourbe dans ce projet de MNBC de détail, dont on note qu'un certain nombre de pays à travers le monde l'abandonnent ou le mettent en pause. Et il se heurte en outre aux nouvelles réglementations américaines, qui vont booster le développement des stable-coins et accroître encore plus le retard européen. A l'inverse, ce projet d'euro numérique apparaît aux décideurs européens comme une solution de dernier recours, après le déploiement des solutions privées européennes, pour contrer les menaces internationales. Il mériterait donc une révision profonde pour lever les malentendus, apporter les innovations technologiques nécessaires au renforcement de la compétitivité industrielle et numérique européenne, et aboutir à un consensus indispensable à son succès et à la relance européenne.

C'est donc toute la Stratégie européenne des paiements qu'il faut revoir et compléter, non pour remettre en cause les progrès indubitables réalisés en Europe, notamment avec le paiement instantané et la Directive sur les services de paiement, mais pour développer cette stratégie et l'étendre à tous les compartiments des paiements, notamment aux paiements par carte, aux crypto-paiements et aux stable-coins, ainsi qu'aux autres infrastructures européennes de paiement, notamment dans le clearing, et pour bénéficier du soutien des autorités publiques, notamment de l'Eurosystème et de la BCE, voire y intégrer le moment venu une monnaie centrale numérisée. L'élaboration de cette nouvelle stratégie constitue désormais une ardente obligation, parallèlement au soutien prioritaire au déploiement de Wero, et à la consolidation des paiements par carte domestique en Europe. ■



Les ETI, maillon décisif de la souveraineté économique



Fanny LETIER

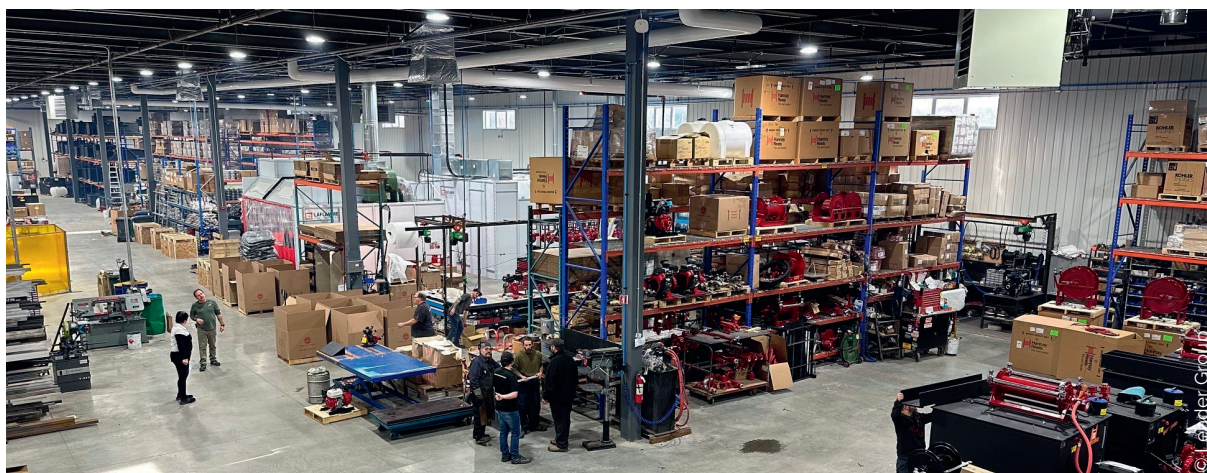
Cofondatrice de GENEIO Capital Entrepreneur

Dans un monde fracturé, chaque crise agit comme un révélateur de nos vulnérabilités : pandémie, guerre en Ukraine, rivalité sino-américaine, tensions sur les métaux critiques, flambée énergétique, multiplication des cyberattaques... Notre continent n'a pas été épargné ces dernières années. Face à ces secousses, deux impératifs s'imposent : retrouver de la souveraineté économique d'une part et renforcer la résilience de notre modèle. La première suppose de sécuriser nos approvisionnements, nos capacités de production, notre autonomie énergétique et numérique. La seconde consiste à encaisser les chocs et à rebondir. Or, ces deux exigences reposent largement sur les épaules d'acteurs discrets mais stratégiques : les entreprises de taille intermédiaire (ETI).

Leur poids économique est sans commune mesure avec leur nombre : 0,2% des entreprises françaises concentrent 25% de l'emploi privé, 26% de la valeur ajoutée, 32% des exportations et 25% de la R&D. Chaque emploi direct génère 3,5 emplois indirects, et entre 2009 et 2023, les ETI ont créé plus de 228 000 emplois quand les grands groupes en détruisaient. Ancrées dans les territoires, elles irriguent l'innovation et structurent les filières industrielles.

Face aux secousses géopolitiques, se réorganiser pour mieux durer

Les chaînes d'approvisionnement mondialisées se sont fissurées en quelques années. Intégrées à ces flux, les ETI ont été contraintes d'inventer des al-



ternatives : relocalisation partielle, constitution de réseaux de fournisseurs plus proches, diversification des implantations. Elles ont aussi compris que la souveraineté ne se joue pas seulement dans le physique : la dépendance numérique et la cybersécurité sont devenues vitales, alors qu'un tiers des cyberattaques par rançongiciel ciblent déjà PME et ETI.

Leur atout ? Une agilité incomparable : cartographier les risques, anticiper, transformer la contrainte en opportunité.

L'énergie, colonne vertébrale de la compétitivité

Sans énergie compétitive et stable, il n'y a pas de réindustrialisation. La fin de dispositifs comme l'ARENH (Accès Régulé à l'Électricité Nucléaire Historique) accentue l'incertitude, tandis que la volatilité des prix menace directement les ETI, grandes consommatrices. La solution passe par des contrats industriels de long terme, mêlant nucléaire, renouvelables et autoconsommation, appuyés par une régulation claire.

La dynamique est là : 63 % des ETI prévoient d'augmenter leurs investissements environnementaux en 2025, mais elles ont besoin d'un cap et d'une visibilité pour accélérer.

Investisseurs engagés : le capital patient comme allié

La souveraineté ne se décrète pas, elle se finance. Les ETI n'attendent pas des subventions ponctuelles, mais des partenaires de long terme, capables d'accompagner leur mutation. C'est le rôle du capital patient, de l'evergreen, qui mise sur des projets renforçant la résilience, accélérant la décarbonation et consolidant l'ancrage territorial. Pour les dirigeants d'ETI, l'enjeu est clair : obtenir des clients, de la stabilité et une vision stratégique, plutôt qu'un soutien éphémère.

Cette dynamique ne concerne plus seulement les institutionnels. L'initiative récente de fonds comme GENEIO, avec le lancement d'une SLP (Société de Libre Partenariat) accessible dès 100 000 euros – quand le précédent ticket était à 500 000 –, est un signal fort : l'investissement dans le capital patient des PME et ETI est désormais possible pour toute une nouvelle génération d'investisseurs, dirigeants ou familles. Ce mouvement traduit un enjeu de souveraineté financière autant qu'industrielle : élargir la base des acteurs prêts à soutenir durablement nos entreprises ancrées dans les territoires.

La commande publique : un levier sous-exploité

Avec 248 milliards d'euros par an en France et plus de 2 000 milliards en Europe, la commande publique est l'un des leviers les plus puissants de souveraineté. Pourtant, seuls 27 % des marchés publics bénéficient aux PME et ETI, tandis que les grands groupes en captent l'essentiel.

Il est temps d'assumer un choix stratégique : réserver une part significative des marchés aux entreprises européennes, intégrer des critères de durabilité et d'impact territorial, simplifier les procédures. Autant de mesures qui feraient des ETI des partenaires naturels de la puissance publique.

Territoires : l'ancrage comme levier de souveraineté

La souveraineté ne se décrète pas depuis Paris ou Bruxelles, elle se bâtit dans les territoires. Les ETI y occupent une place centrale : elles représentent un tiers des emplois manufacturiers, 75 % de leurs sites sont implantés en villes moyennes ou zones rurales, et 90 % des ETI industrielles privilégient l'ancrage local plutôt que la délocalisation. Leur rôle dépasse l'économie : elles sont aussi des acteurs de cohésion sociale.

L'autonomie économique ne saurait être qu'un vague slogan : elle doit devenir une pratique quotidienne. Pour la France et l'Europe, elle repose sur trois leviers :

- Résilience, en sécurisant l'énergie, les chaînes d'approvisionnement et le numérique.
- Investissement, via un capital patient aligné avec le temps long.
- Commande publique, orientée comme outil stratégique.

Si ces leviers s'articulent, les ETI deviendront le bras armé d'une indépendance retrouvée, alliant compétitivité, durabilité et justice territoriale. Faire de la France une ETI-Nation, c'est choisir un modèle robuste, enraciné et tourné vers l'avenir. ■



La régionalisation du commerce mondial, ou comment reprendre le contrôle sur les flux



Camille BRUNEL

Partner Transportation chez RIVE Private Investment.

Après des décennies de mondialisation intense et d'accélération des échanges dans les années 1990 et 2000, nous observons aujourd'hui le renforcement d'une tendance à la régionalisation du commerce mondial. Cette évolution ne se limite pas à un simple déplacement des flux : elle transforme profondément les modes de production, les infrastructures et les chaînes logistiques, avec des conséquences directes notamment sur les secteurs du transport, de l'énergie, des télécommunications et de la défense. Ses implications en matière de souveraineté, de compétitivité et de résilience économique sont majeures.

Origines et dynamique de la régionalisation

La mondialisation des années 1990 avait favorisé la concentration des volumes et l'optimisation des coûts grâce au transport maritime à grande échelle. Les transporteurs ont rendu cela possible en investissant dans des flottes de navires de plus en plus grands pour rentabiliser les longues distances et créer des économies d'échelle.

La pandémie, les barrières douanières américaines et la guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis ont révélé la fragilité des chaînes de valeur mondiale. Les entreprises ont été confrontées à

des ruptures d'approvisionnement et à des délais imprévisibles, illustrant que le recours au transport longue distance et l'optimisation des volumes ne suffisait plus à garantir la fiabilité des flux.

Par ailleurs, nous constatons que si la Chine continue d'exporter massivement, sa croissance se fait surtout avec sa zone régionale, et ses importations reculent avec les deux autres grands pôles économiques mondiaux. Les États-Unis érigent de multiples barrières accélérant la reconfiguration du commerce mondial, privilégiant une relocalisation de nombreuses productions jugées stratégiques. L'Europe se trouve quant à elle à la croisée des chemins, entre souhait de préserver son modèle de développement basé sur le libre-échange et prise de conscience des enjeux de souveraineté économique.

Les entreprises et les États ont redécouvert les risques liés aux dépendances (matières premières, fournisseurs, capacités de transport, réglementations étrangères...) et réorganisent leurs chaînes de production en conséquence. Cette situation conduit inéluctablement à un rééquilibrage des échanges vers les zones géographiques plus proches, où la maîtrise et la sécurité des flux priment sur les économies d'échelle.



Le rail, la route et le fluvial au cœur de la souveraineté logistique

La « démondialisation », même partielle, implique un transfert progressif d'une partie des flux de marchandises de l'air et de la mer vers le rail, la route et le fluvial. Pour y faire face de manière souveraine, il est indispensable de renforcer les capacités de transport en Europe et en France, tant au niveau des infrastructures que des équipements.

Les enjeux sont multiples. Il s'agit de produire localement les actifs de transport, mais aussi de développer les infrastructures, tout en sécurisant les financements publics et privés pour accompagner ces besoins. Garantir la souveraineté logistique suppose de concilier adaptation des équipements aux infrastructures existantes, développement de nouvelles infrastructures et réponse aux besoins concrets des opérateurs.

Cette approche permettra d'anticiper les risques liés aux fluctuations internationales, aux crises sanitaires ou aux tensions géopolitiques. La régionalisation ne doit pas être considérée comme une contrainte, mais comme une opportunité stratégique de maîtriser la chaîne de valeur et de sécuriser les flux essentiels, tout en favorisant la décarbonation des transports qui est un moteur d'efficacité économique et de souveraineté énergétique.

Modernisation et transition écologique

Investir dans les infrastructures de transport constitue un enjeu stratégique, économique et environnemental. Il s'agit de régénérer les réseaux ferroviaires, routiers et fluviaux, de développer les plateformes multimodales et le fret combiné, et d'électrifier les lignes là où cela est pertinent. La modernisation des transports inclut l'optimisation des flux, la digitalisation, la supervision en temps réel et la sécurisation énergétique, autant de leviers pour rendre les systèmes plus performants et fiables. Cette modernisation repose également sur le renouvellement des flottes d'équipements.

A titre d'exemple, la modernisation de la flotte ferroviaire européenne, âgée en moyenne de 35 ans, devient urgente : 14 000 locomotives à remplacer aujourd'hui, pour une production limitée à 600-700 unités par an. Les monopoles historiques manquent de moyens, les États privilégient les trains de passagers. Pourtant, le transport de marchandises demeure vital pour relocaliser la production et intensifier les échanges régionaux.

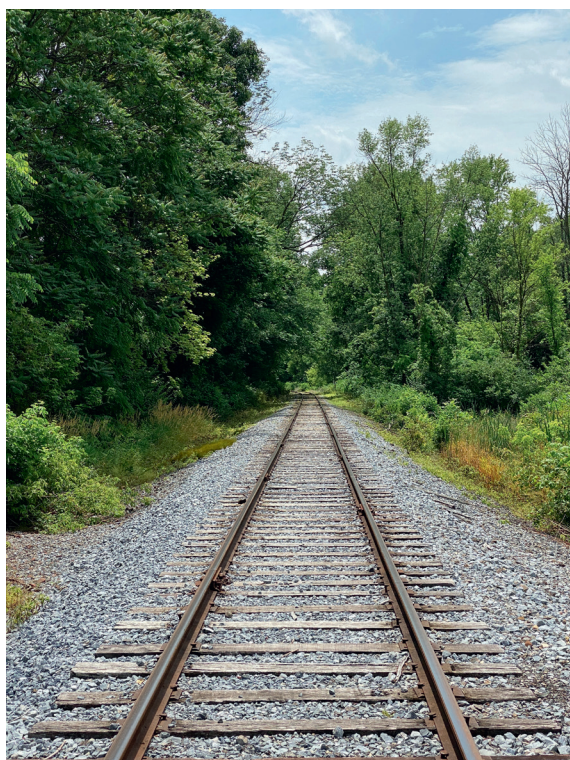
Par ailleurs, l'absence d'électrification sur la moitié du réseau ferroviaire plaide pour le recours à des locomotives bi-modes ou à batteries. RIVE Private Investment s'attache ainsi à financer ce type d'équipements, hybrides et adaptables. L'électrification croissante des sociétés impose de privilégier des actifs plus proches des besoins,

plus flexibles et facilement réutilisables sur différents réseaux. La question de l'adéquation des équipements aux besoins concrets d'exploitation et aux infrastructures existantes reste en effet centrale.

Quels investissements dans les flottes sont nécessaires et à quel horizon, afin d'assurer un retour sur investissement sécurisé et durable ? La réponse implique une vision globale de la logistique régionale, intégrant production, transport et stockage.

