

LE MAGAZINE DES

# PROFESSIONS FINANCIÈRES

& DE L'ÉCONOMIE

#30  
Juin 2025  
ISSN 2431-2460

## Réindustrialisation : quels financements ?

**Emmanuel CHIVA**

Délégué général pour l'armement de la DGA  
(Direction Générale pour l'armement)



## Editorial

### 04 Marie-Agnès NICOLET

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

## Dossier : La réindustrialisation : quels financements ?

### 06 Emmanuel CHIVA

Délégué Général pour l'Armement  
*Interview*

### 09 Agnès VERDIER-MOLINIÉ

Directrice de la Fondation iFRAP  
*La réindustrialisation de la France : un enjeu de financement crucial pour l'avenir économique*

### 12 Philippe MUTRICY

Directeur des Études de Bpifrance  
*Réindustrialisation à l'arrêt ?*

### 17 Camille ETÉVÉ

Directrice du pôle Industrie, Aménagement et Développement Economique, Direction de l'Investissement du Groupe Caisse des Dépôts  
*Le foncier, un enjeu clé pour la réussite de la réindustrialisation*

### 19 Xavier JOLY

Président et fondateur de la société GASEO  
*Gaz fossiles et gaz vert renouvelables, des enjeux stratégiques*

### 21 Nicolas CHANTIER

Fondateur de N72  
*Les semi-conducteurs : Un pilier stratégiquement positionné dans la renaissance industrielle Européenne*

### 24 Sylvie MATELLY

Directrice, Institut Jacques Delors

#### Andreas EISL

Chercheur Senior, Institut Jacques Delors  
*La politique industrielle européenne : un nouveau paradigme*

### 31 Michael RESTIER

Directeur ANPP Territoires de projet

#### Jérôme CLEMENT

Directeur du Pôle territorial du Perche  
*Réindustrialisation, relocation et ruralité : un nouvel élan pour les territoires*

### 34 Sébastien THOMAS-CHAFFANGE

Directeur Général de France Clusters

*Cluster Invest : accélérer l'industrialisation des projets d'innovation pour une France souveraine*

### 36 Jean VINCENSINI

Avocat fiscaliste, associé au sein JVA SELAS et Sagasser SELAS, enseignant à l'Université Paris-Sorbonne et co-animateur des Forums Mac Mahon.  
*Fiscalité et compétitivité industrielle en France : un équilibre fragile*

### 38 Thomas BOHN

CEO du GGBa

*Interview : l'industrie en Suisse*

### 41 Olivier LLUANSI

Professeur titulaire de Chaire au Conservatoire des Arts et Métiers, enseignant à l'Ecole des Mines

*Réindustrialisation : Mobiliser notre épargne pour financer les 200 milliards d'euros d'investissement supplémentaire nécessaire sur dix ans*

### 43 Olivier VIGNA

Délégué général adjoint de Paris Europlace  
*L'attractivité de la France pour les investisseurs privés : défis et opportunités*

### 46 Éric VERSEY

Directeur Exécutif en charge du financement et du réseau chez Bpifrance  
*Interview*

### 48 Thibaud de PORTZAMPARC

Partner Siparex ETI

#### Adrien SIRERA

Investment Director Siparex Entrepreneurs

*Interview : Réindustrialisation : la vision pragmatique de Siparex au service des PME et ETI industrielles*



## Chronique Économique

- 52 Virginie SAKS**  
Cofondatrice de Compagnum, Directrice Exécutive de la Chaire Deeptech et Industrie du futur de l'ESSEC Business School.  
*Financement de la réindustrialisation*

**55 Maria LUPSE**  
Chargée de Mission – Europe chez Finance Innovation  
*Tendances d'investissement dans l'écosystème des fintechs européennes*

**58 Elia BOULANGÉ**  
Chargée de mission financement des innovations santé chez Medicen  
**David PETITEAU**  
Responsable finance entrepreneuriale et scale-up chez Medicen  
*Le secondaire, de l'huile sur la chaîne d'investissement pour le venture capital (santé)*

**62 Jordane GIULY**, CEO de Defacto  
**Charlotte GOUNOT**, CFO de Defacto  
*Comment financer le BFR des PME sous-traitantes, prérequis à l'accroissement des capacités des productions industrielles*

**65 Sylvain MAKAYA**  
Partner Asset Based Financings  
*Réindustrialisation : quels financements ?*

**68 Sunny CHHABRA**  
Senior Analyst chez Ironshield Capital Management LLP.  
*The Future of European Industry Needs a Financing Evolution*

**72 Éric GAILLAT**  
Président d'AllStrat et Auditeur de l'Institut des Hautes Etudes de Défense Nationale  
*Le private equity dans le secteur de la défense : encore un doute ?*

**74 Renaud BELLAIS**  
Co-directeur, Observatoire de la défense, Fondation Jean Jaurès  
**Rainier BRUNET-GUILLY**  
Co-fondateur et associé, AllStrat  
*Armement et finance : un partenariat nécessaire et gagnant*

# Chronique de la Recherche

- 79** **Éric SÉVERIN**  
Professeur des Universités, IAE de Lille,  
Université de Lille  
**David VEGANZONES**  
Associate Professor, OMNES Education,  
ESCE International Business School  
*Versement de dividendes et rachat d'actions :  
une comparaison des stratégies de rémunération  
des actionnaires*

## Chronique Littéraire

- 82 Olivier CHAMPAGNE**  
Managing Partner STRAPER,  
Membre du Comité Magazine  
*La désindustrialisation de la France 1995-2015*  
(Edition Odile Jacob) par Nicolas DUFOURCQ

# Vie du Centre

- 84 Denis KLEIBER**  
Co-animateur des Forums Mac Mahon  
*La réindustrialisation de la France : est-ce possible ?*

**88 Alain CAZALÉ**  
Président du Comité du Concours et  
Président du Jury  
*36<sup>ème</sup> Concours International des Mémoires de l'Economie et de la Finance : « Financer et innover dans un monde en évolution rapide »*

95 Éric GAILLAT

- Président du Club du Haut de Bilan  
*Actualité du Centre « L'Intelligence économique »*



## MARIE-AGNÈS NICOLET,

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

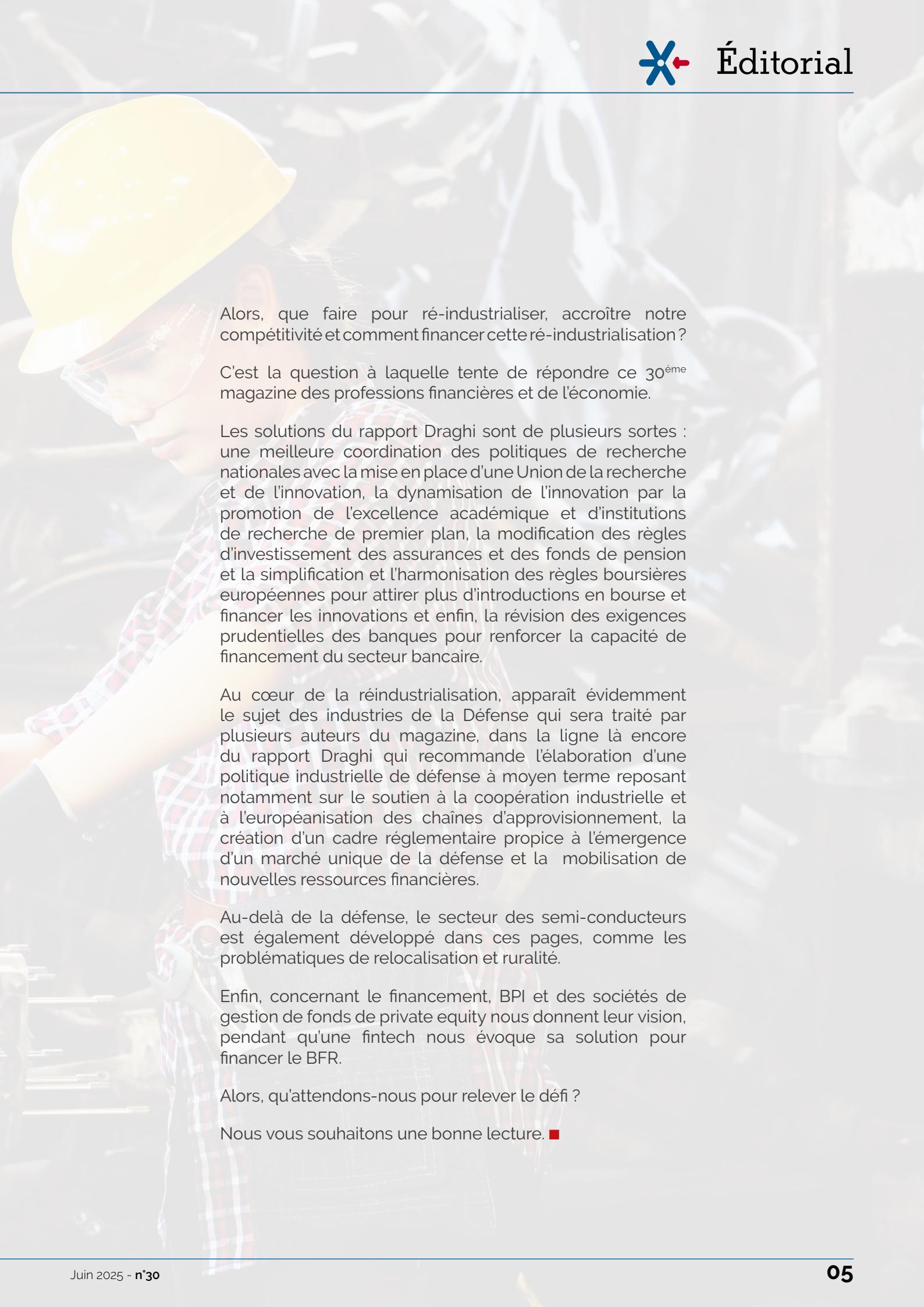
**C**omme le rapport Draghi sur la compétitivité européenne, diffusé en 2024, l'a récemment souligné, l'UE connaît un déficit d'innovation important : « L'Europe est aujourd'hui confrontée à trois transformations majeures, dont la première est la nécessité d'accélérer l'innovation et de trouver de nouveaux moteurs de croissance ». L'Europe doit également réagir face à un monde caractérisé par une stabilité géopolitique réduite, dans lequel les dépendances deviennent des vulnérabilités : « l'Europe ne peut plus compter sur les autres pour sa sécurité. »

Aussi est-il nécessaire d'accroître la compétitivité de l'UE pour relancer la productivité et soutenir la croissance.

Le rapport Draghi souligne que l'investissement européen s'est concentré sur les technologies matures c'est-à-dire qui ont atteint un niveau de développement suffisant, alors que de nombreuses entreprises américaines se sont spécialisées dans les technologies novatrices et le secteur numérique. L'investissement dans l'innovation est donc à développer. Enfin, l'Europe est dépendante des importations de technologies numériques. L'exemple des semi-conducteurs en est une illustration marquante, avec 75 à 90 % des capacités mondiales de fabrication de plaquettes situées en Asie.

Le challenge européen se transpose évidemment en France.

Comme l'indique Nicolas Dufourcq dans son ouvrage « La désindustrialisation de la France : 1995-2015 », près de la moitié des usines et un tiers des emplois industriels ont disparu sur cette période, laissant de nombreuses régions sinistrées. L'auteur examine les causes profondes de la désindustrialisation, mettant en lumière les politiques économiques et les changements structurels qui ont contribué à cette transformation.



Alors, que faire pour ré-industrialiser, accroître notre compétitivité et comment financer cette ré-industrialisation ?

C'est la question à laquelle tente de répondre ce 30<sup>ème</sup> magazine des professions financières et de l'économie.

Les solutions du rapport Draghi sont de plusieurs sortes : une meilleure coordination des politiques de recherche nationales avec la mise en place d'une Union de la recherche et de l'innovation, la dynamisation de l'innovation par la promotion de l'excellence académique et d'institutions de recherche de premier plan, la modification des règles d'investissement des assurances et des fonds de pension et la simplification et l'harmonisation des règles boursières européennes pour attirer plus d'introductions en bourse et financer les innovations et enfin, la révision des exigences prudentielles des banques pour renforcer la capacité de financement du secteur bancaire.

Au cœur de la réindustrialisation, apparaît évidemment le sujet des industries de la Défense qui sera traité par plusieurs auteurs du magazine, dans la ligne là encore du rapport Draghi qui recommande l'élaboration d'une politique industrielle de défense à moyen terme reposant notamment sur le soutien à la coopération industrielle et à l'europeanisation des chaînes d'approvisionnement, la création d'un cadre réglementaire propice à l'émergence d'un marché unique de la défense et la mobilisation de nouvelles ressources financières.

Au-delà de la défense, le secteur des semi-conducteurs est également développé dans ces pages, comme les problématiques de relocalisation et ruralité.

Enfin, concernant le financement, BPI et des sociétés de gestion de fonds de private equity nous donnent leur vision, pendant qu'une fintech nous évoque sa solution pour financer le BFR.

Alors, qu'attendons-nous pour relever le défi ?

Nous vous souhaitons une bonne lecture. ■

# Interview : Emmanuel CHIVA

## – Délégué général pour l'Armement –

Issue de son intervention au Centre des Professions Financières en mars, organisée par Éric GAILLAT, Administrateur du Centre et Président du Club du Haut de Bilan.



**EMMANUEL CHIVA,**

Délégué Général  
pour l'Armement

1. Dans le contexte géopolitique actuel, l'industrie de défense se trouve particulièrement mise sous le feu de la rampe. Pourriez-vous, s'il-vous-plait, nous expliquer les caractéristiques de ce secteur, et le cas échéant les atouts qu'il comporte pour des investisseurs privés ?

La base industrielle et technologique de défense (BITD) est structurée autour de neuf maîtres d'œuvre industriels et d'une chaîne de sous-traitance composée de 4 500 PME, dont 1000 sont identifiées comme stratégiques ou critiques. L'ensemble de ces acteurs représente un vivier d'environ 220 000 emplois souvent très qualifiés donc non délocalisables. Parmi ces entreprises, la plupart sont duales, c'est-à-dire qu'elles fondent leur modèle de développement sur des débouchés militaires, mais aussi civils. Le profil type d'une entreprise de la BITD est une PME d'environ 50 employés, réalisant 6 à 8 millions de chiffre d'affaires, dont moins de 20% dans le secteur de la défense. A travers ce portrait-robot, je souhaite lever quelques idées reçues, en montrant le caractère traditionnel des entreprises de la défense.

La soutenabilité de notre modèle industriel repose sur les exportations d'armement, puisque le marché national est trop restreint pour soutenir seul l'activité des industriels. Ce fonctionnement permet aux entreprises de disposer des capacités de production nécessaires pour répondre à l'ensemble de nos besoins de

manière autonome. Le savoir-faire des industriels français nous permet donc de nous positionner comme le deuxième exportateur d'équipements militaires au monde (18 milliards d'euros en 2024). La compétitivité et l'autonomie de notre modèle industriel de défense sont ainsi garanties.

Le secteur de la défense est une force qui participe au dynamisme économique, à la souveraineté et à la création d'emplois sur l'ensemble du territoire national. La DGA joue un rôle de stratège industriel pour structurer la BITD, assurer sa cohérence et maintenir sa compétitivité. Depuis plus de 65 ans, nos équipes sont engagées dans cette démarche essentielle afin de conserver cet atout majeur pour notre pays.

2. Comment décririez-vous les défis que l'industrie de défense doit affronter pour maintenir son autonomie stratégique ?  
D'après vous, quelles sont les grandes mutations qu'elle doit entreprendre pour répondre aux besoins massifs du réarmement des Etats européens ?

Alors que les menaces s'accentuent, produire plus, plus vite et mieux ne doit plus être une ambition théorique, mais une exigence opérationnelle. J'observe un changement de paradigme positif puisque la production et la constitution de stocks sont remis au cœur du jeu industriel. En effet, depuis plus de deux ans, la transformation du modèle productif accélère la réactivité de la BITD et

lui permet de répondre à une demande croissante. Incontestablement, la Loi de Programmation Militaire (LPM) 2024-2030 répond à cette logique. Elle dote la France de 413 milliards € destinés au renouvellement de nos équipements traditionnels et à la modernisation de nos capacités, en investissant dans les futurs champs de la conflictualité. Ces commandes témoignent du dynamisme de notre secteur qui dispose de très fortes perspectives de croissance à moyen et long termes. La LPM constitue un formidable « business plan » sur lequel les industriels peuvent s'appuyer pour planifier leurs décisions d'investissement, augmenter leur productivité, et passer à l'échelle.

Par ailleurs, si nous voulons apporter des réponses aux menaces, l'échelle européenne est indispensable. La Commission européenne porte un intérêt croissant aux questions de défense avec l'ambition suivante : structurer une industrie de défense européenne à partir des atouts des industries nationales des Etats-membres. Cette stratégie n'entrave pas les prérogatives souveraines des Etats en la matière, mais fait de la Commission une structure complémentaire dotée de compétences pour accompagner les Etats. Ces derniers sont incités à apporter des réponses communes à leurs lacunes capacitaire et à mener des rapprochements pragmatiques pour se

doter de capacités collectives de défense. Ce nouveau modèle de coopération de combat doit faire émerger des champions européens capables de produire des équipements standardisés.

En parallèle, le conflit en Ukraine confirme la nécessité de s'ancre rapidement dans le cycle de l'innovation. Depuis 2018, l'agence de l'Innovation de Défense est mobilisée pour développer des techniques d'incrémentation rapide et mettre en service des technologies expérimentales sur les théâtres d'opération. Au-delà de se focaliser sur la performance, nous cherchons également à restructurer le tryptique coût-délai-performance. Cette transformation n'implique pas de renoncer à la haute technologie mais d'intégrer le critère de la productibilité en masse, au cœur de notre réflexion. En fonction des besoins exprimées par les Armées, nos équipes simplifient les cahiers des charges des programmes d'armement et standardisent les usages. La DGA accompagne également la BITD afin d'accélérer ses capacités de production. Capitaliser sur l'expérience de l'industrie civile permet aux industriels de la défense d'apprendre à produire moins cher et en masse. La BITD doit prendre exemple sur l'industrie civile (principalement automobile et chimique), notamment en termes d'optimisation et d'efficience industrielle. Les défis de ces deux



industries sont proches. Il faut donc initier de nouveaux réflexes de coopération, afin d'utiliser nos compétences réciproques en bonne intelligence.

L'année 2025 est pour nous celle du renforcement de la chaîne de sous-traitance. La visibilité que l'on donne aux grands groupes doit bénéficier au même titre sur l'ensemble de la chaîne de sous-traitance, pour que tous les acteurs qui la composent se préparent à augmenter leur production. Ces mesures ont permis de réduire les goulets d'étranglement (liés à des manques de main d'œuvre ou de matériel, par exemple). Le savoir-faire historique de la DGA permet de remplacer nos dépendances critiques par des capacités de production souveraines, voire des dépendances consenties et pragmatiques. A ce titre, nous sommes très attentifs à éviter tout blocage lié aux normes ITAR. Enfin, l'ensemble de l'écosystème mène de gros efforts pour reconstituer nos stocks de matières premières et composants, ainsi que de relocation pour réimplanter les productions stratégiques afin de limiter nos dépendances.

Si elle veut maintenir sa souveraineté, l'industrie de défense doit donc se transformer. Gagner en efficacité opérationnelle, en compétitivité, et en résilience sont des objectifs au cœur de la mutation de la BITD.

### 3. La montée en puissance de la BITD suppose des investissements massifs, alors que ce secteur semble rencontrer des difficultés pour accéder aux financements. Quelle est la feuille de route de la DGA pour simplifier l'accès des entreprises de la défense aux financements ? Pourriez-vous nous donner quelques exemples concrets d'initiatives mises en place par l'Etat ?