Le rôle de la puissance publique

Tout ceci n'est pleinement envisageable qu'avec l'appui de la puissance publique, dont le rôle est d'offrir un cadre clair et stable et de donner une impulsion. Une réglementation qui facilite les projets, notamment en matière d'accès au foncier, est indispensable. Le système d'autorisation doit être durable pour offrir visibilité et sécurité aux investisseurs. La puissance publique doit se concentrer sur l'infrastructure lourde et de long terme, tandis que les acteurs privés peuvent prendre en charge les actifs mobiles, à condition qu'ils disposent d'une véritable marge de manœuvre. La question du rendement reste bien évidemment importante, mais la stabilité du cadre juridique et réglementaire prime pour les investisseurs : ils accepteront un rendement plus modeste si le cadre est pérenne.



Feuille de route et rôle du privé

Récemment, le rapport Ambition France Transports a tracé une feuille de route à l'horizon 2045, identifiant trois priorités : régénérer les réseaux vieillissants, réussir la transition écologique et répondre aux besoins croissants de mobilité. Nous constatons que dès 2026, un surcroît d'investissement de 3 milliards d'euros par an est nécessaire pour garantir performance, résilience et sécurité des infrastructures nationales françaises.

L'innovation pour la transition écologique repose sur le développement de plateformes multimodales, l'électrification, les réseaux de recharge et la supervision numérique des infrastructures. À cet égard, le recours à l'investissement privé est essentiel : à travers des contrats de partenariat public-privé (PPP), des délégations de service public ou du leasing, les acteurs privés peuvent mobiliser des capitaux pour soutenir la puissance publique, évitant ainsi l'immobilisation de fonds publics devenus plus rares et maximisant l'efficacité des investissements. Ces dispositifs nécessitent un accompagnement actif, notamment de la part d'institutions publiques telles que Bpifrance, afin de sécuriser les flux financiers et garantir le succès des projets.

La coordination européenne reste par ailleurs indispensable, tant pour l'homologation des trains que pour la réalisation de nouvelles économies d'échelle et la création d'un cadre cohérent pour les infrastructures transnationales.

Reprendre le contrôle

In fine, le mouvement de régionalisation du commerce offre une opportunité inédite de reprendre le contrôle sur notre économie et sur les flux qui la structurent. Renforcer les capacités industrielles françaises, investir dans les infrastructures et créer une collaboration public-privé stable sont les conditions pour répondre aux défis de souveraineté, de compétitivité et de transition écologique. Ces décisions stratégiques détermineront notre capacité à sécuriser nos économies et à soutenir la croissance régionale, tout en préparant les infrastructures à un futur où l'efficacité et la durabilité seront des critères de performance essentiels. ■

L'innovation au service de la souveraineté : la France en reconquête



Virginie SAKS

Co-fondatrice et Associée de Compagnum



François VERRECCHIA

Co-fondateur et CEO de Compagnum

Notre peuple est-il réellement souverain ? Depuis combien de temps les Européens se bercent-ils d'illusions sur leur capacité réelle à décider de leur avenir ? Depuis 2020, le constat est alarmant. Le COVID a fait office d'électrochoc mais la prise de conscience est douloureuse ; cela fait 30 ans que la Chine prépare son saut technologique alors que nous avons voulu croire qu'elle resterait l'usine du monde pour toujours. Un aveu d'arrogance, pointé par Nicolas Dufourcq lui-même : « *Le fait est que la Chine nous a dépassés, en tout, y compris dans les technologies du bâtiment, de la chimie ou de la pharmacie.* »

C'est dans l'urgence que nos concitoyens redécouvrent l'art de décider de leur destin. Non pas à l'échelle de la France, vis-à-vis de nobles ou de seigneurs ; mais à l'échelle mondiale dans une violence feutrée des échanges. L'Europe face au monde : comment gagner son indépendance ?

L'indépendance politique va de pair avec la souveraineté économique

Nos concitoyens se sont habitués à croire que

la volonté politique faisait tout. C'est ô combien faux ; alors que les flux économiques se sont mondialisés, il n'y a plus de géopolitique sans économie. Un désaccord politique ? Coupons l'accès à l'énergie pour faire plier l'adversaire. Une crise sanitaire ? Arrêtons de servir le reste du monde en médicaments et autres textiles utiles. Avec des citoyens accros à la consommation, les sujets de rétorsion (micro-électronique, semi-conducteurs, terres rares...) sont innombrables. Voici quelques exemples de nos vulnérabilités stratégiques :

- **La micro-électronique et les semi-conducteurs** se trouvent dans tous nos téléphones, voitures, appareils médicaux. Enjeu de souveraineté : sécurisation des chaînes de valeur de nos usines. Car s'il est vrai que nous produisons des semi-conducteurs sur le sol français près de Grenoble (Soitec, STMicroelectronics), 70 % de la production mondiale est concentrée en Corée du Sud, Chine et Japon. Il y a 10 ans, c'était l'inverse avec 70 % de la production en Europe et aux États-Unis. Sans compter les matières premières de production qui sont elles aussi issues du monde entier, avec des risques de rupture sur les chaînes de valeur.

Sipearl, start-up industrielle, invente ainsi le microprocesseur intégralement conçu en Europe avec des difficultés majeures à l'industrialisation de sa technologie.

- **Les terres rares** : elles sont elles aussi omniprésentes, surtout dans le numérique, l'énergie, le médical, l'armement. La Chine joue d'une position dominante ; elle détient 70% des terres, et 90% des capacités de raffinage mondiale. En octobre, elle a annoncé que tout industriel étranger désireux d'exporter un produit comportant une trace d'une terre rare provenant d'une mine exploitée par la Chine, ou dont le traitement a été réalisé grâce à des technologies chinoises, doit demander à Pékin une licence d'exportation. Des start-up industrielles comme MagREEsource comptent changer la donne.

- **L'agro-alimentaire** : parce qu'avant de téléphoner, il faut bien manger. Enjeu de souveraineté : l'invention de nouvelles sources d'alimentation. 1 milliards d'êtres humains en 1800 ; 7 milliards aujourd'hui. Des projets de protéines animales (Ynsect, Innovafeed), de micro-algues (Inalve), d'alternatives alimentaires (Yumgo) fleurissent avec ici encore des innovations majeures et des responsabilités majeures qui pèsent sur les entrepreneurs industriels.

- Enfin, last but not least, **l'énergie**. Enjeu de souveraineté : l'accès de proximité à une énergie durable et compétitive. En France, le nucléaire revient au-devant de la scène ; mais le constat est édifiant : nous n'avons plus de savoir-faire pour construire une centrale. Il faut de toute urgence former (la filière du nucléaire doit faire émerger de nombreux talents d'ici 2030) et innover avec de nouveaux réacteurs. C'est l'essor de nouvelles technologies comme les small modular reactors, largement impulsés par le discours d'Emmanuel Macron à Belfort en 2022. Des projets naissent comme Hexana ou Jimmy Energy. Mais là encore, le risque est grand ; Naarea, un projet prometteur, vient de se brûler les ailes.

Les besoins en financement de ces projets souverains se chiffrent en dizaines ou centaines de millions. Sipearl a levé 130 millions d'euros pour son entrée en production ; Hexana, 25 millions d'euros. Ynsect, 600 millions d'euros depuis sa création. Car il faut aller vite. Pour garantir le modèle économique de ces nouvelles technologies, il faut produire à large échelle - et donc conquérir les marchés. Or nous ne sommes pas seuls dans la course. En 2024, on dénombrait 44 usines de production de semi-conducteurs en Chine dont

des usines "zombie" qui cherchent des volumes. Une rapidité qui nécessite des investissements massifs à court terme.

Investir dans l'innovation ne suffit plus

En matière de souveraineté, les solutions existent rarement sur étagère. S'impose alors la nécessité d'innover et pour l'État la nécessité de soutenir l'innovation de souveraineté.

Comment ? Avant tout, par des outils classiques et bien connus, tels que le crédit impôt recherche, le dispositif jeunes entreprises innovantes, ou plus récemment un continuum d'aide de France 2030 depuis la R&D (iPHD, concours d'innovation...), l'amorçage (iDemo) ou des dispositifs génériques ou dirigés vers les filières à fort enjeu. Ces aides peuvent être des subventions (exemple : l'appel à projet réacteurs nucléaires innovants), des avances remboursables ou des prêts à taux bonifiés (exemple : le prêt Nouvel industrie) et ont pour objectif d'accélérer la maturation des technologies et de rassurer les investisseurs privés.

Mais l'innovation de souveraineté présente aussi trois nouveautés.

Premièrement : les projets sont d'un genre nouveau. Il y a 15 ans, il était impensable de parler de "start-up industrielles". Une start-up, c'était de la tech. Et pourtant, depuis 2023, l'État fait un pari : financer l'innovation par les projets de ces start-up, qu'elles soient ou non issues d'un laboratoire de recherche. Mais cela présente aussi quelques difficultés telles que le besoin de nouvelles expertises pour évaluer leur potentiel. Comment différencier les bons projets des plus risqués ? A quoi ressemblent les équipes gagnantes - gouvernance, profil des entrepreneurs... et les bonnes étapes d'industrialisation ? Quels sont les projets qui contribuent réellement à la souveraineté de la France ? Depuis l'État jusqu'aux investisseurs privés, il faut réinventer les pratiques et les expertises, ce qui rend la tâche difficile aux financeurs.

De nouveaux outils deviennent essentiels pour prioriser les projets critiques de souveraineté, tels que les diagnostics de risque de chaîne de valeur. En fonction de leurs géographies de production et de commercialisation, il permet d'identifier où nos entreprises sont à risque d'une rupture d'approvisionnement ou d'accès au marché. Elles ont alors deux options : (re)localiser ou substituer. Et pour substituer une matière première ou un fournisseur, il faut - bien sûr - innover.

Deuxièmement : il ne faut pas s'arrêter au soutien à la R&D. Inutile d'investir sur l'émergence de nouveaux brevets pour les voir entrer en production au bout du monde ; il faut soutenir autant l'aval que l'amont de l'innovation, jusqu'à la finalisation du produit et à la commercialisation. C'est l'objet de l'appel à projet première usine, le premier du genre, qui permet de fixer les premières étapes de l'industrialisation sur le sol français. La difficulté n'est pas de faire émerger de bonnes idées mais de les faire grandir ; or à cette étape, le financement manque cruellement. L'industrialisation d'un projet innovant, c'est -à-dire sa production à large échelle et sa première mise sur le marché, est une étape fortement risquée car il faut, en un temps record, atteindre des volumes suffisants pour stabiliser son modèle économique. Si les financements viennent à manquer, les entrepreneurs n'ont d'autres choix que de se positionner sur leur marché à des prix trop élevés qui les empêche de s'installer durablement et de faire des économies d'échelle qui garantissent leur pérennité. Face à eux, la Chine n'hésite pas à débloquent des centaines de millions d'euros pendant la durée critique de la première commercialisation ou à soutenir les volumes grâce aux marchés publics. La tâche est là aussi difficile pour les financeurs, en particulier public, qui doivent eux aussi rivaliser de rapidité pour débloquent les fonds en moins de 6 à 12 mois.

Gagner le cœur des citoyens

Troisièmement et pour finir : ces projets nécessitent une solide acceptabilité citoyenne. Il y a encore quelques décennies, l'État pouvait encore imposer la création d'une centrale nucléaire ou bon lui semblait. C'est aujourd'hui impossible ; les citoyens ont leur mot à dire, même sur des projets majeurs comme sur le territoire de Fos-sur-Mer sur lequel s'implante les projets des plus ambitieux en matière de production d'hydrogène ou de panneaux solaires. A titre d'exemple, le projet HyVence visait à produire 15 000 tonnes d'hydrogène par an à partir d'une centrale solaire flottante de 500 MW. Face à l'opposition unanime des riverains, des associations environnementales et des élus locaux, le porteur de projet Géosel a été contraint de renoncer à sa réalisation.

Ainsi, souveraineté et acceptabilité ne se conçoivent pas l'un sans l'autre - y compris sur des projets à forte complexité technologique et difficiles à expliquer aux Français. Une bonne prise en compte des attentes du territoire et un bon "pitch" territorial sont des incontournables pour garantir la pérennité d'un projet sur le court-

moyen terme. Ici encore, une expertise rare dans le secteur qui va au-delà de la classique stratégie RSE ou de communication grand public. Il en va de même pour convaincre les élus locaux d'allouer de précieux terrains à des projets incertains mais dont la portée est tout à fait stratégique, pour leur territoire comme pour la France. Une récente étude d'Intercommunalité de France confirme que plus de 90% des élus ont déjà refusé des projets d'implantation en raison de la rareté du foncier. La difficulté des projets de souveraineté n'est ainsi pas seulement technique ; elle implique aussi un changement de posture des industriels qui doivent accepter d'incarner des aventures fédératrices. Un changement de paradigme et des éléments de langage citoyens auxquels ils ne sont pas habitués.

Le rôle des financeurs est essentiel

Alors que le financement de l'innovation se transforme et se complexifie, la relation de confiance entre entrepreneur et financeur n'a jamais été aussi essentielle. Et pour cela, les acteurs du financement doivent s'adapter.

Avant tout, sur leurs produits et l'accompagnement des dirigeants. Les entreprises doivent continuer à produire face aux risques géopolitiques en augmentant les stocks de pièces critiques contenant terres rares, semi-conducteurs ou autres composants produits loin de l'Europe - ce qui a un impact fort sur leur BFR. Elles ont besoin d'avances de trésorerie ou d'avances remboursables. A défaut de stock, les entreprises doivent rentrer dans une nouvelle stratégie d'export multi local, dans lequel elles repensent la localisation de leurs actifs de production en les rapprochant de leurs marchés (US, Chine, Inde). Dans ces pivots stratégiques, les dirigeants ont besoin de financeurs qui les comprennent.

Également, dans leur gouvernance. Des comités d'investissement doivent orienter rapidement des Capex pour moderniser l'outil de production et entrer dans l'ère de la robotisation. Les retours sur investissements sont amenés à changer - moins de reventes spectaculaires à court terme mais une prise de position sur de nouveaux marchés.

La souveraineté ne se décrète pas : elle se construit, projet après projet, grâce à ceux qui innover, produisent et investissent en France.

À nous de transformer cet élan en véritable puissance d'avenir. ■

La renaissance industrielle ou le déclin



Anthony MORLET LAVIDALIE

*Secrétaire général de BSI Economics,
Economiste au sein de Rexecode*

Alors que la France érige la réindustrialisation en priorité nationale, son industrie se retrouve prise en étau entre deux forces majeures : d'un côté, la guerre commerciale déclenchée par les États-Unis, qui redessine brutalement les règles du jeu mondial ; de l'autre, l'hypercompétitivité chinoise, soutenue par une planification étatique offensive, qui fragilise l'ensemble du tissu productif européen. À ces facteurs externes s'ajoute un enjeu interne à l'Europe : le réinvestissement productif annoncé par l'Allemagne, susceptible de renforcer sa position et nous menacer d'une nouvelle divergence franco-allemande.

« Etant le peuple français, il nous faut ou bien accéder au rang d'un grand État industriel ou bien nous résigner au déclin. »

Général de Gaulle, discours du 14 juin 1960.

Des prémices de réindustrialisation ... déjà menacés ?

Après plusieurs décennies de recul, le tissu industriel français a amorcé, au tournant des années 2010, une phase de stabilisation. La désindustrialisation s'est nettement ralentie : la part de l'industrie manufacturière dans le PIB s'est maintenue autour de 10%, tandis que le déficit commercial en biens s'est stabilisé à près de -2,5% du PIB.

Le déploiement des politiques de l'offre depuis 2016 a permis un redressement du taux de marge de l'industrie, passé de 32% en 2010 à 36% en 2019, et un regain d'investissement : +12% en volume entre

2016 et 2023, après quinze ans de stagnation. L'emploi industriel a également progressé, avec plus de 120 000 postes nets créés entre 2016 et 2024 (+3,8%), principalement dans l'agroalimentaire, l'aéronautique et les filières énergétiques émergentes.

Cette dynamique s'est accompagnée de réouvertures nettes d'usines, symboles du renouveau industriel (+49 unités en 2022, +59 en 2023). Toutefois, cette tendance s'est inversée en 2024 : le solde net d'ouvertures d'usines est repassé en négatif (-5) et devrait se détériorer davantage cette année. L'emploi et les investissements suivent la même trajectoire. Cette inflexion reflète à la fois un contexte international plus contraignant, marqué par le retour du protectionnisme américain et la montée de la concurrence asiatique, et un contexte national fragile, où les tensions politiques alimentent les comportements attentistes.

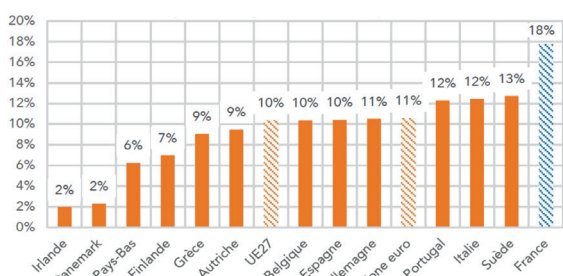
Si la France demeure la deuxième industrie européenne (ex aequo avec l'Italie) et figure dans le top 10 des plus grandes industries mondiales, elle ne pourra préserver ce rang que si elle s'attaque résolument aux freins structurels qui continuent d'étouffer son développement industriel.

Des freins structurels à lever pour libérer le potentiel industriel français

Face au risque d'un nouveau délitement du tissu industriel français, il est indispensable d'identifier les freins structurels qui continuent d'entraver la compétitivité et le développement

de l'industrie, au-delà des aléas conjoncturels. Les travaux récents, qu'il s'agisse des conclusions de la commission d'enquête parlementaire¹ sur les freins à la réindustrialisation ou de l'analyse d'Olivier Lluansi dans *Réindustrialiser : le défi d'une génération*², convergent vers un même constat : la perte de compétitivité industrielle française repose sur un faisceau de causes interdépendantes, parmi lesquelles la fiscalité, le coût du travail, les normes, le foncier, la robotisation, les compétences, le prix de l'énergie et le financement.

Parmi ces facteurs, la fiscalité demeure l'un des principaux handicaps. Malgré les allègements engagés depuis 2017, les prélèvements sur l'industrie restent plus élevés de sept points de valeur ajoutée par rapport à l'Allemagne, soit un surcoût de plus de 20 milliards d'euros, dont la moitié est liée aux impôts de production. Ce différentiel historique a contribué à orienter les entreprises françaises vers la délocalisation plutôt que vers la montée en gamme, affaiblissant durablement la base industrielle nationale.



Pour la France, le chiffre 2022 intègre les baisses de CVAE en 2023 et 2024.

Graphique 1. Cotisations employeurs et impôts de production nets des subventions d'exploitation acquittées par l'industrie, en pourcentage de sa valeur ajoutée brute. Sources : Eurostat, comptes nationaux, calculs Rexecode © Rexecode

Ce désavantage fiscal se double d'un coût du travail particulièrement élevé. En 2024, avec un coût horaire moyen de 47 euros, la France figure parmi les pays les plus chers de la zone euro. Si l'Allemagne affiche un niveau comparable, elle bénéficie d'un positionnement plus haut de gamme qui compense cette charge. Les choix économiques et sociaux des décennies passées, comme la réduction du temps de travail sans ajustement salarial, ont accentué cet écart, là où d'autres pays ont privilégié des réformes favorables à la productivité.

Or, cette faiblesse de notre compétitivité-coût (cf. l'étude SKEMA-Rexecode³) aurait pu être compensée par une automatisation accrue, mais la France accuse également un retard en matière de robotisation : 185 robots pour 10 000 emplois industriels, contre plus de 400 en Allemagne. Ce manque d'investissement technologique freine la productivité et la modernisation des sites, alors même que plusieurs études, dont celle d'Aghion⁴ (nouvellement Prix Nobel), Antonin, Bunel et Jaravel (2021), montrent que l'automatisation, loin de détruire l'emploi, stimule la création de postes qualifiés et renforce la compétitivité.

À ce déficit d'investissement technologique s'ajoute une inadéquation croissante des compétences. L'industrie devra bientôt renouveler près d'un million de postes, mais la moitié des jeunes formés aux métiers industriels s'orientent vers d'autres secteurs (taux d'évaporation de 50%). Ce désajustement entre l'offre de formation et les besoins des entreprises, notamment dans les domaines de la transition énergétique et numérique, illustre la nécessité de revaloriser les métiers industriels, de moderniser l'image du secteur et d'améliorer les conditions de travail.

Les obstacles réglementaires aggravent encore cette situation en freinant les projets industriels. La France doit veiller à ce que les directives européennes soient appliquées dans les autres pays européens avant toute transposition en droit interne comme le suggère le rapport parlementaire dédié au sujet de juillet 2025⁵. La simplification et la stabilisation des règles apparaissent donc essentielles pour restaurer la confiance des investisseurs et fluidifier les procédures.

En parallèle, la rareté du foncier industriel constitue un frein supplémentaire. L'objectif de zéro artificialisation nette (ZAN), bien qu'indispensable sur le plan environnemental, entre en tension directe avec les besoins de réindustrialisation, estimés entre 20 000 et 80 000 hectares. Les contraintes de compensation, notamment pour les zones humides, créent de véritables goulets d'étranglement qui appellent des assouplissements ciblés.

1. <https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/17/organes/autres-commissions/commissions-enquete/ce-freins-reindustrialisation-france>

2. <https://www.fnac.com/a20840450/Olivier-Lluansi-Reindustrialiser-le-defi-d-une-generation>

3. <https://www.rexecode.fr/competitivite-croissance/documents-de-travail/enquete-competitivite-2025-le-prix-reste-le-handicap-a-l-exportation-de-la-france>

4. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/pandp.20231039>

5. https://www.assemblee-nationale.fr/dyn/17/rapports/cereind/l17b1702-t1_rapport-enquete

Enfin, les prix de l'énergie constituent un frein majeur. En 2024, les industriels européens paient leur gaz et leur électricité deux à trois fois plus cher⁶ que leurs concurrents américains ou chinois. Si la France bénéficie d'un atout relatif grâce au nucléaire, la volatilité des marchés et la réforme du cadre européen de l'électricité menacent cet avantage. La stabilité énergétique est donc cruciale pour sécuriser les investissements industriels et préserver la compétitivité.

Souveraineté industrielle : relever le défi de la compétition mondiale

La réindustrialisation française suppose avant tout le rétablissement de sa compétitivité structurelle, mais elle s'inscrit dans un environnement mondial profondément transformé. La rivalité stratégique entre les États-Unis et la Chine a ouvert une véritable course à l'hégémonie industrielle, centrée sur la maîtrise des technologies clés, la sécurisation des chaînes d'approvisionnement et la définition des standards mondiaux. Dans ce nouvel ordre industriel global, l'Europe, et la France en particulier, peinent à peser face à des puissances engagées dans des politiques industrielles offensives.

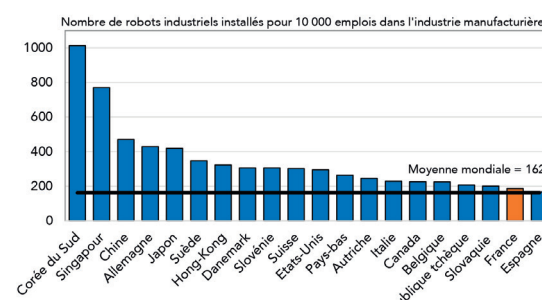
Du côté américain, la stratégie est claire : ériger des barrières douanières pour encadrer l'accès à son marché et attirer les investissements industriels sur le territoire national afin de stimuler la production locale. Toutefois, cette politique ne résout pas le problème structurel de compétitivité de l'industrie américaine, qui n'a plus enregistré de gains de productivité depuis 2011.

En réalité, la principale menace pour notre base productive demeure la Chine, dont la stratégie repose sur une politique industrielle planifiée et systémique. Pékin combine investissements massifs, subventions ciblées, guerre des prix et montée en gamme technologique dans le cadre des programmes *Made in China 2025* et *China Standards 2035*. En l'espace de cinq ans, la Chine est passée d'un niveau de robotisation inférieur à celui de la France à la troisième industrie la plus automatisée au monde, illustrant la vitesse de transformation de son appareil productif.

Cette montée en puissance s'accompagne d'une offensive commerciale d'ampleur inédite. Confrontée à une crise de confiance des ménages après la pandémie et à une crise immobilière entraînant un fort effet de richesse négatif, la Chine

est allée chercher sa croissance à l'export. Entre 2019 et 2024, sa part de marché mondiale à l'export a bondi de 13% à 18%. La France enregistre un déficit de 50 milliards d'euros vis-à-vis de la Chine, soit 60% de son déficit commercial total.

Cette domination repose sur des écarts massifs de coûts de production à qualité équivalente : -20% sur les robots, -25% sur les engins de manutention, -30% sur les voitures électriques, -40% sur les smartphones, et jusqu'à -65% sur les panneaux solaires. Ces différentiels sont accentués par les surcapacités industrielles qui alimentent une guerre des prix féroce. On estime qu'un point de croissance supplémentaire de l'économie chinoise tirée par les exportations entraîne une réduction de la croissance de 0,32% en Allemagne, de 0,28% en Italie et de 0,15% en France. Autrement dit, depuis la crise du Covid, la forte progression des exportations nettes chinoises aurait amputé le PIB de l'Allemagne et de l'Italie d'environ 2 points, et celui de la France d'environ 1 point.



Graphique 2. Monde. Densité des robots industriels en 2023.
Sources : International Federation of Robotics (IFR), Rexcode

À cette géopolitique mondiale fragmentée s'ajoute une menace interne à l'Europe : le réinvestissement productif annoncé par l'Allemagne qui prend la forme d'un suramortissement, mis en œuvre depuis le 1^{er} juillet 2025, qui permet aux entreprises de déduire 30% du prix d'achat d'un bien d'équipement dès la première année, en plus de l'amortissement classique. Il sera ensuite remplacé par une baisse du taux d'impôt sur les sociétés de 15% actuellement à 10% en 2032.

Réindustrialiser la France dans ce contexte de compétition généralisée exige d'assumer des choix stratégiques clairs et de défendre ses intérêts avec fermeté. Plutôt qu'une coordination européenne incertaine, la France doit se doter d'une stratégie industrielle nationale cohérente, ambitieuse et tournée vers la souveraineté technologique. ■

6. <https://www.lesechos.fr/monde/enjeux-internationaux/droits-de-douane-la-deferlante-des-exportations-chinoises-menace-leurope-2191911>

Europe et souveraineté : quels leviers concrets pour une souveraineté économique partagée à l'échelle européenne ?



Anne-Sophie ALSIF

Associée, Cheffe économique chez BDO

L'arrivée de Donald Trump au pouvoir aux États-Unis le 20 janvier 2025 a rebattu les cartes des alliances avec les pays occidentaux et particulièrement les pays européens. « L'allié de toujours » a remis en cause les relations diplomatiques, militaires et économiques avec les pays du vieux continent les accusant d'exister « pour embêter l'Amérique ». Cette position a été « un cataclysme » pour l'Europe, se reposant depuis la fin de la seconde guerre mondiale sur le géant américain notamment sur les questions de défense. Cet âge d'or est révolu. **Aujourd'hui, l'Europe doit assumer seule les leviers de sa souveraineté et réduire ses dépendances qui l'affaiblissent sur le plan international.**

L'arrivée au pouvoir de Donald Trump a remis au centre du débat la question de la souveraineté économique, militaire et commerciale en Europe. **Face à la concurrence de la Chine, la menace russe et le protectionnisme américain, par quels moyens l'Union européenne peut-elle mettre en œuvre une véritable souveraineté économique ?**

Cette souveraineté économique a été fortement ébranlée par la guerre commerciale déclarée par Donald Trump. En effet, la hausse des droits de douane a été très importante allant de 10 à plus de 40 pour cent selon les pays. À travers ces annonces, ce sont tous les pays, tous les produits

qui sont touchés. Après une importante réaction à la baisse des marchés financiers, le Président Donald Trump a annoncé un moratoire et a ouvert des négociations avec ses partenaires commerciaux aboutissant à des droits allant de 15% pour l'Union européenne à 47% pour la Chine.

Ces annonces sont regrettables car elles contribuent au ralentissement de la croissance mondiale et de la croissance européenne ; déjà affaiblit ; en s'élevant à 1%. Le taux d'inflation ralentit au niveau mondial pour s'élever à 4,2% en 2025 et 3,5% en 2026. L'inflation ralentit davantage dans les pays développés. **Néanmoins ; les droits de douane pourraient entraîner le retour d'une crise inflationniste.** En effet, le prix des biens importés va augmenter. Les entreprises devront sûrement répercuter les droits de douane sur le prix à destination du consommateur, notamment sur le marché américain.

Les droits de douane touchent particulièrement les pays exportateurs (Japon, Allemagne, Pays-Bas). L'Allemagne après deux années de récession devrait avoir une croissance quasi nulle en 2025.

L'Europe demeure la première puissance commerciale mondiale. Pour connaître le niveau de dépendance du continent européen par rapport à l'extérieur, il est intéressant de regarder la part

des importations contenue dans les exportations. **Dans ce cas, on observe que l'Europe est davantage dépendante de la Chine, que la Chine est dépendante de l'Europe.**

Le débat sur les dépendances commerciales et sur la souveraineté économique a été important pendant la crise du Covid. Chaque pays a découvert son fort niveau de dépendance à l'extérieur. Afin de réduire ces dépendances, les pays européens ont listé des secteurs économiques stratégiques. L'objectif était de lutter contre la fragmentation des chaînes d'approvisionnement notamment dans le secteur de la santé et des médicaments.

La dépendance économique envers la Chine est forte, particulièrement dans les secteurs stratégiques comme les semi-conducteurs, les panneaux solaires, les terres rares ou encore les voitures électriques. L'Europe, qui s'est construite afin de privilégier le consommateur et non le producteur a un marché très ouvert alors que le reste du monde se reforme depuis plus de 20 ans. En effet, la montée du protectionnisme est un phénomène ancien et concerne l'ensemble des pays : la Russie, l'Europe, l'Inde, la Chine, le Maroc, l'Australie. Le protectionnisme passait pour la mise en place de norme non tarifaires. Par exemple, les entreprises devaient répondre à certaines normes sociales, environnementales pour avoir accès au marché. De plus, ces normes sont plus faciles à établir pour ne pas avoir de sanction auprès de l'Organisation mondiale du commerce. La situation est nouvelle avec Donald Trump car il met en œuvre des mesures tarifaires, qui avaient quasiment disparu grâce à la signature de traités commerciaux régionaux.