Dans le contexte actuel, la BITD connaît des difficultés structurelles qui compliquent sa montée en puissance. Alors que les commandes publiques se multiplient, les chaînes de production sont sous tensions et les entreprises manquent de capitaux pour investir dans leurs facteurs de production. Cette

situation génère des besoins croissants de financements privés pour relancer leur outil productif, répondre à la demande et développer de nouvelles technologies. Ce besoin est estimé à environ 1 milliard d'euros.

Un premier levier, presque philosophique, que nous activons consiste à lutter contre les pratiques d'exclusion et à assouplir les critères ESG. Nos objectifs sont d'encourager le dialogue régulier et de bâtir une relation de confiance entre acteurs financiers et de la défense pour garantir un meilleur accès aux capitaux privés. Depuis quelques semaines, j'ai remarqué que les acteurs financiers sont plus volontaires à l'idée de soutenir l'industrie de défense. Sursaut patriotique ou réveil des investisseurs ? Quoi qu'il en soit, cette prise de conscience est fortuite car les opportunités sont majeures dans ce secteur encadré, régulé et donc sécurisé pour les investisseurs. L'Etat a un rôle de protecteur des investisseurs qu'il exerce à travers un encadrement strict du commerce d'armement et des investissements étrangers. Nous recherchons un équilibre entre souveraineté, compétitivité, attractivité et préservation des critères éthiques.

Je souhaite rappeler aux investisseurs privés que l'Etat est également un partenaire engagé pour mobiliser des fonds d'investissements publics et inciter les fonds privés et spécialisés à faire de même. Le Fond innovation défense doit par exemple servir d'effet levier. Le gouvernement a annoncé qu'1,7 milliards d'euros seraient dédiés à cet effet. En parallèle, Eric Lombard a annoncé la création d'un fond de 450 millions d'euros d'encours, dédié au lancement d'un nouveau produit d'épargne pour les particuliers. L'Etat est donc un tiers de confiance qui coordonne la coopération entre les écosystèmes financier et industriel. Notre réflexion sur l'effort de défense globale doit intégrer les acteurs économiques à travers un financement conscient et patriotique de nos entreprises de défense. Ensemble, avec Bercy, nous devons créer une nouvelle doctrine de financement du secteur de la défense avec des mécanismes agiles et innovants. La période est charnière, et chacun doit saisir le rôle qu'il souhaite jouer pour renforcer notre souveraineté nationale. ■

# La réindustrialisation de la France : un enjeu de financement crucial pour l'avenir économique



**AGNÈS  
VERDIER-MOLINIÉ,**

Directrice de la Fondation  
iFRAP

**L**a dégradation de notre balance commerciale, la désindustrialisation progressive de notre territoire et les défis liés à l'innovation et à la transition énergétique imposent une réflexion approfondie sur les leviers nécessaires pour redresser la situation. Dans ce contexte, les enjeux de financement de la réindustrialisation ne peuvent être ignorés. Il ne s'agit pas seulement de remettre l'industrie en marche, mais aussi de garantir sa compétitivité face à des rivaux européens et mondiaux de plus en plus redoutables.

Depuis 1974, la France s'est progressivement désindustrialisée. À force de mauvaise gestion, et d'incertitude, la part de l'industrie dans le PIB français a connu une baisse significative entre 1974 et 2022, passant de 28,8 % à 16,8 %, tandis que la part des services a augmenté de 15 %. Selon la Banque mondiale, la part du secteur industriel dans le PIB, même si elle est équivalente à celle du Royaume-Uni, est inférieure à la moyenne des pays de l'Union européenne (UE), en particulier l'Allemagne, qui est de 23,5 %.

La France a pris énormément de retard sur l'Allemagne. En effet, l'industrie manufacturière est l'une des principales forces économiques de l'Allemagne, qui y emploie 17 % de l'emploi total en 2024 contre 9,6 % en France. De 1995 à 2024, la France a perdu 2 millions d'emplois dans l'industrie manufacturière. Rien qu'entre 2010 et 2015, près de 400 usines

ont fermé et 150 000 emplois industriels ont été perdus. Les secteurs du textile, de la cokéfaction et du raffinage, ainsi que de l'extraction des matières premières ont été les plus touchés, avec une perte d'emplois comprise entre 57 et 76 % par secteur (Droz-Georget, 2019). Plus récemment, l'automobile a vu ses emplois reculer de 47 % entre 1995 et 2024, la chimie de 27 %. De plus, le secteur industriel comprend de nombreux sous-secteurs qui ont subi des pertes d'effectifs de manière différente.

Il a fallu attendre 2017 pour que le nombre d'ouvertures dépasse celui des fermetures. Sur le premier semestre 2024, selon le baromètre de L'Usine nouvelle, les fermetures ou menaces de fermeture d'usines ont de nouveau dépassé les ouvertures de nouveaux sites industriels. Le magazine a répertorié 61 ouvertures depuis le début de l'année 2024, alors que 71 sites sont menacés de fermeture ou déjà arrêtés. Et la tendance au ralentissement des implantations de nouveaux sites ne fait que s'accentuer.

Si notre industrie génère un peu plus de 1000 milliards de chiffre d'affaires par an, l'industrie allemande en génère le double ! Si la France avait 23 % de son PIB en valeur ajoutée industrielle, comme l'Allemagne et non 14 %, nous n'aurions pas 370 milliards de valeur ajoutée de l'industrie dans notre PIB, mais 600 milliards soit 1,6 fois plus par rapport à aujourd'hui !

## Un déficit commercial structurel

Notre déficit commercial structurel s'est amplifié au fil des années. Si l'on se réfère aux chiffres les plus récents, le déficit commercial français a été ramené sous les 100 milliards d'euros en 2023, après avoir atteint un niveau record de 163 milliards d'euros en 2022. Le principal responsable de cette situation est la dégradation progressive de la balance commerciale des biens, un phénomène qui s'est intensifié depuis 2005. Cette faiblesse commerciale ne se limite pas à un simple déficit : elle témoigne d'une désindustrialisation continue qui nous place dans une position défavorable par rapport à nos voisins européens.

En 2023, la France a importé pour 731 milliards d'euros de biens tout en n'exportant que 607 milliards. Le déficit cumulé de la balance commerciale des biens de 2012 à 2022 atteint 1 196 milliards d'euros, un résultat catastrophique qui place la France dans une position défavorable par rapport à des pays comme l'Irlande, l'Allemagne ou l'Espagne, qui connaissent des excédents commerciaux. Dans un monde globalisé, la faiblesse de la production industrielle a des conséquences directes sur notre balance commerciale et sur l'emploi.

## Un modèle européen inadapté et lenteur de l'Union européenne

Le contexte européen joue également un rôle essentiel dans la réindustrialisation de la France. La politique européenne, notamment avec la mise en place du Pacte Vert et les nouvelles normes environnementales, place une pression immense sur les industries. L'objectif d'une Europe 100% électrique d'ici 2035 pour le secteur automobile déstabilise gravement notre industrie. Ni la Chine ni les USA ne se sont imposé des règles aussi contraignantes. D'une part, cela impose des investissements colossaux dans des infrastructures encore insuffisantes, notamment les bornes de recharge pour véhicules électriques. D'autre part, nos constructeurs se retrouvent confrontés à une concurrence étrangère plus agile, notamment de la part des constructeurs chinois qui, à l'image de MG4, proposent des modèles électriques à des prix

bien inférieurs à ceux des marques européennes.

## Les enjeux de la réindustrialisation : baisse de la fiscalité et stabilité à long terme

La réindustrialisation de la France apparaît comme une nécessité absolue. Mais il ne s'agit pas simplement de redresser un secteur, c'est tout un modèle économique qu'il faut repenser. La réindustrialisation passe avant tout par une politique de réduction des coûts de production et une simplification administrative permettant aux entreprises de retrouver leur compétitivité. En ce sens, une réduction drastique de la fiscalité sur les entreprises est essentielle. Aujourd'hui, les prélèvements sur les entreprises en France représentent 14% du PIB, contre 8,6% dans la moyenne de la zone euro. Cet écart de 157 milliards d'euros pénalise nos entreprises face à la concurrence internationale.

## Conclusion :

Alors que 150 000 emplois sont menacés en France... On se pose la question, peut-on encore espérer produire en France ? Ce n'est pas un rêve impossible, mais cela demande de changer profondément le modèle social français. Si nous voulons « récupérer » en France nos usines et au moins 500 000 emplois industriels parmi ceux que nous avons perdus depuis les années 1980, nous avons à changer totalement le message vis-à-vis des investisseurs et des entrepreneurs. Pour l'instant, nous leur passons le message que nous aimons surtout créer des normes et taxes le plus possible à la fois sur le capital et le travail. Il suffirait de faire passer le message inverse pour faire repartir les investissements et les embauches en France. À condition de le vouloir et de comprendre que ce n'est pas en surtaxant les hauts salaires et les revenus du capital que l'on réindustrialise. Ni en multipliant les normes à tous les échelons.