Cette nouvelle donne illustre une transformation du libéralisme économique. Depuis la fin de la seconde guerre mondiale, les pays se sont ouverts afin de se développer économiquement. Les chaînes de fabrication des produits ont été éclatées dans le monde entier afin d'obtenir le produit industriel le plus compétitif. Dès lors, les dépendances économiques se situaient au cœur du système. Nous assistons à une étape différente : « la régionalisation de la mondialisation ». **La mondialisation continue mais la localisation géographique de la production devient un élément essentiel.** Les pays commercent mais davantage avec leurs voisins et réduisent le plus possible leurs dépendances stratégiques. Ainsi, en cas de conflit militaire, le pays est moins dépendant et son économie moins affectée. Le commerce n'est plus vecteur de paix. **L'objectif n'est plus d'avoir un maximum de parts de marché tous secteurs confondus mais d'être en situation de quasi-monopole dans les secteurs stratégiques économiquement** : tel est le véritable facteur de puissance aujourd'hui, celui de la Chine que le pays a développé depuis son entrée au sein de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) en 2001. L'Europe a fait le choix de parcourir le chemin inverse.

La Chine a développé la stratégie d'accroître sa souveraineté économique depuis 25 ans. Le pays souhaite devenir la première puissance industrielle en 2049. Le pays a massivement investi dans les secteurs stratégiques d'avenir comme les énergies renouvelables. L'indépendance énergétique est centrale pour le pays. La Chine a diversifié ses fournisseurs d'énergie. En cas de crise, il est plus facile de trouver de nouveaux fournisseurs.



La Chine a également massivement investi en Afrique dans les pays ayant des matières premières comme l'Afrique du Sud, l'Angola, le Gabon. Le pays octroie des prêts pour financer des infrastructures et obtient en échange des concessions pour exploiter les matières premières. Ce modèle explique le développement de l'implantation de la Chine en Afrique, au détriment des pays européens. La Chine produit une importante quantité de biens manufacturiers. Avec un taux de croissance à 4% en 2025, le marché intérieur chinois est insuffisant pour pouvoir écouler la totalité des biens produits. De fait, la Chine doit trouver de nouveaux débouchés et de nouveaux marchés. Avec les droits de douane, le marché américain sera plus fermé. Le marché européen représente une opportunité. La Chine mise également à long terme sur les pays de sa région pour écouler ses surplus commerciaux.

De fait, la Chine a mis en place un traité commercial permettant de ne plus avoir de droits de douane avec les pays voisins à l'inverse de la politique américaine. **Le Partenariat économique régional global (Regional Comprehensive Economic Partnership dit « RCEP »), est un projet d'accord de libre-échange entre quinze pays autour de l'océan Pacifique.** C'est l'accord commercial le plus important du monde. Il représente un tiers de la population et 30% du commerce mondial. Les négociations de cet accord ont démarré en 2012. Le projet visait à une réduction des droits de douane et l'harmonisation des normes. L'accord constitue le premier accord de libre-échange entre la Chine, la Corée du Sud et le Japon. Il est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2022. L'accord permet d'éliminer les barrières sur 91% des biens.

Cet accord permet à la Chine d'avoir accès aux marchés des pays avec très peu de droits de douane. **Ainsi, à long terme, la Chine pourrait substituer les marchés américain ou européen par le marché asiatique.** Cet accord s'inscrit dans la stratégie de la Chine à long terme d'accroître son indépendance par rapport aux marchés occidentaux et de maîtriser entièrement sa souveraineté économique.

L'Europe a fait exactement le choix inverse de la Chine ce qui explique aujourd'hui sa difficulté à assurer sa souveraineté économique. La majorité des pays européens était à 60% dépendent du gaz et pétrole russe ; particulièrement l'Allemagne jusqu'à la guerre en Ukraine. Cette forte dépendance a eu des conséquences économiques majeures. Les pays européens sont moins compétitifs que la Chine ou les États-Unis.



Les entreprises industrielles ont des coûts plus élevés à cause du prix de l'énergie. De fait, les entreprises européennes auront plus de difficultés à absorber une forte hausse des droits de douane par rapport aux entreprises chinoises. Pour mesurer la dépendance industrielle et l'imbrication des chaînes de valeur mondiale, il est intéressant de regarder le nombre d'étapes de production restant à parcourir par les produits issus de leurs usines avant d'atteindre leur consommateur final. **Les pays européens sont plus impactés par les droits de douane car il y a plus d'étapes de production à l'étranger par rapport aux États-Unis et à la Chine.** Ainsi, en Europe, les secteurs les plus touchés par les droits de douane sont la pharmacie, l'aéronautique, l'industrie chimique, la métallurgie, les machines-outils, la mécanique et l'électronique.

Face à cette situation, la Commission européenne a réagi en listant un nombre de secteurs stratégiques afin de restaurer la souveraineté économique du continent. On y trouve l'agroalimentaire, la chimie, la santé, la métallurgie, la défense et l'aérospatial, les transports, l'électronique.

Afin d'accroître sa souveraineté économique, l'Europe peut actionner différents leviers à travers le développement de coalitions des pays européens qui le souhaite sur des sujets stratégiques tels que le financement de l'Europe de la défense ou encore l'intelligence artificielle. L'Europe doit également achever l'union des marchés de capitaux afin d'orienter l'épargne vers les entreprises industrielles européennes ; créer « un livret industrie européen » afin de financer les projets industriels innovants en Europe, mettre en place une planification industrielle sur trente ans ; lutter contre la fragmentation du marché européen et mettre en place des mesures protectionnistes ponctuelles dans certains secteurs afin de faire face à la concurrence internationale déloyale. Ces mesures invitent à esquisser une véritable politique industrielle commune et suppose a minima des accords politique entre les États membres ce qui semble compliqué aujourd'hui. **L'Europe n'aura aucune véritable souveraineté économique pour faire face à la Chine et aux États-Unis tant qu'elle restera divisée. ■**

La souveraineté numérique : un nouvel horizon pour la résilience des banques et assurances européennes à l'ère de DORA



Stéphane DANIEL

Sciences-Po Paris Consultant IT & Conformité (DORA, RGPD)

Introduction : DORA comme catalyseur d'une nouvelle souveraineté opérationnelle

L'entrée en vigueur du Digital Operational Resilience Act (DORA) marque un tournant majeur dans la régulation financière européenne. Alors que le secteur financier est devenu l'un des plus numérisés au monde, sa dépendance envers des infrastructures technologiques mondialisées constitue aujourd'hui un risque systémique.

Face à cette réalité, l'Union européenne ne se contente plus de renforcer des exigences techniques : elle bâtit une **doctrine de souveraineté numérique appliquée à la stabilité financière**.

Cette souveraineté ne cherche pas à créer des champions européens du cloud ou de l'IA, mais à encadrer, superviser et maîtriser les dépendances qui structurent les infrastructures critiques des banques et assurances.

En cela, DORA n'est pas seulement un texte de conformité : c'est un **instrument stratégique de gouvernance des risques numériques**, qui rééquilibre le rapport de force entre l'Europe, ses institutions financières et les géants technologiques mondiaux.

L'enjeu est clair : **une Europe qui n'est pas souveraine numériquement ne peut pas être résiliente.**

1. La souveraineté numérique comme nouvelle exigence prudentielle

Le fonctionnement quotidien des institutions financières repose de plus en plus sur des services technologiques essentiels : clouds publics, infrastructures de stockage, gestion des identités, cryptographie, annuaires, réseaux mondiaux, services API, plateformes de transfert sécurisé, solutions DevOps et IA intégrée.

Ces briques critiques sont opérées par quelques grandes entreprises internationales, principalement américaines.

Cette dépendance massive ne relève plus seulement d'un enjeu opérationnel.

Elle touche au cœur même de la **stabilité du système financier**.

Les établissements financiers, pourtant très régulés, reposent sur des technologies très peu régulées.



Ce déséquilibre structurel crée un risque prudentiel inédit :

- si un fournisseur technologique tombe,
- si un service cloud devient indisponible,
- si une technologie critique devient vulnérable,
- ou si un acteur dominé par une juridiction extracommunautaire subit une contrainte légale étrangère,

alors une partie du système financier européen peut être fragilisée.

La souveraineté numérique, dans ce contexte, n'est plus un sujet géopolitique abstrait : c'est une **condition de stabilité**, de continuité de service et de maîtrise des risques.

Elle implique la capacité de l'Europe à :

- comprendre ses dépendances technologiques ;
- en cartographier les risques ;
- auditer les prestataires critiques ;
- contrôler leurs pratiques ;
- exiger des correctifs ;
- prévoir des plans de bascule réalistes ;
- éviter les situations de dépendance unique non réversible.

Longtemps considérée comme une préoccupation de DSI ou de RSSI, la souveraineté numérique devient ainsi un **enjeu prudentiel** au même titre que la solvabilité ou la liquidité.

2. DORA : la souveraineté par la résilience

Entré en application le 17 janvier 2025, DORA harmonise la résilience opérationnelle de plus de vingt catégories d'entités financières.

Mais son ambition dépasse largement l'harmonisation : il opère un changement profond de doctrine.

DORA introduit l'idée que la **résilience numérique est une composante de la souveraineté**. Une banque dépendante d'un acteur technologique qu'elle ne maîtrise pas ne peut pas garantir la continuité de ses services essentiels.

Un assureur incapable de basculer son système d'information vers une solution alternative ne peut pas prétendre être résilient.

DORA impose ainsi :

- une gouvernance renforcée de la résilience numérique ;
- une articulation claire entre direction générale, DSI, RSSI, risques et conformité ;
- des analyses d'impact BIA transverses ;
- des tests réguliers de continuité ;
- une gestion de crise plus structurée ;
- un suivi exigeant des incidents majeurs ;
- une capacité de bascule et de réversibilité documentée ;
- un **registre des TIC** permettant de cartographier précisément les dépendances aux prestataires.

Avec DORA, l'autorité de contrôle ne se limite plus à l'analyse prudentielle classique : elle devient garante de la **solidité numérique** du secteur financier.

La résilience technologique devient une dimension indispensable de la résilience financière.

3. Encadrement des prestataires critiques : un tournant stratégique pour la résilience européenne

Lors de la conférence de l'ACPR du 25 novembre 2025, un message fort a été réaffirmé : DORA change l'équation en permettant enfin à l'Europe de superviser directement les prestataires TIC critiques qui structurent l'écosystème financier. Pour les autorités de contrôle, il s'agit d'un **levier décisif** pour maîtriser les risques systémiques liés à la concentration technologique.

Le 18 novembre 2025, les Autorités européennes de surveillance ont publié **la liste des 19 Critical ICT Third-Party Providers**. Cette désignation, fondée sur l'analyse des registres d'information, des contrats transmis par les entités financières et des critères réglementaires, couvre l'ensemble des infrastructures essentielles : cloud, data centers, télécommunications et logiciels.

Dès 2026, des équipes conjointes basées à Paris et Francfort mèneront les premières investigations en coordination avec les 27 autorités nationales. L'enjeu n'est pas de limiter l'usage de ces acteurs, mais **d'obtenir un niveau de résilience**, de transparence et de gouvernance conforme aux attentes européennes. Ce cadre constitue une opportunité unique : sécuriser les dépendances critiques tout en renforçant la capacité des organisations à piloter leurs risques.

Il s'agit d'une souveraineté qui s'exerce par l'encadrement et la capacité à piloter les risques, plutôt que par la création d'alternatives technologiques ; une souveraineté d'influence, structurée autour d'une gouvernance renforcée.

4. 2025–2026 : la fin de l'accompagnement de l'autorité de contrôle, le début des sanctions

L'année 2025 a été celle de l'accompagnement. L'autorité de contrôle a multiplié :

- les échanges bilatéraux,
- les sessions d'assistance,
- l'interprétation des exigences,
- les communications pédagogiques,
- les réponses aux sollicitations des établissements.

En revanche, **2026 marque un changement profond de doctrine** : l'autorité passe désormais à une supervision renforcée.

Ce changement se matérialise par l'utilisation systématique d'un outil majeur : **les questionnaires DORA** adressés aux établissements.

4.1 Le déclenchement : la transmission du questionnaire comme début du contrôle sur pièces

Au cours du second semestre, les banques et les assurances ont dû transmettre un questionnaire. Il permet de savoir le niveau de maturité.

4.2 Analyse des réponses : un croisement systématique des informations

L'autorité ne s'appuie plus uniquement sur les déclarations des établissements. Elle réalise désormais un **croisement consolidé** des données grâce à l'IA :

- registres des TIC,
- notifications d'incidents,
- réponses au questionnaire,
- échanges bilatéraux antérieurs,
- analyses sectorielles et transverses.

Ce croisement permet d'obtenir une vision fiable de la maturité réelle, au-delà de ce qui est déclaré.

L'autorité peut facilement détecter :

- des incohérences entre registre des TIC et PRA,
- des dépendances mal documentées,
- des fragilités organisationnelles,
- des zones d'exposition technologique,
- une absence de bascule réaliste,
- une gouvernance insuffisante.

4.3 Décision : une approche graduée et proportionnée

À l'issue de cette analyse consolidée, l'autorité peut décider :

- de **clôturer** le pré-contrôle ;
- de formuler des **observations** et exiger un plan d'action ;
- de diligenter un **contrôle sur place** ;
- de recourir à des **mesures contraignantes** lorsqu'un risque critique menace la continuité des services essentiels.



4.4 2026 : l'entrée dans la supervision opérationnelle

Les échanges informels avec les autorités de contrôle indiquent clairement que **l'année 2025 a été celle de l'accompagnement ; l'année 2026 sera celle de la supervision renforcée. Les priorités de contrôle seront fixées en croisant les entretiens, le registre des TIC, les notifications d'incidents et les questionnaires reçus. Les entités les plus à risque feront l'objet de contrôles sur place.**

Nous entrons ainsi dans un modèle de supervision :

- plus analytique,-
- plus comparatif,
- plus exigeant,
- plus structurant.

DORA devient une régulation vivante, pilotée en continu par l'autorité.

5. Gouverner la dépendance : la nouvelle discipline prudentielle

Pour être conforme à DORA, un établissement doit démontrer qu'il maîtrise **la totalité de sa chaîne de dépendances technologiques**. Cela implique :

a) Une cartographie exhaustive des dépendances critiques

Avec un registre des TIC structuré, actualisé et gouverné.

b) Des scénarios de bascule réalistes

Pas théoriques, mais opérationnellement crédibles.

c) Des tests réguliers

PRA, BIA, exercices de crise, Red Team, TIBER, table-top multi-entités.

d) Une gouvernance unifiée

Associer direction générale, risques, DSI, RSSI, conformité, juridique.

Il s'agit d'un véritable **changement de modèle** : on passe d'un système où l'IT soutient la stratégie, à un système où l'IT **conditionne** la continuité, donc la stratégie elle-même.

Conclusion : une souveraineté d'encadrement du numérique, pas de substitution

Avec DORA, l'Union européenne se dote d'une véritable doctrine de souveraineté numérique appliquée au secteur financier.

Il ne s'agit pas de créer artificiellement des substituts européens aux géants technologiques mondiaux, mais de **reprendre le contrôle** sur les dépendances critiques.

La solidité d'un établissement dépend désormais autant de sa **maîtrise des risques numériques que de son bilan ou de ses ratios prudentiels**.

La souveraineté numérique devient un **nouveau pilier de stabilité financière**, et DORA en est la pierre angulaire.

Si l'Union européenne n'est pas productrice de ces technologies, elle en devient l'architecte prudentiel pour en assurer la résilience, lieu d'expression d'une souveraineté renouvelée. ■



Souveraineté européenne : une nécessité existentielle, adopter une vision stratégique et repenser nos priorités



Christian LEMAIRE

*Membre des Forums Mac Mahon du Centre des Professions
Financières
Président Fondateur de New Strategy & Vision*

Force est de constater que nous assistons à la fin de la mondialisation heureuse, vision sur laquelle l'Europe a basé ses relations commerciales et sa diplomatie depuis la chute du mur de Berlin en 1989. Et malheureusement d'accepter qu'elle doit faire face au retour des empires avec leur rapport de force et qu'elle doit être prête à cette confrontation.

Dans ce nouvel ordre mondial, restaurer notre souveraineté en Europe devient indispensable, voir existentiel. Ceci l'oblige à repenser profondément sa vision et ses priorités notamment sur l'industrie, les matières premières clés, la défense, le spatial et l'innovation.

Deuxième puissance économique mondiale¹, l'UE a des atouts mais elle doit intégrer que l'économie est désormais subordonnée à la géopolitique. Elle doit se reformer profondément et rapidement comme l'a justement recommandé en sept. 2024 Mario Draghi pour répondre au décrochage économique européen qu'il constate depuis 15 ans et restaurer la compétitivité de l'Europe par rapport aux autres grandes puissances.

Prenons des exemples concrets dans plusieurs secteurs significatifs.

Industrie automobile

Mi-février 2023, la Commission Européenne a décidé d'interdire la production de voiture à moteur thermique en 2035 en Europe.

Beaucoup d'acteurs européens d'automobiles ont annoncé d'importants plans de réduction d'effectifs. Non seulement pour s'adapter mais aussi résister à la concurrence croissante des fabricants chinois qui vendent leurs voitures électriques environ 20% moins chères que les modèles européens.

Il faut évidemment inciter les industriels à mieux protéger l'Environnement mais l'«E» d'ESG ne peut pas être pensé sans intégrer le «S» qui couvre le Social.

Avant de mettre en place un nouveau cadre réglementaire, l'Europe doit systématiquement réaliser une analyse à 360° de ses impacts et contre réactions probables à court / moyen et

1. L'UE représente ~26 % du PIB mondial avec 18 trilliards € de PIB en 2024, derrière les États-Unis (25,6 trilliards €) et devant la Chine (17,9 trilliards €) en 2024.



long terme. Afin d'optimiser ce cadre, l'Europe doit parallèlement mettre en place des plans d'accompagnement des acteurs concernés pour qu'ils puissent s'y préparer au mieux le plus en amont possible et que les parties prenantes se l'approprient pour rendre, autant que faire se peut, ce cadre « désirable ».

L'Europe doit revisiter son plan pluriannuel 2021-2027 et construire le prochain avec **une vision géostratégique et économique globale, volontaire, pragmatique et opérante**. Avec 32.000 fonctionnaires travaillant à la Commission et un budget de 2 trilliards € sur 7 ans, l'Europe peut faire cet important mouvement pourvu qu'elle adopte une approche plus offensive et qu'elle **focalise son Cadre Financier Pluriannuel vers les priorités stratégiques imposées par le nouvel état du monde**. C'est ce qu'a fait le gouvernement chinois avec succès sur plusieurs secteurs².

Energie et Environnement

En France, après le drame de Fukushima, le gouvernement de l'époque a décidé d'arrêter



Fessenheim et de stopper la construction de nouvelles centrales nucléaires (Dominique Moïsi parle de la politique de l'émotion), détruisant ainsi un grand pôle d'excellence française. Dans le nouveau contexte géopolitique, la relance de notre filière électrique nucléaire, héritée de De Gaulle qui avait une vision de la souveraineté française, est considérée comme un atout clé pour notre pays.

En Allemagne, décision identique notamment sous la pression des Verts. Ayant besoin de beaucoup d'énergies pour leurs usines, de grands industriels allemands se sont mis ensuite dans l'état de gaz russe, séduits par les prix proposés.

Grâce à d'importantes subventions publiques, l'industrie verte chinoise est à la fois de grande qualité et moins chère que ses concurrentes. L'Europe, qui a su construire Airbus avec succès et subventionner utilement son agriculture, doit s'en inspirer pour rattraper son retard.

Sans souveraineté européenne, quelle transition écologique quand 75% des batteries sont fabriquées en Chine et quelle indépendance quand Trump veut imposer à l'Europe d'acheter encore plus de Gaz Naturel Liquéfié aux USA (alors qu'il provient principalement de gaz de schistes dont l'exploitation est pourtant bannie dans de nombreux pays européens) en nous menaçant de plus de droits de douane ?

Pour renforcer son autonomie stratégique et limiter ses dépendances, **l'Europe doit devenir plus stratégique, moins technocratique et réglementaire³ et adopter une vision prospective et pragmatique**

2. En mai 2015, le parti communiste chinois lançait son plan « Made In China 2025 » avec pour objectif de faire passer son pays du statut d'usine du monde à bas coût à celui de grande puissance industrielle sur 10 secteurs.

3. Entre 2019 et 2024, l'UE a adopté près de 14.000 textes législatifs contre moins de 4.000 aux États-Unis.

tant sur le temps long que sur le temps large car « gouverner, c'est prévoir⁴ » et « ne rien prévoir, c'est courir à sa perte ».

L'agroalimentaire

La Russie est devenue le 1^{er} exportateur de blé tendre avec 22% de la production mondiale sachant que la zone Est de l'Ukraine que Poutine convoite, en représente environ 11%. L'Algérie qui était notre 1^{er} client en blé, l'achète maintenant à la Russie qui lui propose des prix bas et a également « expulsé » les USA de l'Egypte. La Russie a fait la même chose avec le Pakistan et Afrique du Sud qui se sont abstenus à l'ONU de voter les sanctions contre la Russie. Dans cette tendance à la désoccidentalisation du monde, l'agroalimentaire risque de devenir une nouvelle « arme » utilisée par certaines puissances et renforce sa dimension stratégique.

Avec le succès de sa Politique Agricole Commune (PAC), l'UE est le 1^{er} exportateur de produits alimentaires⁵. L'Europe doit donc préparer pour 2027 une PAC à la hauteur de ces enjeux en évitant une approche trop comptable, en revisitant son « Green Deal » et en renforçant la réciprocité dans ses accords internationaux.



Le numérique

Avec Airbus et Ariane Espace, l'Europe a su créer des champions européens technologiques globaux. Alors qu'elle n'a pas su le refaire dans le domaine digital et qu'elle se retrouve maintenant fortement dépendante des GAFAM, l'Europe doit ne pas manquer les rendez-vous clés de l'Intelligence Artificielle, du calcul quantique et



des biotechnologies qui vont révolutionner de nombreux secteurs. L'Union s'est certes dotée d'un cadre réglementaire pour encadrer un marché unique des services numériques et le recours à l'intelligence artificielle⁶ mais l'Europe doit être innovante et entreprenante car la réglementation ne suffit pas.

Dans le cadre stratégique européen pour la période 2021-2027, une des 5 priorités est une Europe plus intelligente, grâce à l'innovation, à la numérisation, à la transformation économique et au soutien aux entreprises. Au-delà des mots, des actes forts s'imposent pour faire émerger de nouveaux leaders aux risques d'être dépendant de puissances dominantes.

La défense

Dans un contexte géopolitique de plus en plus instable avec le désengagement de Trump et la montée de la menace Russe, l'UE a récemment réalisé qu'elle devait développer sa sécurité collective, sa défense redevenant un enjeu critique de souveraineté 80 ans après la 2^{de} guerre. Les besoins de financement, estimés à plusieurs centaines de milliards d'euros d'ici 2030, dépassent largement les capacités budgétaires publiques. La mobilisation des capitaux privés, via notamment les « Euro Defense Bonds », apparaît comme un levier incontournable et les critères ESG commencent à être assouplis pour permettre d'investir dans le secteur de la défense. Ceci prouve que l'Europe peut avancer collectivement et changer ses anciens principes, certes sous la pression de crises. Elle doit aller plus loin et plus vite.

4. Émile de Girardin.

5. La France est le 1^{er} pays membre avec 17% des exportations européennes.

6. Règlement (UE) 2022/2065 du 19 octobre 2022 (marché unique numérique) et Règlement (UE) 2024/1689 du 13 juin 2024 (AI).

Finances et monnaie

La souveraineté financière et monétaire constitue également un pilier essentiel de l'autonomie stratégique européenne.

Le renforcement du rôle international de l'euro et la réduction de la dépendance de l'UE au dollar (avec son utilisation par les USA pour imposer l'extraterritorialité de son droit), deviennent indispensables pour permettre à l'Europe de peser durablement dans le nouvel ordre mondial où d'autres grandes puissances renforcent le rôle géopolitique de leur monnaie.

Le développement d'une véritable Union des Marchés de Capitaux et l'harmonisation intra-européenne de la fiscalité des entreprises, en particulier au travers d'une taxation équitable des multinationales non européenne, doivent être fortement accélérés.

Construire un marché financier intégré et défragmenté est essentiel pour canaliser l'importante épargne européenne vers ses propres priorités industrielles et technologiques et permettre à l'Europe d'investir beaucoup plus afin de constituer des acteurs puissants et d'innover sans dépendre des autres puissances.

Quelle souveraineté ?

La souveraineté européenne ne peut être assimilée à celle de ses membres puisque l'UE n'est pas un État. En revanche, l'Europe doit consolider ces souverainetés nationales en les faisant avancer dans un nouveau projet commun qui nécessite bien évidemment de renforcer la solidarité entre membres et d'accepter de transférer un peu de souveraineté nationale. Au-delà de la montée des populismes nationaux dans plusieurs pays européens, la compétition mondiale actuelle impose de passer d'intérêts nationaux de CT

aux intérêts communs de LT. Toute lutte inter européenne serait fratricide et favoriserait nos ennemis qui sont d'abord forts de nos faiblesses.

Deux enjeux existentiels :

- 1) Agir collectivement plutôt que de subir individuellement pour continuer à maîtriser notre destin et ne pas être vassalisé.
- 2) Arrêter d'être naïfs car le monde dans lequel l'Europe doit désormais vivre n'est pas celui des « bisounours ». Est-ce encore réaliste de viser fièrement à être toujours le 1^{er} de la classe notamment en matière d'ESG, alors que l'Europe est déjà beaucoup plus vertueuse que les autres grandes puissances qu'elle doit affronter de plus en plus frontalement ? Et que notre objectif de toujours faire la course en tête se fait de plus en plus au détriment de notre compétitivité, de notre souveraineté, de notre croissance, de l'emploi et du pouvoir d'achat de nos concitoyens ? Qu'il s'agisse de l'Europe dans le monde ou de la France dans l'Union Européenne, la « realpolitik » est simplement de rester en « premier league ».

Sans souveraineté européenne, comment l'Europe pourra-t-elle préserver ses valeurs fondatrices basées sur la démocratie et l'état de droit ? Comment pourra-t-elle incarner un avenir meilleur pour ses enfants et protéger ses citoyens face à la volonté de suprématie des grandes puissances et contre la violence prédatrice de régimes dictatoriaux aux portes de l'Europe ?

L'Europe et ses principaux pays membres doivent remettre la Souveraineté au cœur de leurs politiques publiques en « leverageant » sa puissance économique et ses atouts qui restent encore importants pour (re)devenir un acteur géopolitique de 1^{ère} division et affronter les grands basculements du 21^{ème} siècle. ■



ESG / Durabilité et Devoir de vigilance : comment restaurer l'ambition originelle de levier stratégique de transformation ?



Nathalie de LARMINAT BOUGNOUX

Présidente de TILIAS

Conclusions de l'Initiative 2025 du Groupe de travail « Conformité, Éthique des affaires & ESG » du Centre des Professions Financières, consacrée à la CSRD et à la CS3D (octobre 2025).

Introduction de Nathalie de Larminat Bougnoux, Présidente du Groupe de travail « Conformité, Éthique des affaires et ESG » du Centre des Professions Financières, et Présidente de Tiliias (Compliance, Business Ethics & ESG Advisory).

Article rédigé par Nicolas Vetriak, Julien Epin et Chaimae Youness, qui ont co-animé cette Initiative 2025 du Groupe de travail, respectivement Président, Directeur des Opérations et Consultante senior chez Novaminds.

Introduction

Le Green Deal européen dessine une ambition stratégique et structure des leviers d'action reposant sur une prise de conscience aiguë de l'Europe sur la finitude physique de notre planète et sur notre devoir de protéger les droits humains pour assurer la survie et la dignité de l'humanité, en posant les termes des dangers d'une course à la croissance effrénée, qui sera mortelle si elle n'est pas durable. Cette vision stratégique en matière d'ESG (Environnement, Social/Sociétal, Gouvernance) honore l'Europe et repose sur les

constats scientifiques incontestables du GIEC ainsi que sur les principes humanistes qui la guide.

Cette formidable prise de conscience et la puissante volonté à agir, ont guidé l'Europe à concevoir ces dernières années deux textes fondamentaux : la directive CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) en matière de durabilité, et la CS3D (Corporate Sustainability Due Diligence Directive) en matière de devoir de vigilance sur le respect des droits humains et environnementaux.

La CSRD entre progressivement en application et la CS3D devait lui emboîter le pas, mais, dans un contexte géopolitique complexe, déjà le « Paquet Omnibus 1 » du 26 février 2025 bouscule ce socle originel. Ce projet de texte Omnibus de la Commission, qui entre en cette fin 2025, dans une phase de trilogue (Commission, Parlement, Conseil) pourrait bousculer des principes aussi éclairés que celui de double matérialité, ou de responsabilité civile européenne, tout en visant à réduire le périmètre d'entreprises soumises et refondre le reporting : allons-nous dans la bonne direction ?

Si le Groupe de travail s'est déclaré extrêmement attaché à ces constats scientifiques et à ces principes humanistes, le propos de cet article n'est néanmoins pas de trancher, mais plutôt de



tenter de comprendre ce qui s'est passé durant les deux années écoulées, ce qui, peut-être, a biaisé l'ambition originelle, et ce qui devrait être poursuivi ou amplifié pour parvenir à relever ce défi stratégique.

La contribution de cet article qui résulte des échanges menés au sein du Groupe de travail, permet d'attirer l'attention sur un constat fondamental qui est ressorti avec force : peu nombreuses sont les équipes dirigeantes, non exécutives ou exécutives, en France, et sans doute en Europe, qui semblent s'être fermement saisies de ces textes pour en traduire une ambition stratégique puissante et lisible pour leur entreprise, matérialisée par des enjeux, des impacts, des risques, des opportunités ; dès lors, sans impulsion stratégique forte, les équipes opérationnelles ont dû s'en emparer avec une triple difficulté, qui les a épuisées : une absence de trajectoire stratégique ; une mise en mode projet transversal, dans des structures organisées en verticalité et récompensées selon ce schéma ; une faiblesse chronique de bases de données ESG (avec le recours, dans le meilleur des cas, à des bases externes, toutes ou presque, d'obédience, anglo-saxonne). Et une résultante : l'impression désastreuse que toute la démarche n'était que bureaucratique et menait inéluctablement à une lourde et incompréhensible charge de reporting. Un résultat qui a réduit à néant l'élan originel de

l'Europe en la matière. Faire reposer les termes du débat sur un dilemme « simplification ou dérégulation », est inapproprié ; il est sans doute simplement temps de réaffirmer l'ambition stratégique originelle de l'Union européenne et de convaincre davantage d'acteurs économiques à s'en saisir pour conduire leur propre transformation, à l'instar de quelques équipes dirigeantes éclairées qui montrent la voie.

Conclusions du Groupe de travail

Le Groupe de travail du Centre des Professions Financières (Initiative 2025) s'est attaché à proposer des voies pour éclairer le débat public autour de la question suivante : faut-il alléger la charge déclarative ou plutôt renforcer l'ambition stratégique ?