La réindustrialisation de la France ne se fera pas sans une baisse des prélèvements obligatoires qui pèsent sur nos entreprises qui paient la totalité de l'écart de pression fiscale avec la moyenne

de la zone euro hors France. Notamment les charges employeurs sur les salaires et les taxes de production. Sans aussi un reflux des normes à la fois françaises et européennes. La date de 2035 par exemple pour l'automobile 100% électrique doit sauter comme les amendes gigantesques prévues par la Commission européenne sur les constructeurs automobiles. Dans le contexte de guerre commerciale que nous subissons, il est temps de se rendre

compte que le capital et le travail sont les clés pour produire en France et en Europe. Simplifier et mettre la fiscalité au service de la création d'entreprises et d'emplois marchands ainsi que se poser la question de financer en partie nos retraites en capitalisation afin de pouvoir investir dans nos entreprises... Voilà les axes forts et incontournables ces prochaines années. ■

## Liste des 20 propositions pour réindustrialiser :

|  |   |   |   |
|--|---|---|---|
| <b>1.</b><br>Baisser les taxes sur les entreprises, notamment les impôts de production | <b>2.</b><br>Créer les conditions d'une énergie notamment électrique abondante et bon marché -nucléaire | <b>3.</b><br>Libérer les conditions de créations d'usines en France : abroger les normes  | <b>4.</b><br>Supprimer la taxation des PV de cession d'entreprises  |
| <b>5.</b><br>Établir un bouclier fiscal et social                                      | <b>6.</b><br>Supprimer la taxation des successions sur les entreprises                                  | <b>7.</b><br>Explorer l'extraction de gaz de schiste en France  | <b>8.</b><br>Flétrir l'épargne des Français vers les créations d'entreprises / capitalisation   |
| <b>9.</b><br>Faciliter la prise en charge de l'apprentissage par les entreprises       | <b>10.</b><br>Supprimer le ZAN  | <b>11.</b><br>Évaluer la charge administrative sur les entreprises en milliards par an  | <b>12.</b><br>Évaluer la charge administrative sur les ménages en milliards par an / points de PIB  |
| <b>13.</b><br>Une norme votée / une norme supprimée                                    | <b>14.</b><br>Supprimer les administrations qui doublonnent   | <b>15.</b><br>Rendre obligatoires les études d'impact avec impact financier et économique y compris sur les amendements (et a fortiori lorsqu'ils sont gouvernementaux)             | <b>16.</b><br>Évaluer les normes européennes  |
| <b>17.</b><br>Appliquer le principe de subsidiarité                                    | <b>18.</b><br>Votations régulières (Suisse) sur les normes nouvelles                                    | <b>19.</b><br>Réaliser des sondages annuels ou biennaux auprès des entreprises afin d'évaluer l'impact des mesures de simplification et la production normative générée par secteur | <b>20.</b><br>Étendre les prérogatives du CNEN pour évaluer le flux annuel de normes sur les entreprises et les ménages, au-delà des collectivités (ce qui supposerait de le repositionner en dehors du CFL (comité des finances locales)). |

# Réindustrialisation à l'arrêt ?

L'opinion publique française est changeante. La controverse est facile. Après avoir salué un mouvement de réindustrialisation amorcé vers 2015-2016, il est désormais courant de dire que cette réindustrialisation n'était qu'une parenthèse, voire une illusion, et que la France traverse une nouvelle période de désindustrialisation.

Mais qu'en est-il réellement ? Quelles sont les forces et faiblesses de l'industrie française actuelle ? Comment expliquer le ralentissement notable de la croissance industrielle à partir de la fin de l'année 2023 ? Ce ralentissement est-il inévitable ou s'agit-il d'un phénomène temporaire ?

Commençons par quelques chiffres pertinents. Trois indicateurs, parmi d'autres, sont particulièrement utiles pour évaluer la réindustrialisation. Tout d'abord, l'indicateur le plus connu est la part de la valeur ajoutée manufacturière dans le PIB, qui se situe actuellement à 9,3%. Ce chiffre est inférieur à celui de 2021, ainsi qu'à celui de février 2020, avant la pandémie de COVID-19. Au printemps 2025, la production industrielle française est inférieure de 5% au niveau observé en février 2020. Cependant, une analyse plus détaillée de cette valeur ajoutée révèle des disparités significatives entre les différentes filières industrielles.

La production industrielle du secteur automobile est inférieure, en France, de 20% à son niveau de l'année 2019. Ce secteur traverse une crise profonde due à la fois à la transition du moteur thermique vers le moteur électrique, alors que l'industrie automobile européenne était à la pointe de la conception et de l'innovation de ces moteurs thermiques,



**PHILIPPE MUTRICY,**

Directeur des Études de  
Bpifrance

mais aussi à un retard de dix ans sur les technologies chinoises pour les véhicules électriques (selon Luca de Meo, président de Renault).

Par ailleurs, les consommateurs européens n'ont pas encore massivement adopté les véhicules électriques. En 2025, il se vendra en Europe 1 000 000 de véhicules de moins qu'en 2019. Ces chiffres révèlent l'ampleur du choc en cours dans l'industrie automobile. Étant donné que ce secteur représente une part importante du PIB industriel européen et français, cela explique en partie pourquoi la valeur ajoutée manufacturière peine à remonter au-dessus de 10 points de PIB.

Restons cependant optimistes. Si l'industrie automobile européenne est actuellement fragilisée par cette transition technologique majeure, nous reconnaissons tous ses capacités à réussir. Il est sans doute nécessaire, et il le sera encore davantage avec le renforcement de la guerre commerciale lancée par les Etats-Unis, de l'accompagner dans sa transition en la protégeant du dumping chinois, le temps qu'elle puisse rattraper le niveau de ses concurrents asiatiques.

D'autres secteurs sont à la peine. La construction aéronautique se trouve dans une situation paradoxale : bien que la production industrielle soit inférieure en France de 15 points par rapport à son niveau d'avant COVID, notre leader européen Airbus bénéficie d'un carnet de commandes bien rempli, tandis que son concurrent historique Boeing est fortement affaibli. Pour ce secteur, l'explication diffère. Les crises successives depuis 2020, telles que la pandémie de COVID-19, les difficultés d'approvisionnement, l'inflation et le ralentissement

économique, ont désorganisé de manière plus durable que prévu les chaînes de valeur et les sous-traitants.

Cependant, cela n'est que temporaire et devrait finir par rentrer dans l'ordre. Les succès actuels qu'enregistre Airbus pour de nouvelles commandes, vont soutenir la croissance industrielle du secteur aéronautique à l'avenir.

D'autres secteurs souffrent du dumping chinois, comme la métallurgie, ou des prix trop élevés de l'énergie, comme la chimie. Ainsi, les difficultés de certains segments industriels ne sont pas celles des autres, ce qui montre l'existence de disparités significatives dans la production industrielle selon les filières.

A l'inverse, d'autres secteurs de l'industrie européenne et française se portent très bien. Prenons l'exemple de l'industrie de la santé et en particulier de la pharmacie dont la production est supérieure de 25% à celle de l'année 2020. Il en est de même pour l'électronique (+8%), le textile (+5%) et dans une moindre mesure l'agroalimentaire.

Tous ces éléments doivent nous amener à évaluer avec nuances l'état de l'industrie française et à rester optimiste quant à la capacité de notre outil industriel à continuer à surmonter la désindustrialisation.

Par ailleurs nos industries de défense, reconnues parmi les plus performantes au niveau mondial, bénéficient désormais, en raison du contexte international, d'une nouvelle visibilité sur leurs carnets de commandes pour les années à venir.

Il est donc inévitable de constater un léger ralentissement dans la dynamique industrielle au cours de l'année écoulée. Toutefois, cela ne justifie pas une inquiétude concernant la compétitivité ou un déclin irréversible de l'industrie. Ces difficultés sont temporaires et les fondamentaux industriels demeurent solides.

Le deuxième indicateur couramment utilisé pour mesurer la réindustrialisation en France est l'emploi industriel. Depuis 2017, cet indicateur est en hausse, avec la création de plus de 120 000

emplois en 7 ans. La tendance est restée positive jusqu'à la fin de l'année 2024, contrairement à la valeur ajoutée mentionnée précédemment.

Le troisième indicateur, sans doute le plus significatif, repose sur le décompte des extensions et créations de nouvelles usines. La direction générale des entreprises du ministère des Finances fournit probablement l'indicateur le plus fiable, en complément de celui du cabinet de conseil Trendeo. En effet, la DGE recense au niveau de chaque préfecture les mises en chantier réelles des nouvelles usines ou des agrandissements d'usines existantes, y compris celles qui ne sont pas médiatisées dans la presse.

Les extensions d'usine sont tout aussi importantes que les créations de nouvelles usines. Elles participent tout autant à la réindustrialisation : des PME et ETI bien implantées sur leur territoire, disposant de produits compétitifs, décident d'agrandir leur site de production pour accueillir de nouvelles machines.

En 2024, le solde des ouvertures et extensions de sites industriels par rapport aux fermetures reste positif selon la DGE, avec 89 sites supplémentaires par rapport à 2023. Bien que ce soit un ralentissement par rapport aux près de 200 de l'année précédente, le solde reste largement positif.

Dans une étude de Bpifrance Le Lab, disponible sur le site internet Bpifrance Le Lab fr, réalisée en 2023, il a été constaté que 70% des dirigeants industriels français, de toutes tailles d'entreprise (TPE, PME, ETI), ont des projets d'extension d'usine ou de création de nouveaux sites. En projetant les prévisions de croissance des industriels pour leurs entreprises sur 10 ans, cette même étude indique que l'industrie française pourrait atteindre une valeur ajoutée manufacturière égale à 12 points de PIB d'ici 2035.

Pourquoi mentionner cette cible de 12 points du PIB ? Parce que cela permet d'équilibrer la balance commerciale des biens manufacturés. C'est un objectif réaliste mais ambitieux pour l'industrie française, qui a les capacités nécessaires pour y parvenir. De leur côté, dans la

même étude, les Français expriment leur grande fierté pour cette industrie et ont observé concrètement, au niveau local, les premiers signes de réindustrialisation ainsi que ses effets bénéfiques en termes d'emploi et de création de richesse.

Contrairement à une idée reçue, les Français sont massivement en faveur de la réindustrialisation. Ils sont prêts à accueillir des industries dans leur quartier, à condition qu'il ne s'agisse pas de gigafactories ou de centrales nucléaires. De plus, 70% sont disposés à quitter leur emploi actuel pour rejoindre le secteur industriel.

Pour conclure cette première partie, le léger ralentissement économique observé depuis l'année dernière, partiellement dû au climat d'incertitude engendré par la dissolution et l'absence de majorité à l'Assemblée nationale, ne devrait pas compromettre cet extraordinaire retour en grâce de l'industrie entamé dans le tournant des années 2015 et 2016.

Après avoir rappelé cet état des lieux de l'industrie, il est nécessaire d'aborder la question des freins qui subsistent et entravent la dynamique industrielle. La première remarque à formuler est qu'il s'agit bien de freins, c'est-à-dire de mécanismes qui ralentissent une dynamique. Il ne s'agit pas de défauts irrémédiables tels que l'absence de compétences, le manque de maîtrise des technologies clés ou encore la disparition complète du savoir industriel.