Au fil des travaux menés dans le cadre de notre Initiative 2025 sur « **l'état des lieux de la mise en conformité avec la Directive CSRD par de grands acteurs économiques** », un consensus a émergé : la CSRD n'est pas un simple exercice réglementaire, mais bien un **levier de transformation** pour les entreprises qui choisissent de l'activer comme catalyseur de repositionnement stratégique, de refonte de leur chaîne de valeur et de renouveau du dialogue avec leurs parties prenantes — à condition d'en comprendre les enjeux réels, les tensions et les modes d'action opérationnels.



I. De l'actualité réglementaire à la mise en tension stratégique

La CSRD constitue aujourd'hui l'un des **pilliers centraux du nouveau cadre européen d'une croissance durable**, en articulation avec les réglementations complémentaires que sont la Taxonomie verte, le Règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) qui vise à classer et à déclarer les activités économiques selon leur impact environnemental et social, ou encore la future CS3D sur le devoir de vigilance en matière de droits humains et environnementaux. Ensemble, elles redessinent un équilibre entre transformation systémique, compétitivité et exigence normative.

Alors que les premiers rapports CSRD sont publiés, le « **Paquet Omnibus 1** », du 26 février 2025, s'oriente vers des ajustements notables, notamment la révision des seuils d'éligibilité, un assouplissement de la chaîne de valeur et un allègement de certaines obligations déclaratives.

Si ces ajustements visent à reconsidérer la charge déclarative, ils introduisent une ambivalence sérieuse : **comment garantir une transition exigeante tout en réduisant l'ambition du texte original ?** Cette interrogation s'exprime dans tous les cercles de mise en œuvre. Les travaux de l'Initiative 2025, réunissant praticiens, experts sectoriels, directions RSE, Conformité, Finance et Risques, ont mis en lumière ce paradoxe : **la CSRD ne peut remplir sa promesse transformatrice qu'à condition d'être portée comme un projet stratégique et collectif**, et non comme une simple conformité "augmentée".

Les "quick fixes" réglementaires, bien qu'utiles pour corriger certaines lourdeurs administratives, ne doivent pas pour autant affaiblir les fondements de la CSRD — à savoir la double matérialité, l'intégration stratégique des risques ESG, et la transformation des modèles économiques, dans la trilogie « Impacts, Risques, Opportunités » qui sous-tendent le texte. L'exigence d'un alignement

stratégique fondé sur les risques, la matérialité d'impact et la transformation du modèle d'affaires reste plus que jamais d'actualité. Ce n'est pas une exigence européenne abstraite, mais une condition de résilience pour les acteurs économiques.

II. Quatre lignes de force issues du terrain

Dans le cadre des ateliers de l'Initiative 2025, plusieurs constats partagés ont émergé autour des enjeux de mise en œuvre de la CSRD. Ils mettent en lumière quatre dynamiques clés, issues du terrain, qui structurent l'évolution en cours.

A. Temporalité & horizon stratégique : rompre avec l'instantanéité

La CSRD bouleverse la temporalité des entreprises. Elle invite à changer d'horizon en obligeant à penser au-delà de l'exercice financier et fiscal, pour projeter les impacts sociaux et environnementaux **dans un temps long**. Ce changement de référentiel — de l'indicateur ponctuel vers la trajectoire — demande à revisiter les cadres de planification internes.

Par exemple, plusieurs membres du Groupe de travail, ont exprimé leur difficulté à faire coïncider les exigences de plan de transition climat avec les processus budgétaires classiques. Le format des plans "Net Zero" ou "1,5°C" ne trouve pas toujours d'équivalent dans la gouvernance budgétaire. **La CSRD devient alors un levier pour réconcilier finance et prospective**, en articulant plan stratégique, objectifs climat, et investissements réels.

B. Chaîne de valeur & priorisation : cibler les maillons critiques

L'une des avancées majeures de la CSRD — bien qu'aujourd'hui objet de débats sur son périmètre et ses modalités d'application — réside dans **l'intégration de la chaîne de valeur au cœur de l'analyse de double matérialité**. Cette évolution représente à la fois un progrès significatif et une

source de complexité accrue : jusqu'où aller ? Comment assurer la redevabilité vis à vis des fournisseurs ? Et quels outils mobiliser pour cibler les maillons réellement critiques ?

Les ateliers de l'Initiative 2025 ont montré que les acteurs les plus avancés ne cherchent pas à cartographier l'ensemble de leur chaîne de valeur, mais à en **prioriser les maillons critiques** — c'est-à-dire ceux où les impacts sociaux, environnementaux ou réputationnels sont **les plus probables ou les plus significatifs, car ils concentrent les principaux risques et leviers d'action**.

Cette approche pragmatique vise à concentrer les efforts là où la transformation est la plus nécessaire et la plus efficace. Plusieurs entreprises ont ainsi mis en place des outils d'analyse croisant volumétrie des achats, exposition géographique, incidents passés ou empreinte carbone. Cette démarche rejoint l'esprit de la directive CS3D, qui impose un devoir de vigilance renforcé sur certaines relations commerciales, même établies.

Articuler **CSRD et CS3D**, permet de reconnaître que la chaîne de valeur est au cœur du basculement durable des modèles d'affaires. L'approche déclarative ne suffit pas : il s'agit de construire une **matrice de matérialité stratégique**, fondée sur les enjeux réels, les relations durables, et la gouvernance des risques systémiques.

C. Gouvernance des données ESG : créer l'alignement inter-fonctions

Autre point saillant des travaux : **la gouvernance des données extra-financières ne peut reposer sur une seule direction**. Finance, Conformité, RSE Risques, Achats, RH : toutes doivent être alignées sur une même vision stratégique, sur un même socle partagé de bases de données ESG, une même méthode de collecte, une même culture de la preuve.

Des interrogations ont été exprimées dans les ateliers autour de la granularité des données, de leur fiabilité, et surtout de leur interprétation. Les fonctions financières ont souvent exprimé le besoin de rationaliser et tracer les données ESG comme des données comptables, tandis que les directions RSE plaident pour intégrer des indicateurs qualitatifs et dynamiques.

Le compromis se joue autour de la responsabilisation. Plusieurs organisations ont ainsi commencé à structurer des comités ESG intégrés, associant Fonctions RSE, Finance, Conformité et Risques, pour piloter les arbitrages. **Cette gouvernance in-**

tégrée permet de faire émerger une lecture stratégique des impacts, au-delà des silos fonctionnels qui le plus souvent prévalent.

D. Biodiversité & transition sociale : les écarts à combler

La CSRD oblige à couvrir l'ensemble des thématiques durables, mais les ateliers ont révélé un traitement encore très inégal : le climat est bien intégré, mais **la biodiversité et les enjeux sociaux restent les "grands oubliés" du cadrage**.

Ces deux piliers restent souvent en retrait, faute de référentiels partagés, d'indicateurs solides ou de filières de données claires. Ce déséquilibre a été pointé à plusieurs reprises au fil des ateliers.

L'un des exemples les plus parlants concerne la **gestion des alertes internes et la place des lanceurs et lanceuses d'alerte**. Plusieurs membres du Groupe de travail ont relevé qu'une augmentation du nombre de signalements internes avait d'abord été interprétée comme un risque. Mais une lecture plus fine, dans le prisme de la CSRD, a révélé l'inverse : cette évolution traduit en réalité une **plus grande maturité du dispositif de gouvernance éthique, une culture de transparence renforcée**, et une meilleure accessibilité des canaux d'alerte pour les collaborateurs et collaboratrices. Cela concourt très directement à revaloriser l'image et le sentiment d'adhésion à l'entreprise, assez malmené depuis la crise Covid-19.

Cet exemple montre que certains signaux sociaux, perçus initialement comme "négatifs" — conflits sociaux, alertes, rotation du personnel — peuvent, s'ils sont replacés dans un contexte stratégique porté par la CSRD, devenir **des indicateurs de résilience, de capacité à se remettre en question, ou encore de performance éthique**.

De même, sur la biodiversité, des freins concrets ont été évoqués : manque de taxonomie unifiée, absence de granularité locale dans les indicateurs, ou encore déconnexion entre enjeux globaux et ancrage territorial. Ces constats plaident pour la création d'un **référentiel social et environnemental sectoriel**, adapté aux réalités des entreprises et les traduisant en données exploitables et stratégiques.

III. Le dilemme de la simplification : entre soulagement et régression

Le Paquet Omnibus 1 propose de simplifier la CSRD, en relevant les seuils d'éligibilité, en assouplissant certaines obligations de reporting, voire en différant certains chapitres des ESRS (European Sustainability Reporting Standards) qui sont des

normes européennes prises en application de la CSRD, pour aider les entreprises à communiquer leur impact environnemental et social. Si ces mesures sont bien accueillies par des PME ou des groupes encore peu matures, elles portent aussi un risque de dilution du signal stratégique.

En allégeant le reporting, certaines mesures pourraient involontairement transmettre un signal inverse à celui porté par la stratégie climat européenne : celui d'un ralentissement des dynamiques de transformation, voire d'un recul dans la prise en compte des enjeux systémiques. Les membres du Groupe de travail ont exprimé des craintes claires :

- Dilution de la matérialité d'impact, si les seuils écartent des entreprises exposées à des enjeux majeurs (textile, agro, tech, etc.).
- Fragmentation du pilotage stratégique, si seules les données faciles à produire sont conservées.
- Perte de comparabilité, si la flexibilité devient trop grande entre les entités.

En d'autres termes, cette apparente simplification, si elle est perçue comme souhaitable sur le plan administratif, doit donc rester maîtrisée. Il s'agit de trouver un équilibre : repenser les obligations sans affaiblir la capacité à adresser les enjeux structurants de durabilité.

IV. Vers une vision d'avenir : propositions pour ancrer la CSRD dans le réel

Les ateliers de l'Initiative 2025 ont permis de formuler plusieurs recommandations concrètes pour ancrer la CSRD dans la stratégie des organisations sans la réduire à une logique de conformité subie.

- Élaborer un "Guide métier", avec des indicateurs socle pour les enjeux sociaux et biodiversité, afin de compenser les angles morts des ESRS et aider les Fonctions et les Métiers à s'approprier les sujets.
- Renforcer la gouvernance ESG dans les organisations via des comités transversaux faisant cohabiter Finance, Risques, Conformité, RSE, RH et Métiers. Ces comités seraient responsables du pilotage de la double matérialité et des plans de transition.
- Développer des outils d'aide à l'arbitrage stratégique, permettant de visualiser les synergies ou tensions entre objectifs climat, performance sociale, résilience chaîne de valeur, et rentabilité financière.
- Encourager l'innovation sur les indicateurs d'impact positif, au-delà du simple évitement

de dommages. Plusieurs acteurs ont évoqué la création d'indicateurs de contribution sociale ou environnementale nette.

- Instaurer une surveillance réglementaire ciblée, non sur la complétude formelle des rapports, mais sur la robustesse des arbitrages stratégiques documentés.

Conclusion : Reprendre la main sur la stratégie par les impacts

L'exercice de reporting CSRD mûrit, il a assurément fait progresser les esprits et les organisations dans le sens voulu par ses concepteurs et conceptrices.

Mais le défi reste aujourd'hui stratégique dans l'entreprise : assurément, la CSRD, bien pensée, est considérablement plus qu'un reporting : **c'est un cadre pour redéfinir les priorités d'allocation du capital, la gouvernance de la transformation, et la résilience des modèles économiques.** Elle crée une polarité féconde entre ce qui est mesurable et ce qui est fondamental, entre conformité et pertinence stratégique.

Elle oblige donc à se poser les bonnes questions : Que voulons-nous transformer ? Où sont nos vulnérabilités systémiques ? Que signifie réellement "performance" au XXI^e siècle ?

Le rapport Draghi pose la question fondamentale de l'articulation entre **compétitivité, innovation et durabilité** dans un monde en transition. La CSRD peut — si elle est bien prise en main au plus haut niveau des organisations puis déployée efficacement — devenir le **catalyseur européen** de cette nouvelle compétitivité durable.

Les ateliers de l'Initiative 2025 l'ont démontré : les entreprises qui s'en saisissent comme d'un levier stratégique et collectif — et non comme une obligation de reporting subie — gagnent en **légitimité** vis-à-vis de leurs parties prenantes, en **lisibilité** sur leur cap et en **anticipation** face aux ruptures à venir.

Dans ce nouveau paysage, le choix n'est plus entre conformité ou engagement, mais entre l'alignement stratégique ou le risque d'obsolescence.

Chaque membre de Conseil d'administration, chaque membre de Directoire, chaque membre de Comité exécutif, chaque dirigeant, chaque dirigeante, chacun et chacune agira en conscience. ■

Quelles stratégies pour nos finances publiques ?



Victor LEQUILLERIER

Président et économiste chez BSI Economics

En sursis depuis plusieurs années, la France a fini par sortir de la catégorie de notation double A chez les agences de notation Fitch et S&P pour basculer en simple A fin 2025. Une situation qui aurait pu arriver plusieurs mois plus tôt, voire années au vu de la dégradation continue de nos finances publiques. C'est finalement le prolongement d'une crise politique, débutée mi 2024 après une dissolution de l'Assemblée, qui aura conduit l'agence à reconsidérer le statut de la dette française.

Pour envisager un redressement de nos finances publiques, il faudra inévitablement commencer par une sortie de cette impasse politique. Au-delà de ces aspects, il convient de trouver urgemment des solutions pour redresser notre déficit public, désormais le plus élevé de la Zone euro. Pour y parvenir, il s'agit d'établir un juste état des lieux et d'examiner concrètement quelles sont les marges de manœuvre.

Un déficit public structurel élevé aux raisons multiples

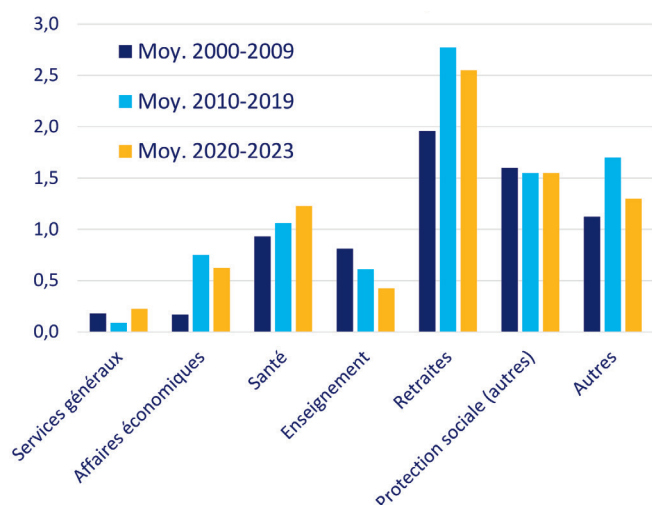
Avant toutes choses, établir le bon diagnostic sur l'origine de ce déséquilibre constitue une étape clé, qui consiste à analyser les composants du déficit public.

Une récente étude de l'OFCE¹ analyse son évolution, tout en le comparant à celui de la Zone euro. Deux principaux éléments factuels ressortent en France : le creusement du déficit structurel (déficit corrigé des effets de la conjoncture) provient tout d'abord de la dynamique des dépenses publiques sur la période 2008-2016 ; en revanche, depuis 2017 (hors 2020 avec la crise sanitaire), c'est surtout la diminution des recettes qui pèse sur le déficit structurel et explique notre décalage par rapport à la Zone euro.

Les dépenses publiques en % du PIB sont effectivement plus élevées en France pour la plupart des postes de dépenses par rapport à la Zone euro, particulièrement celles liées à la protection sociale. Depuis les années 2000, l'écart par rapport à la Zone euro (cf. graphique 1) s'est particulièrement creusé pour les dépenses liées aux retraites (+0,6 point de PIB depuis 20 ans, alors qu'il s'est stabilisé pour les autres prestations sociales) et aux affaires économiques (+0,5 point, en lien avec des dispositifs comme les crédits d'impôt), contrairement aux dépenses d'enseignement (-0,4 point).

Il ressort de ce premier constat, que renoncer ou reporter la réforme des retraites ne correspond à aucune réalité économique. Il conviendrait

1. <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/pbrief/2025/OFCEpbrief146.pdf>

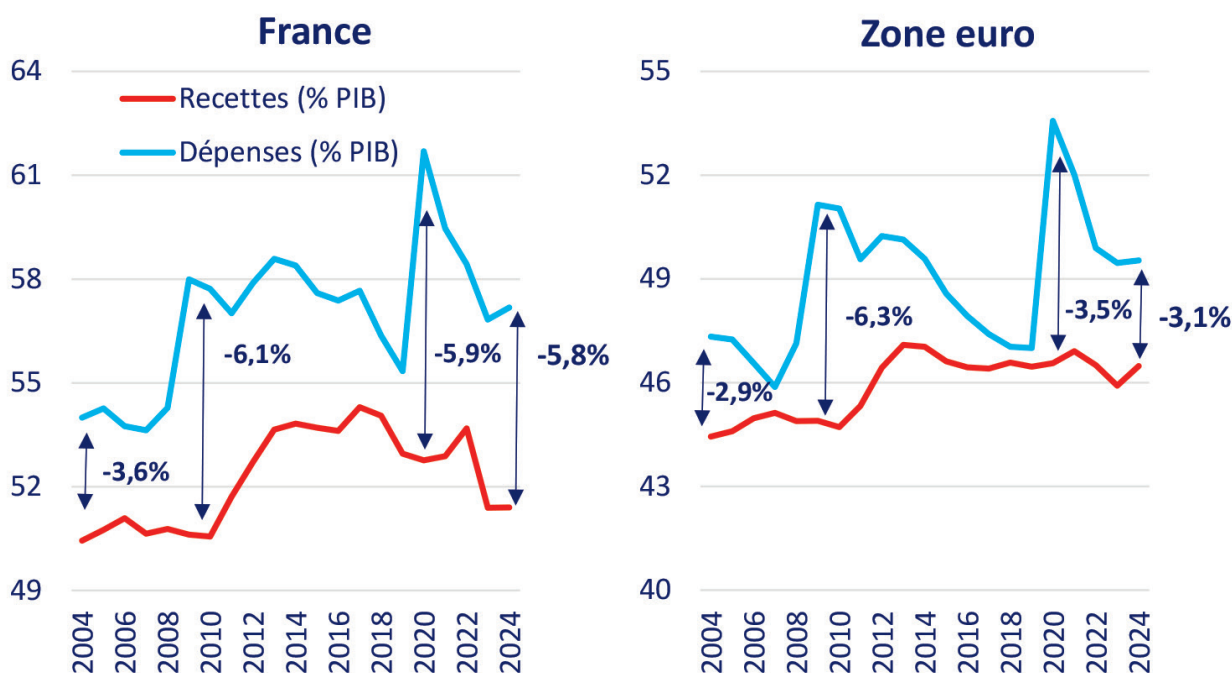


Graphique 1. Ecart de dépenses publiques entre la France et la Zone euro en points de PIB. Sources : Eurostat, calculs BSI Economics

probablement de repenser un système afin qu'il pèse moins sur les actifs (modèle actuel intergénérationnel) mais repose davantage sur la solidarité entre retraités (modèle intragénérationnel). Côté affaires économiques, une évaluation systématique des politiques publiques apparaît comme indispensable afin de mesurer les effets réels des dispositifs, notamment ceux liés à la catégorie « affaires économiques ». Seuls

les résultats de ces revues chiffrées permettront de statuer sur l'efficacité de ces dépenses et de savoir si elles doivent être redimensionnées (révision des conditions d'éligibilité, des montants alloués, des cibles visées, etc.) ou supprimées.

Côté recettes, depuis 2017 l'évolution des prélèvements obligatoires (PO) (-2,4 points de PIB) a contribué à la dégradation des finances publiques. Selon l'OFCE, la baisse des PO pour les ménages (réforme de l'ISF, suppression de la 1^{ère} tranche d'impôt sur les revenus, etc.) a plus que compensé l'augmentation de la CSG et explique la majeure partie du repli des recettes (-1,6 point). La diminution des PO pour les entreprises (transformation du CICE en allègement de charges définitif, baisse des impôts sur la production) a quant à elle coûté -0,8 point de PIB. La réduction des PO représente un manque à gagner qui ne s'est manifestement pas traduit par une hausse de l'activité économique. Un constat qui est renforcé par l'analyse la Banque Postale² qui met en avant que la France rencontre plus de difficulté que la Zone euro pour dégager des recettes fiscales lorsque l'activité économique s'accroît. Ce décrochage des recettes pénalise la France et semble expliquer la différence de dynamique de déficit public avec la Zone euro sur une période plus récente (cf. courbes rouges sur le graphique 2).



Graphique 2. Depuis 2023, la France accuse un décrochage des recettes publiques non observé par ailleurs en Zone euro.

Sources : FMI, BSI Economics

2. <https://www.labanquepostale.com/content/dam/lbp/documents/etudes/eco/rebond/2025/rebond-octobre-decrochage-finances-publiques-fr.pdf>



Consolidation budgétaire : ne pas confondre vitesse et précipitation

Sachant que la France présente déjà le niveau de recettes le plus élevé de la Zone euro (51,4% du PIB contre 46,5% en moyenne en Zone euro), il semble plus délicat de vouloir alourdir la fiscalité en France, au risque de menacer l'emploi et l'investissement. Par ailleurs, certaines réductions d'impôts semblent nécessaires pour renforcer notre compétitivité (plus particulièrement les impôts de production), comme évoqué dans la chronique du précédent numéro du *Magazine des Professions Financières*. Cela n'empêche pas de tendre vers davantage d'équité fiscale, sans pour autant tomber dans les fantasmes de la « taxe Zucman », où plusieurs alternatives méritent d'être étudiées selon BSI Economics³.

Les prochains budgets nécessiteront inévitablement des coupes budgétaires. Il s'agit toutefois d'un jeu d'équilibriste : des coupes trop élevées pèseraient inéluctablement sur notre activité économique. De plus, certaines dépenses ont probablement vocation à ne pas être réduites, surtout si elles permettent de renforcer notre potentiel de croissance. C'est loin d'être un point négligeable, car selon les calculs du FMI⁴ une diminution de l'endettement public, que cela soit en France ou dans n'importe quel pays, repose certes sur un redressement du déficit public mais des performances économiques plus porteuses jouent également (étant donné que le PIB se trouve au dénominateur du ratio dette sur PIB).

En ne parvenant pas à redresser les finances publiques en sortie de crises sanitaire puis énergétique, la France s'est isolée du reste de la Zone euro. Elle concentre donc l'attention des investisseurs, ce qui se concrétise par une hausse des taux d'intérêt à laquelle notre pays s'endette sur le long terme. Pour sortir rapidement de cette situation, il s'agit dans un premier temps d'envoyer le bon signal : celui que la France consent à faire des efforts et s'engage véritablement sur la voie de la consolidation budgétaire dès 2026.

Il serait plus judicieux de procéder à des coupes progressives, au risque sinon de menacer nos perspectives de croissance en allant trop vite et trop fort. Tout le travail d'évaluation des politiques publiques prend alors tout son sens pour affecter

les coupes de dépenses aux dispositifs publics les moins pertinents.

Pour atteindre un déficit primaire structurel de -2,3% du PIB en 2026 (contre -3,3% du PIB en 2024 et une estimation de -3% en 2025), selon un rapide calcul un ajustement budgétaire de l'ordre de 16 Mds € serait nécessaire. En prolongeant cet ajustement à horizon 2030, une économie cumulée de 86,4 Mds € permettrait d'avoir un solde primaire structurel à l'équilibre sans compromettre la trajectoire de croissance du PIB (+1,2% par an en moyenne).

Le paradoxe de la solidité de la structure de la dette française

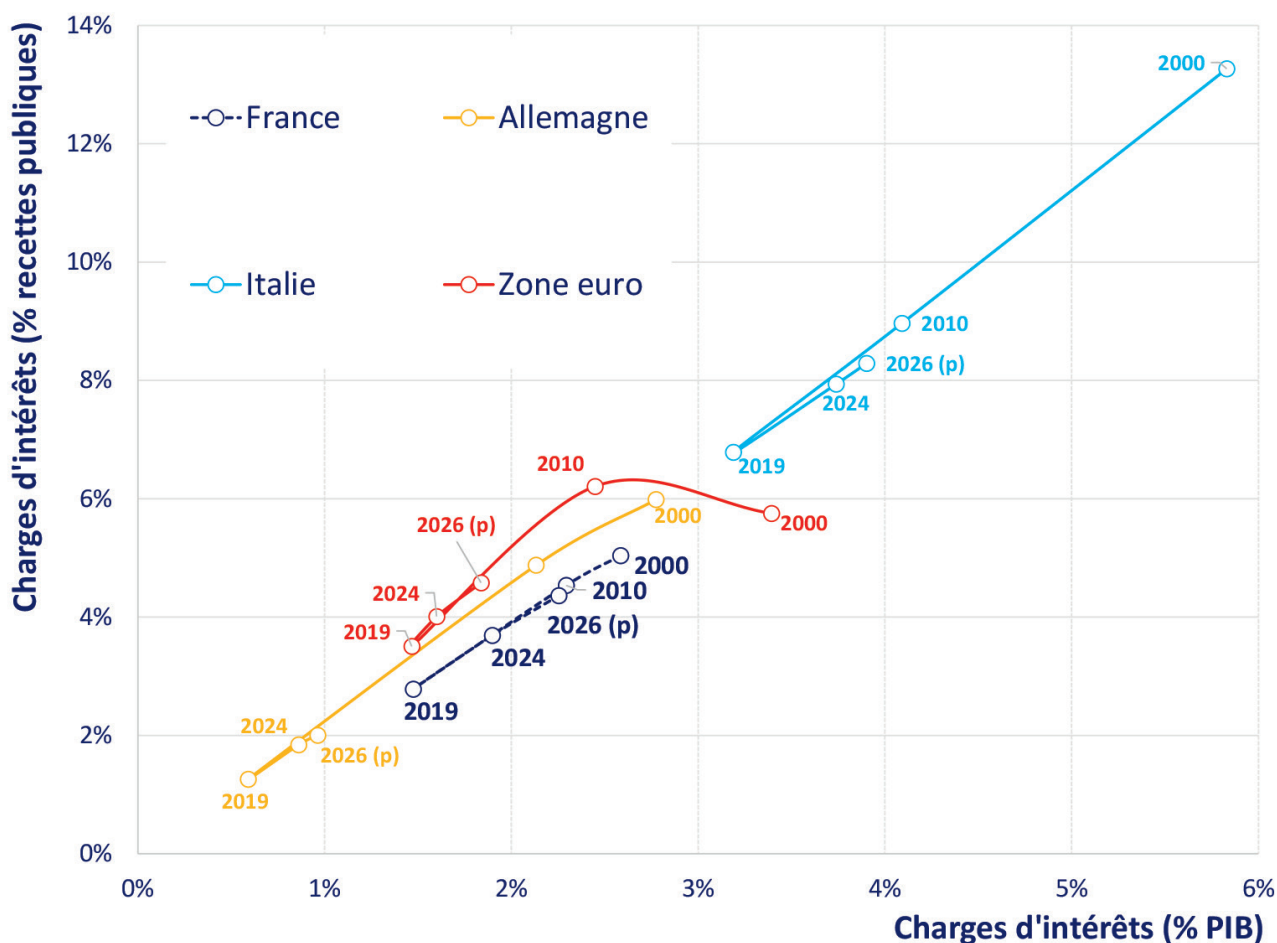
Si l'évolution des finances publiques inquiète à juste titre, il convient de rappeler que, même si cela peut paraître paradoxal, la structure de notre dette publique présente de sérieux atouts. Ces derniers confèrent de solides marges de manœuvre pour réduire l'exposition à plusieurs risques.

Selon l'Agence France Trésor (AFT), la durée de vie moyenne de la dette publique est de plus de 8 ans, ce qui en fait une des plus longues au monde. Cette caractéristique permet de rendre notre dette moins sensible à des variations de taux d'intérêt à court terme. Par ailleurs, pour maintenir le taux moyen payé sur notre dette, disposer d'une maturité longue permet de procéder à des émissions de dette de plus courte maturité sans pour autant s'exposer à un risque de refinancement accru. C'est d'autant plus vrai, que contrairement aux rendements obligataires de long terme, ceux de maturité inférieure à 5 ans poursuivent une tendance baissière depuis 2024. Les perspectives de baisse de taux directeurs en Zone euro permettraient de maintenir une telle dynamique.

Le fait que la dette soit majoritairement détenue par des non-résidents (55% du total) est parfois considérée comme une source de fragilité. En effet, en cas de perception négative des risques, les non-résidents sont plus enclins à céder leurs titres de dette. Or malgré des montants de dette toujours plus élevés, cette part a eu tendance à augmenter ces dernières années, même en 2025 alors que nous enregistrons un pic de tension. L'attractivité de la dette française n'est donc pas remise en cause, et la demande de titres de dette par les investisseurs restent même toujours

3. <https://bsi-economics.org/taxe-zucman-opportunités-fantasmes-et-alternatives-partie-2/>

4. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2025/07/11/France-2025-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-568520>



3. L'augmentation des charges d'intérêts sur la dette publique en France doit être relativisée par rapport à ses voisins.

Sources : FMI WEO, Fiscal Monitor, BSI Economics (p) = prévisions du FMI

extrêmement soutenues au vu des chiffres régulièrement actualisés par l'AFT⁵.

La dette française est par ailleurs libellée en euros, ce qui élimine le risque de change. De plus, elle peut bénéficier du potentiel soutien de la Banque Centrale Européenne, qui avait notamment actionné plusieurs outils lors de la crise de la dette souveraine en Zone euro au milieu des années 2010 ou encore lors de la crise sanitaire. Ces interventions avaient permis de réduire les taux d'intérêt en phase de stress.

Un dernier point important concerne la progression de la charge d'intérêts (dépenses liées au remboursement des intérêts sur la dette), alors que les rendements obligataires se tendent. Cette charge d'intérêt a récemment augmenté, toutefois elle reste à des niveaux encore modérés par rapport à notre historique et par rapport aux autres

pays de la Zone euro (cf. graphique 3). A court terme, rassurer les investisseurs sur la trajectoire de notre situation politique et économique éviterait une hausse prononcée des rendements obligataires et préserverait ainsi l'évolution des intérêts payés sur la dette.