Lorsqu'on interroge les industriels sur le principal obstacle à leur croissance, ce n'est pas le manque de foncier qui ressort en premier. La question foncière est importante, mais elle n'est citée qu'en deuxième position, et encore, comme frein non pas à la croissance industrielle, mais à l'ouverture de nouveaux sites. Le principal obstacle à la réindustrialisation cité par 85% des industriels est le manque de compétences. Dans notre étude Bpifrance Le Lab publiée l'année dernière, nous avons calculé avec l'appui de France Stratégie que le passage de l'industrie française de 10 points de PIB à 12 points de PIB nécessiterait la création de 600 000 à 800 000 emplois industriels supplémentaires.

Ces emplois manquent déjà aujourd'hui en période de croissance faible. Ils manqueront encore plus demain lorsque l'activité redémarrera de façon accélérée. Pour traiter ce problème, tous les territoires sont mobilisés, notamment les régions, ou bien les industriels eux-mêmes qui ouvrent de nouvelles filières de formation et des écoles de production. L'objectif est de doubler les formations diplômantes dans les métiers d'ingénieur entre bac +3 et bac +5, ou à défaut, de convaincre la totalité des étudiants formés dans ces filières techniques de rester dans l'industrie, alors qu'aujourd'hui un sur deux décide de travailler dans un autre secteur. C'est un défi considérable.

Le deuxième frein est lié à la disponibilité du foncier. Près de 20 000 hectares sont actuellement disponibles pour des projets industriels. Dans une perspective globale, on pourrait considérer qu'ils répondent à presque toute la demande. Cependant, l'industrie n'est pas facilement relocalisable. Ces hectares disponibles ne se trouvent pas forcément là où les besoins existent. Lorsque l'on analyse la dynamique industrielle récente, en prenant comme indicateur le nombre d'emplois industriels créés par bassin d'emploi, une dynamique très positive se dessine dans l'ouest de la France, allant de Toulouse à Dunkerque.

Les régions situées à l'Est de cette ligne ont connu moins de créations d'emplois. Cependant, c'est dans cette partie de la France que se trouve la plus grande quantité de terrains prêts à l'emploi pour l'industrie. Notre étude révèle que dans 70% des cas, les besoins en surface foncière pour les extensions d'usine ou les créations de nouveaux sites sont inférieurs à 2 hectares. Ainsi, la disponibilité de vastes réserves foncières dans les Hauts-de-France ou le Grand Est ne répond pas aux besoins des PME des vallées industrielles de l'ouest de la France.

Le foncier est disponible, mais malheureusement pas forcément au bon endroit. Les industriels sont très attachés à leur territoire. Ils dirigent des usines et créent des sites dans les bassins d'emploi où ils sont nés ou ont fait leurs études. Il est compréhensible que cet attachement territorial soit important, car

déplacer une usine diffère grandement du déménagement d'une société de services. Les investissements nécessaires ne sont pas comparables. De plus, l'écosystème de production locale, incluant partenaires et sous-traitants de proximité, ne peut pas suivre ce genre de relocalisation.

La question du foncier pour favoriser la réindustrialisation est davantage une problématique de répartition géographique adaptée aux besoins qu'un problème de quantité au niveau national, surtout dans le contexte de la loi ZAN qui complique les opérations.

Le troisième frein à la réindustrialisation, selon les industriels, est la disponibilité d'infrastructures performantes. Les infrastructures de transports et de logistique jouent un rôle déterminant dans les choix des industriels pour leurs nouvelles implantations. De ce point de vue la France est plutôt en tête de l'Europe, et rares sont ses territoires mal desservis. Un enjeu important se dessine en revanche autour de la future carte de distribution de l'électricité en France. RTE y travaille pour anticiper les besoins futurs en électricité, qui seront guidés par deux facteurs de croissance : la réindustrialisation et la décarbonisation de l'industrie, ainsi que son électrification massive.

Si maintenant nous tentons de prendre un peu de recul après l'exposé de ces 3 freins exprimés par les industriels, que peut-on dire de l'environnement institutionnel et de la politique économique française ? En clair, l'industrie française souffrirait elle d'un manque de compétitivité du territoire France ?

Une analyse rapide permet de mettre en évidence une amélioration de l'attractivité du territoire français pour accueillir des investissements internationaux, y compris de grands projets industriels. La France n'est pas devenue seulement une « startup nation », c'est toutes les composantes de son économie qui se sont redressées. Pour autant, quelques indicateurs simples laissent entendre que le travail de restauration de la compétitivité dans l'industrie n'est pas achevé.

Si l'on prend par exemple le coût du travail dans l'industrie manufacturière, calculé

par l'institut de recherche Rexecode, il est de 45€ en France, à peine inférieur au niveau allemand. Mais la moyenne en Europe est à 40€. De grandes nations industrielles confirmées (comme l'Italie) ou naissantes (comme l'Espagne) sont à des niveaux bien inférieurs, 32€ pour l'Italie et 28€ pour l'Espagne. Seconde préoccupation sur le coût du travail : l'écart avec nos principaux partenaires (et concurrents) en Europe n'a pas changé depuis 2016. Malgré la transformation du CICE en allégements de charges, la France n'a pas regagné en compétitivité sur le cout du travail dans l'industrie depuis 2016.

La situation n'est pas catastrophique au point de compromettre la réindustrialisation, mais chacun peut comprendre qu'une absence d'avantage comparatif sur le cout du travail, rend l'industrie française plus exigeante en matière de productivité et probablement d'intensité capitalistique pour compenser cette absence.

Rexecode s'est également intéressé au niveau de prélèvement net opéré sur les entreprises industrielles françaises et européennes. Il s'agit de calculer les cotisations employeurs et impôts de production nets des subventions d'exploitations (les fameuses « aides aux entreprises ») acquittées par l'industrie, en pourcentage de sa valeur ajoutée brute. L'industrie française est celle qui paye le plus en Europe, et de loin, avec un montant total égal à 18% de sa valeur ajoutée, soit 5 points de plus que la Suède qui est seconde, 7 points de plus que l'Allemagne et 8 points de plus que la moyenne européenne.

Penser que les montants élevés d'aides aux entreprises constatés chaque année dans les discussions budgétaires seraient l'expression d'une situation privilégiée des entreprises françaises et en particulier de l'industrie sur le plan des prélèvements fiscaux et sociaux, serait une grossière erreur. La réalité est que les industries françaises sont beaucoup plus taxées que leurs homologues européennes, même en tenant compte des aides reçues, qui sont loin de compenser le niveau des prélèvements obligatoires. A 18% de leur valeur ajoutée au lieu de 10% en moyenne

dans l'Europe, l'écart est quasiment du simple au double ! Dans ces écarts de prélèvements, les impôts de productions (ceux qui sont prélevés indépendamment des bénéfices des entreprises), même s'ils ont baissé depuis 2017, pèsent pour beaucoup. Ils sont de 3 à 4 fois supérieurs en France par rapport aux autres pays européens, et notamment l'Allemagne. Cela représente de l'ordre de 70 Milliards d'Euros par an. Autant en moins pour investir et développer sa R&D.

Certes, la situation budgétaire française, avec un déficit public courant de l'ordre de 5 points de PIB en 2025, et un niveau d'endettement public cumulé de plus de 110% du PIB, réduit considérablement les marges de manœuvre pour des politiques de soutien à l'industrie. Celles-ci existent pourtant, avec par exemple les 55 Milliards d'Euros du plan France 2030, qui, sans être exclusivement réservés à l'industrie, irriguent beaucoup de secteurs et de technologies clefs pour celle-ci.

Son équivalent existe au niveau européen avec les PIIEC (Projets importants d'intérêt européen commun). Les quatre domaines prioritaires des PIIEC sont la microélectronique, les batteries, l'hydrogène et le cloud. Ils s'inscrivent dans les objectifs européens de soutien à la décarbonation de l'économie européenne et au renforcement de la capacité productrice des économies européennes sur des produits stratégiques, notamment dans le champ de la microélectronique.

La France était déjà engagée dans sept PIIEC au début de l'année 2024. Sur les 60 sites français dans les domaines de l'hydrogène, des batteries, de la microélectronique et de la connectivité, plus de la moitié est financée via un PIIEC. L'Europe est ainsi devenue aujourd'hui, un soutien de premier ordre pour la relance de l'industrie. Et il ne s'agit pas que de moyens financiers. Les mesures de rétorsion adoptées par la Commission Européenne contre certaines pratiques illégales au plan du commerce international, ont également vocation à mieux protéger les industries européennes et française de comportements prédateurs comme le dumping.

## Que retenir de tout cela en conclusion ?

Premièrement il serait erroné de penser que la phase de réindustrialisation que la France connaît depuis 2015-2016 serait terminée. Le déclin industriel avait été tellement long et prononcé depuis la fin des années 70, qu'il est normal que le rebond prenne du temps. D'un autre côté, il serait tout aussi erroné de penser que la puissance publique (et derrière elle les Français par les choix qu'ils expriment au moment des rendez vous électoraux), ont fait tout ce qui était possible et nécessaire pour accélérer la réindustrialisation. Les freins sont encore nombreux, et ne concernent pas que le niveau des prélèvements obligatoires ou le coût du travail.

En second lieu, pour prendre une image simple, le bateau que représente l'industrie française a été remis à flot depuis 2015. Il a cessé de couler. Mais il remonte lentement. Sa ligne de flottaison est encore très proche du pont du bateau. Et lorsque la mer est agitée, avec une conjoncture un peu plus difficile depuis fin 2023 comparée aux très bonnes années de croissance connues de 2017 à 2019, ou de 2021 à 2023, les vagues passent toujours par-dessus notre bateau donnant l'impression qu'il coule. Mais en fait il tient bon !

Il faudra des choix collectifs cruciaux pour continuer à redresser l'industrie française, ou plus exactement pour que l'industrie française puisse à nouveau produire en masse sur le territoire national. Car il ne faut jamais oublier que lorsque l'on parle de désindustrialisation en France<sup>1</sup>, on ne parle pas de disparition de l'industrie française. Celle-ci reste l'une des plus puissantes du monde, avec des géants dans de nombreux secteurs. En revanche, cette industrie puissante produit relativement peu en France, et beaucoup à l'étranger. Pour un Euro de chiffre d'affaires réalisé en France, les industriels français en réalisent 2,5 hors de France. Pour l'Allemagne, et la plupart des autres pays européens, le rapport est de 1 pour 1.