La France bénéficie de marge de manœuvre pour piloter le rééquilibrage de ses finances publiques. A court terme, il existe bien une urgence pour envoyer les bons signaux en procédant à de premiers ajustements budgétaires, qui devront être suivis d'engagements continus à moyen terme. Si les économistes doivent impérativement s'atteler à établir des diagnostics chiffrés, faire preuve de pédagogie tout en proposant des recommandations concrètes, la mise en place de réforme exigera une forte dose de responsabilité et de courage de nos élus. Il en va de l'avenir économique de notre pays. ■

5. <https://www.aft.gouv.fr/fr/principaux-chiffres-oat>

« En route vers les pénuries ? Il y a une alternative... »

De Régis de Laroullière, aux Éditions du CRAPS



Denis KLEIBER,

Co-animateur des Forums Mac Mahon

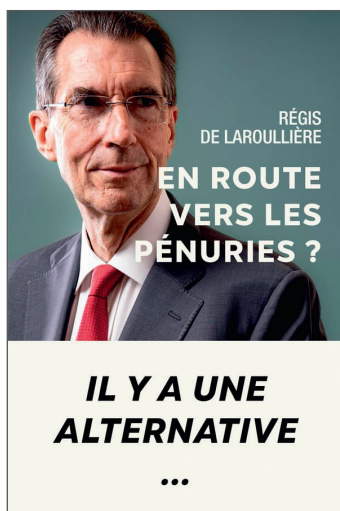
Partant d'un constat sans fard de la situation économique et financière actuelle de notre pays qui se dégrade, Régis de Laroullière propose une série de grands thèmes de réflexion pour apporter des solutions réalistes et largement acceptables permettant de nous sortir de l'impasse dans laquelle se trouve notre pays.

Beaucoup de problématiques sont ainsi abordées, en termes simples, parmi lesquelles notamment celles qui sont majeures pour nos concitoyens, comme l'évolution de leur niveau de vie et de leur pouvoir d'achat, le non-fonctionnement de l'ascenseur social, les pénuries de main d'œuvre devenues chroniques dans certains secteurs, la relation des Français au travail, l'impact de la transition écologique et des évolutions culturelles et sociologiques sur notre productivité... et, bien sûr, le niveau de notre dette.

Face à cette situation, l'auteur souligne que la France dispose d'un avantage indéniable, l'importance des réserves de travail mobilisables bien supérieure à celles de nos pays voisins (pour l'essentiel le sous-emploi relatif des seniors et des jeunes et un taux de chômage encore élevé). Aussi, propose-t-il une hausse du taux d'activité de ces diverses catégories, avec une

petite augmentation du temps de travail des autres catégories qui pourrait prendre rapidement le relais d'une productivité stagnante pour faire croître la richesse produite et donc la consommation et le niveau de vie, ainsi que les rentrées fiscales et sociales de l'État. La marge disponible serait suffisamment importante pour retrouver ainsi un niveau de PIB par habitant en ligne avec ceux de nos grands partenaires européens, améliorer de 15% notre niveau de vie, et rétablir nos grands équilibres.

Régis de Laroullière, co-fondateur et animateur des Forums Mac Mahon, a, entre autres, brillamment et de façon très accessible synthétisé quelques thèmes de réflexions abordés lors des séances de ce think tank du Centre des Professions Financières pour en approfondir l'analyse et dégager des solutions novatrices, relativement faciles à mettre en œuvre, pour permettre à notre pays de retrouver le rang qu'il n'aurait jamais dû quitter au sein des nations les plus évoluées, et le niveau de vie et la souveraineté qui vont avec. ■



Dernière minute : nous apprenons que cet ouvrage a été sélectionné pour recevoir un des prix Turgot de l'économie financière de la prochaine édition.

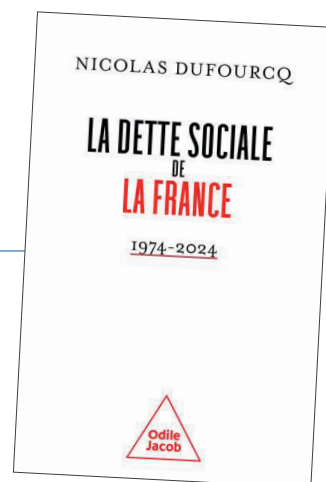
La dette sociale de la France : 1974-2024

De Nicolas Dufourcq, aux Éditions Odile Jacob



Olivier CHAMPAGNE,

Managing Partner STRAPER,



Avec *La dette sociale de la France : 1974-2024*, Nicolas Dufourcq, directeur général de Bpifrance, ouvre un débat rarement formulé aussi frontalement en France : celui de la nature réelle de notre dette publique et de son lien intime avec le financement de l'État-providence. Son propos dérange, non parce qu'il est excessif, mais parce qu'il nomme ce qui n'est presque jamais dit clairement : une grande part de la dette française finance non pas des investissements stratégiques, mais des prestations sociales courantes.

Pour ce livre, Nicolas Dufourcq reprend une formule qui a fonctionné dans son ouvrage sur la désindustrialisation : une première partie qui est un récit très documenté s'appuyant sur un rappel détaillé des faits historiques, politiques et économiques. Il y parle de la France mais pas uniquement. Il n'oublie jamais dans ce second opus du genre à s'intéresser aux événements de certains de nos partenaires européens pour comprendre ce qui aurait pu être parfois utilisé comme une autre voie. Les données sont nombreuses, précises, c'est un rapport factuel et non passionnel ; peu de place au parti pris. Puis une seconde partie dans laquelle, Nicolas Dufourcq donne la parole à des politiques, des économistes, des philosophes et essayistes, des syndicalistes et également des fonctionnaires et conseillers.

Tout comme dans son livre sur la désindustrialisation, ici les témoignages sont accablants mais les explications plus éparpillées avec le sentiment que c'est toujours dans ce cas un peu la faute de l'autre, le manque de compréhension c'est l'autre, les erreurs d'analyse ont été commises par les

autres, les crises ont empêché d'agir... Finalement, personne ne semble vraiment vouloir accepter sa responsabilité.

Dès l'introduction, le ton est donné celui-là même qu'il reprendra lors de ses interventions auprès des media à la sortie du livre. La conclusion est tout aussi claire : l'État providence doit s'arrêter car il ne permet pas ou plus d'éviter la pauvreté et la dégradation de la situation. Nicolas Dufourcq, sans donner la solution, rappelle la nature des objets que devraient financer une dette d'état. Le propos pourrait paraître excessif s'il n'était tenu pour créer un réveil, inciter à ajuster le tir tant qu'il est peut-être encore temps à condition que l'on change de logiciel.

En aucun cas l'auteur ne peut être accusé de provocation gratuite, il y a au contraire, une réelle sincérité doublée d'une authentique inquiétude et d'un sentiment de gâchis. Il demande à ce que nous pensions vraiment à demain et ne pas croire que l'évolution démographique (qui a été l'une des bases du fondement du modèle social français lui donnant ses heures de gloire dans le passé) permettra une correction automatique bien au contraire, c'est peut-être là d'ailleurs un facteur de rupture du système qui avait, le croyait-on, si bien été conçu durablement à l'après-guerre sans qu'il fût besoin de ne jamais le remettre en question.

A l'heure où nous parlons de souveraineté, M. Dufourcq aimerait que la dette servit davantage à des grands enjeux industriels du futur qu'à essayer de continuer à mal colmater les brèches d'un système qui s'épuise. ■

Actionnariat salarié et comportements financiers



Zeinab GHAMLOUSH

ATER, CY Cergy Paris Université



Annie BELLIE

*Professeur des Universités,
CY Cergy Paris Université*



Eric SÉVERIN

*Professeur des Universités,
Université de Lille*

Dans les régimes d'actionnariat salarié, les salariés acquièrent à la fois des actions de l'entreprise et une voix dans la gouvernance de l'entreprise. En recevant une partie des bénéfices de l'entreprise, ils peuvent accroître leur patrimoine personnel, ce qui devrait les inciter à s'investir davantage dans la réussite de l'entreprise.

Les recherches antérieures ont toutefois mis en évidence des effets mitigés de l'actionnariat salarié sur les performances de l'entreprise et la gouvernance d'entreprise. Du côté positif, il crée des incitations qui influencent positivement la performance de l'entreprise. Notant ses effets sur les attitudes des salariés, Kaarsemaker (2006) détermine que l'actionnariat salarié accroît la satisfaction, la productivité et l'implication et diminue le taux de rotation et l'absentéisme. Il peut également accroître la transparence et réduire l'asymétrie d'information (Acharya et al., 2011). En revanche, un niveau excessif d'actionnariat salarié peut nuire à la gouvernance d'entreprise. En tant que mécanisme d'enracinement managérial, il facilite la collusion entre les dirigeants et les

salariés propriétaires par le biais de contrats implicites (Faleye et al., 2006). L'actionnariat salarié accroît également la proportion « d'actions amicales » que les actionnaires salariés peuvent utiliser pour protéger les dirigeants (Gamble, 2000), ce qui leur vaut de meilleures conditions d'emploi et de meilleurs salaires.

Pour tester ces impacts, les chercheurs ont examiné divers résultats de l'actionnariat salarié, en termes de performance de l'entreprise (Guedri & Hollandts, 2008), de productivité, de risque, de croissance des ventes (Faleye et al., 2006), d'intensité de la R&D (Gamble, 2000), d'enracinement managérial (Hollandts et al., 2018), les rachats d'entreprises (Pagano & Volpin, 2005), la transparence, la qualité de l'information financière (Adwan et al., 2022) et l'asymétrie d'information (Acharya et al., 2011).

Le cadre théorique

Notre étude (Ghamloush, Bellier & Séverin, 2026 à paraître) a décidé d'élargir ces premiers travaux en s'intéressant au lien entre actionnariat salarié et maturité de la dette de l'entreprise à travers le



prisme de la théorie du signal¹ et de la théorie de l'enracinement managérial².

La théorie du signal prédit que les entreprises plus performantes ont tendance à choisir des dettes à échéance plus courte, afin de signaler leur qualité au marché et de bénéficier de leur cote de crédit élevée lors du renouvellement de la dette. La dette à court terme est plus risquée que la dette à long terme, en raison des problèmes de liquidité et de refinancement qu'elle soulève. Flannery (1986) et Diamond (1991) affirment que les entreprises plus sûres et de meilleure qualité émettent des emprunts plus risqués afin de transmettre au marché des signaux relatifs à leur qualité et à leurs performances.

La théorie de l'enracinement managérial prédit que les dirigeants en place choisissent des emprunts à plus longue échéance, afin de se protéger contre la surveillance du marché assurée par les emprunts à court terme. En d'autres termes, les dirigeants doivent probablement divulguer des informations supplémentaires sur leurs activités lorsqu'ils renégocient les conditions de la dette à court terme (Smith & Warner, 1979).

En utilisant une base de données constituée de 239 entreprises françaises sur la période 2014-2019, nous mettons en évidence une relation non linéaire entre actionnariat salarié et maturité de la dette.

1. « La théorie des signaux se fonde sur le fait que l'information est inégalement partagée ou asymétrique, les dirigeants d'une entreprise disposant notamment d'une information supérieure à celle de ses pourvoyeurs de fonds. Dès lors, une politique de communication efficace est nécessaire : les dirigeants doivent non seulement prendre des décisions justes, mais aussi en convaincre le marché. Pour ce faire, ils ont recours au signal, décision financière porteuse de conséquences financièrement négatives pour son initiateur au cas où ce signal se révélerait erroné. Cette théorie, qui met en évidence l'importance de la crédibilité du signal (d'où la nécessité des sanctions en cas de mensonge), incite à s'interroger sur la perception qu'auront les investisseurs de toute décision financière (et non sur sa seule portée objective). » Vernimmen.net, Glossaire.

2. « La théorie de l'enracinement part du constat (un peu désabusé, mais parfois bien réel) que les mécanismes de contrôle et d'incitation pour accroître l'efficacité de la gestion des dirigeants ne sont pas toujours suffisants pour contraindre les dirigeants à gérer l'entreprise en conformité avec les intérêts des actionnaires. Les objectifs (premiers) des dirigeants, selon cette théorie, sont de rendre coûteux pour l'entreprise leur remplacement, ce qui leur permet d'augmenter leurs pouvoirs et leurs espaces discrétionnaires. D'où le terme d'enracinement. » Vernimmen.net, Glossaire.



Les salariés pouvant voter au sein des conseils d'administration ont la possibilité d'influencer la gouvernance et les décisions stratégiques de l'entreprise. Cette « voix des salariés » peut permettre aux dirigeants d'entreprise de renforcer leur position (Faleye et al., 2006). Il ressort qu'en raison des bons et des mauvais côtés de l'actionnariat salarié, il existe une relation non monotone avec la maturité de la dette.

Si l'actionnariat des salariés peut avoir des effets positifs sur la performance en réduisant les conflits d'agence et le niveau d'asymétrie d'information, il peut, à l'inverse, favoriser la collusion entre les dirigeants et les actionnaires salariés, ce qui se traduit par une gouvernance d'entreprise moins efficace.

En se basant sur ces deux forces opposées, il ressort une relation non monotone (en forme de U) entre l'actionnariat salarié et la maturité de la dette. L'actionnariat salarié est lié (a) négativement à la dette à long terme à des niveaux faibles ou modérés de détention de capital social par les salariés (théorie de la signalisation), mais (b) positivement à la dette à long terme à des niveaux modérés ou élevés de détention de capital social par les salariés (théorie de l'enracinement managérial). Pour l'échantillon d'entreprises françaises utilisé dans notre étude, le point pivot se situe aux alentours de 10 %.

Ainsi, il en découle que l'expansion de l'actionnariat salarié doit être gérée avec soin et ne doit pas aller au-delà de certains points optimaux à partir desquels les salariés commencent à poursuivre leurs propres intérêts, ce qui ouvre la voie à un renforcement du pouvoir discrétionnaire de la direction. ■



Bibliographie

Acharya, V. V., Myers, S. C., & Rajan, R. G. (2011). The internal governance of firms. *Journal of Finance*, 66(3), 689–720.

Adwan, S., Alhaj-Ismaïl, A., & Jelic, R. (2022). Non-executive employee ownership and financial reporting quality: evidence from Europe. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 59(2), 793–823.

Diamond, D. W. (1991). Debt maturity structure and liquidity risk. *Quarterly Journal of Economics*, 106(3), 709–737.

Faleye, O., Mehrotra, V., & Morck, R. (2006). When labor has a voice in corporate governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 41(3), 489–510.

Flannery, M. J. (1986). Asymmetric information and risky debt maturity choice. *Journal of Finance*, 41(1), 19–37.

Gamble, J. E. (2000). Management commitment to innovation and ESOP stock concentration. *Journal of Business Venturing*, 15(5), 433–447.

Ghamloush Z., Bellier A. & Séverin E. (2026 forthcoming), Does employee ownership affect firm debt maturity? Evidence from French listed firms. *Finance Contrôle Stratégie*.

Guedri, Z., & Hollandts, X. (2008). Beyond dichotomy: The curvilinear impact of employee ownership on firm performance. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), 460–474.

Hollandts, X., Aubert, N., Ben Abdelhamid, A., & Prieur, V. (2018). Beyond dichotomy: The curvilinear impact of employee ownership on CEO entrenchment. *Management International*, 22(2), 112–127.

Kaarsemaker, E. (2006). Employee ownership and its consequences: Synthesis-generated evidence for the effects of employee ownership and gaps in the research literature. *Journal of Statistical Software*, 18(2).

Pagano, M., & Volpin, P. F. (2005). Managers, workers, and corporate control. *Journal of Finance*, 60(2), 841–868.

Smith, C. J., & Warner, J. B. (1979). On financial contracting: An analysis of bond covenants. *Journal of Financial Economics*, 7, 117–161.



THÈME DU PROCHAIN

Magazine des Professions Financières et de l'Économie

La révolution des paiements