Produire à nouveau en France, porter la valeur ajoutée manufacturière à 12 points de PIB en 2035, c'est ambitieux, mais réaliste et surtout souhaitable. ■

1/ Voir à ce sujet l'ouvrage de Nicolas DUFOURCQ, *La désindustrialisation de la France, 1995-2015*, Odile Jacob.

# Le foncier, un enjeu clé pour la réussite de la réindustrialisation



**CAMILLE ETÉVÉ,**

Directrice du pôle  
Industrie, Aménagement et  
Développement Economique  
Direction de l'Investissement  
Groupe Caisse des Dépôts

**D**epuis 2016, la réindustrialisation s'amorce en France, avec plus d'ouvertures d'usines que de fermetures (solde net positif de 89 ouvertures et extensions significatives d'usines en 2024). Néanmoins, pour afficher une balance commerciale en produits manufacturés à l'équilibre, l'objectif est **d'accélérer cette réindustrialisation** pour atteindre une part de l'industrie manufacturière dans le PIB français à 12% en 2035 (contre 9,7% en 2023) soit une augmentation de 233Md€ de valeur ajoutée manufacturière. Cela correspond à une accélération de la production annuelle de 3,5% pendant les dix prochaines années (5,3% en prenant en compte l'inflation) – vs. 1,5% par an depuis la crise sanitaire. **La réindustrialisation répond à un enjeu de souveraineté mais aussi à un enjeu territorial** : le tissu industriel étant localisé majoritairement hors des métropoles, sa vitalité et son développement peuvent contribuer significativement à la cohésion territoriale.

**La Banque des Territoires ambitionne de consacrer 1Md€ pour réindustrialiser les territoires et maîtriser les impacts environnementaux de l'industrie sur la période 2023-2028.** Elle s'est dotée d'une palette d'offres financières et d'ingénierie pour accompagner l'ensemble des politiques mises en œuvre par les territoires et accompagner les investissements de leurs partenaires privés engagés pour relever ensemble le défi d'une réindustrialisation décarbonée et souveraine.

Le foncier se révèle être un des principaux freins à l'implantation d'entreprise<sup>1</sup>. La

loi zéro artificialisation nette (ZAN) du 20 juillet 2023 limite l'artificialisation des sols et induit une raréfaction du foncier constructible à vocation industrielle, en concurrence parfois avec les autres usages. Pourtant, le ZAN met en lumière des friches artificialisées longtemps délaissées, comme rares fonciers économiques disponibles. Les discussions actuelles sur l'exemption du ZAN pour les projets industriels d'ampleur - qui font l'objet de la loi TRACE - offriront donc un appel d'air bienvenu pour les fonciers industriels mais ne doivent ni éclipser les réflexions en cours en faveur de la résorption des friches, ni les ambitions environnementales associées au ZAN. Pour répondre à ces besoins de foncier, le dispositif "Sites clés en main France 2030" pour lequel la Banque des Territoires mobilise l'ensemble de ses outils de financement vise à pré-équiper 55 sites industriels d'ici 2030 afin d'accueillir des activités industrielles. Ce dispositif rejoint les ambitions de sobriété foncière du ZAN avec un recyclage foncier de 30 friches industrielles sur les 55 sites sélectionnés. Par ailleurs, la Banque des Territoires s'associe avec les acteurs publics et parapublics (Sociétés d'Economie Mixte - SEM, Etablissements Publics Fonciers - EPF,...) pour créer des outils destinés à maintenir la maîtrise publique du foncier sur le long terme. Par exemple, la Banque des Territoires a investi aux côtés de l'EPF de Ouest Rhône-Alpes dans la création de la foncière EPORA<sup>2</sup> en 2024. Celle-ci permet de dé-risquer et dépolluer le foncier qui sera ensuite commercialisé sous forme de baux de

1/ Baromètre de l'attractivité des territoires, publié par Ancoris et la SCET le 2 février 2025



longues durées (jusqu'à 50 ans). Le prêt "Gaïa Territorial"<sup>3</sup> se révèle aussi être un outil de financement intéressant offrant une maturité alignée avec la durée du portage (qui peut atteindre 80 ans).

Si le foncier disponible reste le premier critère d'implantation des industriels, l'attractivité d'un site industriel dépend aussi étroitement des compétences liées au bassin d'emploi dans lequel il se situe et des infrastructures (axes de transport, électricité, eau, réseau de chaleur...). Sur ce volet, la puissance électrique disponible à court terme est une question primordiale dans les critères d'implantation d'industriels mais également pour ceux qui ambitionnent de décarboner leurs processus de fabrication. Les délais de raccordement sont parmi les plus compétitifs en Europe mais restent longs pour les industriels, avec une impossibilité de résERVER une puissance électrique par anticipation. Dans son bilan prévisionnel 2025-2035, RTE identifie des grands bassins industriels qui bénéficieront d'infrastructures spécifiques pour permettre une meilleure réactivité face aux demandes de raccordement.

Sur le volet des compétences, l'offre d'investissement de la Banque des Territoires a accompagné 30 projets de formation aux métiers industriels depuis 2020 (écoles de production, centres de formation, institut de formation...).

Enfin, le portail numérique France Foncier, piloté par la Banque des Territoires et le Cerema, ambitionne de faciliter l'implantation des industriels via l'affichage les données de disponibilités et d'attractivité du foncier industriel sur un outil de visualisation numérique. Lancé en 2024, il recense le foncier disponible et de ses spécificités techniques (sa taille, accès à l'eau, l'électricité, disposition, accès aux

infrastructures de transport, les centres de formation à proximité...). La plateforme comptabilise aujourd'hui plus de 820 sites, représentant plus de 8000 hectares de foncier économique disponible. Elle a déjà permis plus de 800 prises de contact pour des porteurs de projet et le suivi de 70 projets d'implantation par les agences régionales.

Outre la raréfaction et l'attractivité du foncier, se pose aussi le sujet de la concordance des calendriers entre industriels et collectivités locales ; le temps long de l'aménagement n'est pas celui de court-terme des industriels. La mise aux normes d'un foncier peut prendre plusieurs années, l'anticipation est donc essentielle pour proposer un foncier rapidement disponible pour un industriel. C'est toute la philosophie du dispositif Sites Clés en Main mais aussi du programme Territoires d'industrie dans lequel la Banque des Territoires est engagé depuis son lancement en 2018. Souvent salué par les territoires, il structure un écosystème favorable aux collaborations entre les acteurs publics et acteurs privés - facteur de succès essentiel pour les projets industriels.

L'objectif de réindustrialisation est donc largement partagé mais sa dynamique reste fragile comme le montre le recul des projets d'investissements détectés sur le territoire en 2024 (-5% vs. 2023<sup>4</sup>). L'industrie ne pourra se développer que là où le foncier et les ressources sont disponibles, en développant les compétences et les infrastructures nécessaires à la progression des activités industrielles, et lorsque qu'elle est acceptée et voulue par le territoire. Engagée en faveur de l'intérêt général, la Banque des Territoires s'insère dans une dynamique collective et renforce son action en faveur de l'industrie au plus près des territoires. ■

2/ <https://www.banquedesterritoires.fr/lepora-et-la-banque-des-territoires-annoncent-la-creation-d'une-fonciere-economique-innovante-pour>

3/ <https://www.banquedesterritoires.fr/produits-services/prets-long-terme/pret-gaia-territorial>

4/ [Baromètre de l'attractivité des territoires](https://www.banquedesterritoires.fr/produits-services/prets-long-terme/pret-gaia-territorial), publié par Ancoris et la SCET le 2 février 2025

# Gaz fossiles et gaz vert renouvelables, des enjeux stratégiques

Réindustrialisation, décarbonation, économie, souveraineté.

Jamais le gaz et le biogaz n'auront été autant au cœur de l'actualité depuis l'invasion de l'Ukraine. Pour l'industrie gazière, ce fut un électrochoc, une sidération et désormais une impérieuse nécessité d'adaptation.



**XAVIER JOLY,**

Président et fondateur de la société GASEO.

**GASEO construit et exploite des unités d'épuration du biogaz en qualité biométhane ainsi que des stations de ravitaillement en GNV/bioGNV pour la mobilité lourde, bus, autocars et poids lourds.**

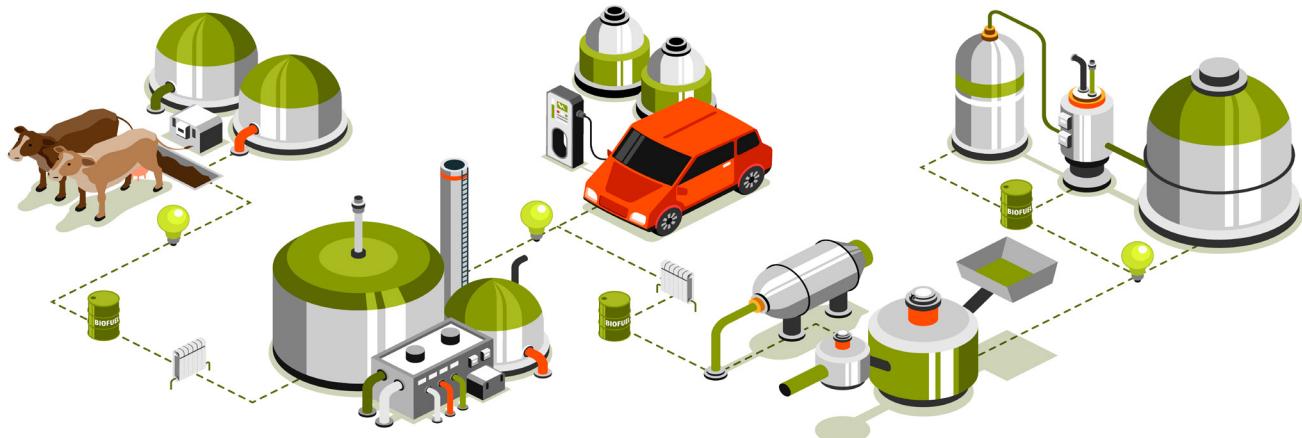
**Xavier JOLY a également été durant 4 ans Président de la Biogazvallée, l'association des professionnels du biogaz.**

du biométhane par réinjection dans le réseau gazier. Ceci a permis à la filière de prendre son élan, et d'atteindre un niveau de croisière désormais fortement industrialisé. Avec un déficit public incompatible, de nouveaux mécanismes qualifiés d'*« extra-budgétaires »*, non financés par l'état, se mettent en place. Les producteurs de biométhane ayant bénéficié d'un tarif de rachat, pourront trouver une seconde vie et continuer à générer une énergie décarbonée. Un bémol ? Des textes réglementaires complexes, qui freinent la concrétisation de nouveaux projets, et quelques fois des règles de non-sens. Exemple, l'arrêté du 14 juin 2021 exige que le risque de rejets en méthane à l'atmosphère soit très faible, inférieur à 0,5%. Cette mesure, tout à fait louable et sur laquelle la profession est en accord de principe, se révèle très complexe, sauf de mettre des moyens de mesure de haute précision, de surinvestir sans compensation tarifaire (ce que font les allemands, ils compensent), de provoquer une surconsommation d'énergie, l'effet Shadock. Alors que d'autres règles étonnamment souples tolèrent des émissions de méthane à l'atmosphère en quantités considérables, tel l'arrêté du 15 février 2016 sur les

**A** lors que la consommation en gaz fossile baisse, la part du gaz renouvelable réinjecté dans le réseau gazier augmente. La technique de production de gaz renouvelable à partir de méthanisation, ou biogaz, est connue de longue date, mais son réel essor et industrialisation ont débuté sur les dernières années et se poursuivent. D'abord imaginé pour la production d'électricité par cogénération, le biogaz prit un virage pour être transformé en biométhane, gaz vert renouvelable décarboné, de qualité identique au gaz naturel fossile. Il est ainsi réinjecté dans les réseaux gaziers, notamment NaTran et GRDF. Et c'est dans une logique de continuité, que ce biométhane trouve sa finalité dans la mobilité avec le bioGNV, c'est-à-dire du biométhane comprimé. Technologiquement éprouvé, ce bioGNV est désormais utilisé pour la mobilité lourde, à l'image des 1300 bus de la RATP en circulation dans Paris.

L'état français a fait le job !

Un devoir des pouvoirs publics est d'amorcer de nouvelles filières, impulser de l'emploi, fixer un cadre et des règles. Ainsi, l'état a défini des tarifs de rachat



centres d'enfouissement de déchets. Des améliorations sont donc encore possibles avec une plus grande hauteur de vue.

## Le gaz renouvelable, reconnu par la Cour des Comptes

La Cour des Comptes, dans son rapport du 6 mars 2025, reconnaît que le gaz renouvelable est l'un des piliers de la réalisation des objectifs climatiques et de décarbonation.

- (Ré)industrialisation :** La production de gaz renouvelable provient de nos territoires, par fermentation de matière organique, de nos biodéchets agricoles. Il s'agit d'une production locale non-délocalisable.

- Une énergie décarbonée :** Seule la matière organique végétale permet la production de gaz renouvelable et autorise une baisse de 80% des émissions de CO<sub>2</sub>. Par ailleurs, les biodéchets sont disponibles d'une année sur l'autre, le sourcing est ainsi fiabilisé.

- Une économie aux multiples facettes :** Le gaz renouvelable a un coût de revient plus important que l'achat de gaz fossile. Ou bien est-ce le gaz fossile qui est trop subventionné avec des effets néfastes en émission de CO<sub>2</sub> non taxés ?

Non comptabilisés, le gaz renouvelable a cependant des bénéfices économiques attractifs :

- Les résidus issus de la fermentation sont entièrement réutilisés en substitution des engrains chimiques (engrais très

émetteurs de CO<sub>2</sub> et fabriqués à partir de gaz fossile),

- Il apporte un soutien économique aux agriculteurs et à la transition agroécologique,
- Ce sont plus de 3 milliards d'euros d'activité qui circulent dans l'ensemble des territoires en France, majoritairement dans des collectivités de moins de 10.000 habitants.
- **Souveraineté :** Enfin, la place du gaz renouvelable ne demande qu'à grossir, car elle ne subit pas les crises internationales et contribue à plus de stabilité. Et cela n'a pas de prix.

## Et la suite de l'histoire ?

Alors que l'Europe veut interdire le moteur à combustion, alimenté ou non par du gaz renouvelable, la question se pose si le rôle de l'Europe est d'encadrer ou bien de décider qu'une technologie est bonne ou mauvaise. Dans le même temps, la RATP et la région Ile-de-France lancent le grand programme « bus 2025 » de conversion de ses bus pour atteindre un taux de 50% de sa flotte fonctionnant au gaz renouvelable par moteur thermique, programme soutenu financièrement par... l'Europe !

Sans crainte, le gaz renouvelable va faire parler de lui, en apportant sa contribution à la (ré)industrialisation, en apportant une contribution particulière à la décarbonation et en nous offrant plus de souveraineté économique et stratégique. ■

# Les semi-conducteurs : Un pilier stratégiquement positionné dans la renaissance industrielle Européenne

**L**'Europe, dans sa quête de réindustrialisation, s'appuie sur plusieurs piliers stratégiques, parmi lesquels les semi-conducteurs occupent une place centrale. Ce secteur est un levier essentiel pour renforcer la compétitivité industrielle du continent tout en répondant aux défis économiques et géopolitiques du XXI<sup>e</sup> siècle.

## Une ambition Européenne clarifiée : produire plus et consommer mieux

L'objectif européen, fixé par le European Chips Act, est ambitieux : doubler la part de l'Europe dans la production mondiale de semi-conducteurs pour atteindre **20% d'ici 2030**, contre environ 9% en 2024 [Source : European Chips Act]. Cet objectif reflète une volonté de souveraineté technologique face à une dépendance critique aux importations asiatiques. En parallèle, les industries européennes consomment environ **94 milliards de dollars** en semi-conducteurs chaque année, soit 15 % de la demande mondiale [Source : ESIA].

Pour répondre à ces enjeux, l'Europe mise sur des investissements massifs. L'usine FD-SOI de STMicroelectronics à Crolles (Isère) représente un investissement de **7,5 milliards d'euros**, tandis qu'Intel, malgré des discussions en cours sur le niveau des subventions, maintient son projet d'investir **17 milliards d'euros** dans une méga-usine à Magdeburg en Allemagne. Ces projets visent à renforcer



NICOLAS  
CHANTIER,

Fondateur de N72

la capacité locale de production tout en répondant à des besoins mondiaux croissants dans des secteurs clés comme l'automobile et l'énergie.

## Forces sectorielles et dynamiques régionales

L'industrie automobile européenne repose sur les semi-conducteurs pour répondre aux besoins croissants des véhicules électriques et autonomes. Une voiture moderne intègre jusqu'à **1 400 semi-conducteurs**, dont une part croissante est produite localement grâce à des technologies avancées comme le FD-SOI (Fully Depleted Silicon On Insulator – silicium sur isolant totalement déplié) et le carbure de silicium (SiC). À Grenoble, STMicroelectronics, en collaboration avec le CEA-Leti et



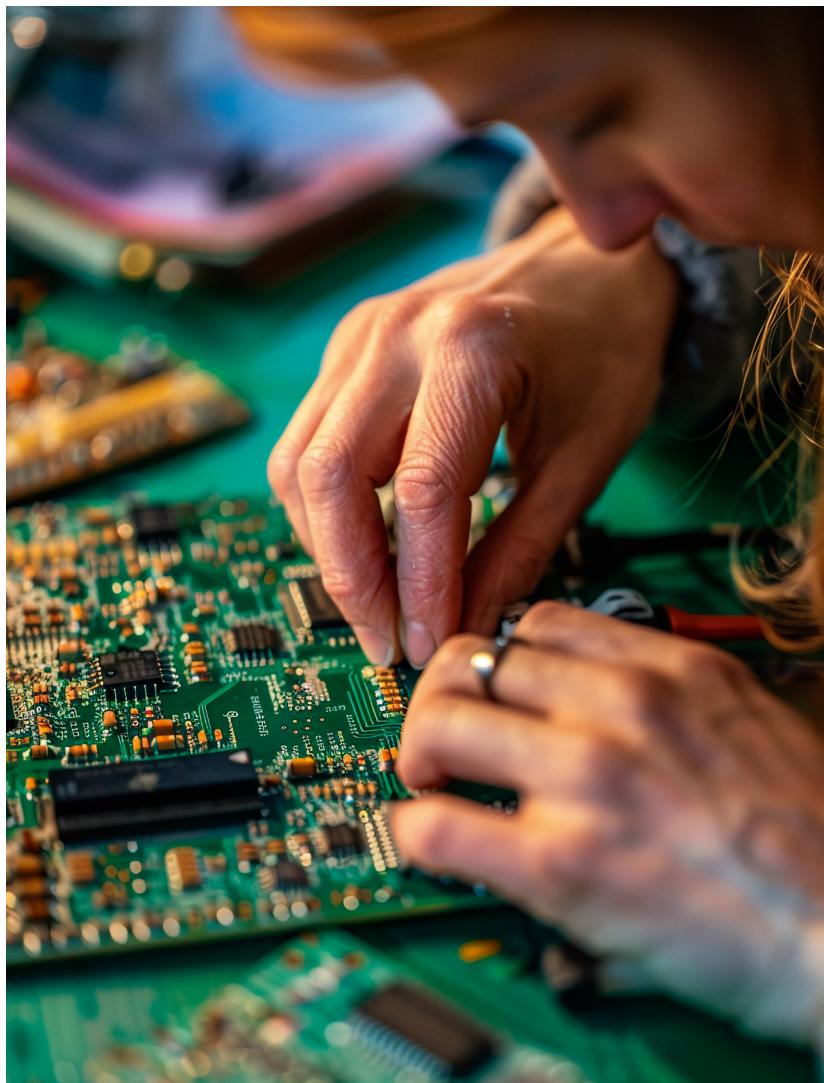
Soitec, joue un rôle central dans le développement et la production de puces FD-SOI. Ces puces sont essentielles pour les radars, les systèmes avancés d'aide à la conduite (ADAS) et les unités de contrôle moteur. Infineon, depuis son site de Villach en Autriche, domine le marché des puces SiC utilisées dans les onduleurs des véhicules électriques et les stations de recharge rapide.

Dans le domaine des énergies renouvelables, Infineon est également un acteur majeur avec ses puces SiC utilisées dans **50 % des onduleurs éoliens offshore européens**. En Allemagne, GlobalFoundries à Dresde contribue à cette dynamique en produisant des substrats avancés. Ces composants permettent une meilleure efficacité énergétique, réduisant les pertes électriques. Pour l'IoT industriel, où l'Europe produit déjà **25 % des puces mondiales** [Source : ESIA], Grenoble (Soitec) et Dresde («Silicon Saxony» avec Bosch et GlobalFoundries) sont des centres technologiques clés, notamment pour les capteurs MEMS qui équipent **70 % des chaînes manufacturières automatisées** en Europe [Source : Bosch].

## Écosystèmes dynamiques au cœur de l'Europe

Au-delà de ces pôles majeurs, d'autres régions illustrent la vitalité européenne. Aux Pays-Bas, l'écosystème autour d'**ASML** à Veldhoven est unique. Leader mondial incontesté de la lithographie ultraviolette extrême EUV avec 90% de parts de marché, ASML a réalisé **26,5 milliards d'euros** de chiffre d'affaires en 2024 [Source : ASML]. À Eindhoven, **NXP Semiconductors** excelle dans les puces pour l'automobile et l'IoT (Internet des objets), avec un chiffre d'affaires mondial de **13,2 milliards de dollars** en 2023 [Source : NXP].

En France, l'Île-de-France concentre également des acteurs clés. Sur le plateau de Paris-Saclay, des centres de R&D majeurs côtoient des entreprises innovantes. **Almae Technologies**, basée à Marcoussis et spin-off du III-V Lab (Nokia, Thales, CEA-Leti), se spécialise dans les puces photoniques en phosphure d'indium (InP). Ces composants sont cruciaux pour les télécoms et les



datacenters, notamment pour les interfaces optiques ultra-rapides (200G+ par canal) requises par les serveurs IA pour gérer les flux de données massifs. Almae collabore étroitement avec **Riber**, basé à Bezons, pour ses équipements de production MBE (épitaxie par jets moléculaires), renforçant ainsi la chaîne de valeur locale. La Normandie, quant à elle, voit émerger un écosystème dynamique autour d'acteurs comme **Murata** (Caen), qui investit **66 millions d'euros** pour doubler sa capacité de production de composants passifs sur silicium pour mobiles et véhicules électriques.

## Des innovations disruptives au service de l'avenir

L'Europe ne se contente pas de renforcer ses capacités existantes ; elle innove dans des domaines de rupture. À Grenoble, **Quobly**, issue du CEA-Leti,

développe des puces quantiques en silicium, une approche prometteuse car potentiellement intégrable aux lignes de production actuelles, visant une commercialisation dès **2028** [Source : CEA-Leti]. Le projet *Quantum Silicon*, avec un budget européen de **1,2 milliard d'euros**, soutient cette ambition de leadership dans le quantique. Dans l'IA, l'Europe mise sur l'*Edge AI*, traitant les données localement pour plus d'efficacité et de confidentialité. Le projet *EdgeAI-Trust* (budget : 41 millions d'euros) cible des applications industrielles comme les véhicules autonomes et l'industrie 4.0.

### Un réalisme stratégique face aux dépendances

Malgré ces progrès, l'Europe ne vise pas l'autarcie. Des dépendances critiques subsisteront. Les puces les plus avancées pour l'IA générative (GPU Nvidia) et les FPGA haut de gamme (dominées par AMD/Xilinx) resteront majoritairement importées des États-Unis. Les startups européennes comme **NanoXplore** (spécialisée dans les FPGA pour l'aérospatial) et **Menta** (FPGA open-source RISC-V) ne représentent qu'une fraction du marché mondial des FPGA (Réseaux logiques programmables), même si elles sont positionnées sur des niches stratégiques. L'ambition européenne est donc celle d'une souveraineté ciblée, visant à maîtriser des maillons essentiels

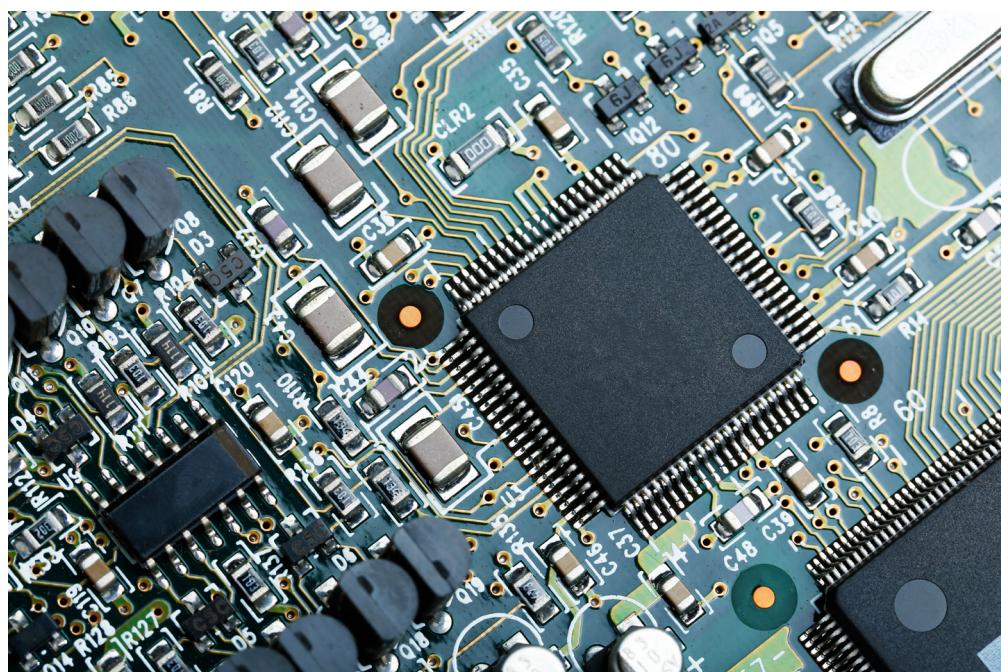
de la chaîne de valeur (équipements, matériaux, puces spécialisées) tout en maintenant des partenariats globaux.

### La valeur économique : un impact multiplicateur

Le secteur des semi-conducteurs génère une valeur économique exceptionnelle pour l'Europe. Avec un chiffre d'affaires moyen par employé atteignant **340 000 euros**, soit près de trois fois la moyenne industrielle européenne [Source : SEMI Europal], il se positionne comme un moteur clé pour la croissance régionale. Chaque emploi direct crée trois emplois indirects dans les services associés et la chaîne logistique. Selon McKinsey, les initiatives européennes pourraient générer jusqu'à **150 milliards d'euros de valeur ajoutée annuelle** d'ici 2035 si elles atteignent leurs objectifs stratégiques.

### Conclusion : une vision équilibrée pour l'avenir

L'Europe construit son avenir industriel sur une double dynamique : produire localement pour réduire sa dépendance stratégique et innover pour capter une part croissante du marché mondial. Les semi-conducteurs ne sont pas seulement un outil technologique ; ils incarnent une vision économique où souveraineté ciblée rime avec compétitivité globale. ■



# La politique industrielle européenne : un nouveau paradigme

## Introduction

Pendant longtemps, la construction européenne a assimilé la « politique industrielle » à une « entorse à la libre concurrence ». L'obsession de l'égalité des conditions de marché a conduit à centraliser le contrôle des aides d'État et des concentrations à Bruxelles, tandis que les États membres restaient seuls maîtres de quelques initiatives ponctuelles – le plus souvent défensives – à l'intérieur de leurs frontières. Résultat : lorsqu'un nouveau cycle technologique ou un choc exogène se profilait, l'Union ne disposait ni d'outils budgétaires adaptés, ni d'une gouvernance capable d'orienter durablement l'investissement productif.

Or le contexte mondial a brutalement changé et quatre dynamiques convergentes, détaillées dans ce papier, ont fait voler en éclats le vieux tabou. La compétitivité érodée de l'Europe face aux États-Unis et à la Chine, la multiplication des rivalités géo-économiques, illustrée par le programme Made in China 2025 et, outre-Atlantique, par un recours croissant aux droits de douane et aux subventions, les ruptures d'approvisionnement provoquées par la pandémie de Covid-19 et par l'agression russe contre l'Ukraine ou encore l'urgence climatique ont révélé les limites d'une approche strictement fondée sur la concurrence interne mais aussi la vulnérabilité stratégique de chaînes de valeur trop externalisées.



**SYLVIE MATELLY,**  
Directrice,  
Institut Jacques Delors



**ANDREAS EISL,**  
Chercheur Senior,  
Institut Jacques Delors

Ces évolutions ont accouché, souvent par à-coups, d'un nouveau paradigme : la politique industrielle européenne vise désormais simultanément la compétitivité, la transition écologique et la résilience/sécurité économique. Mais parce qu'elle s'est construite par empilement de dispositifs (budgets nationaux et européens, BEI, exemptions antitrust, réglementations sectorielles), l'architecture actuelle demeure fragmentée et parfois incohérente. Le secteur de la défense constitue un révélateur aigu de ces tensions. Longtemps protégé par « l'exception sécuritaire » de l'article 346 sur le Traité sur le Fonctionnement de l'Union Européenne (TFUE), il est resté à l'écart du marché intérieur et du budget communautaire. Pourtant, la guerre en Ukraine et la prise de conscience du besoin d'autonomie stratégique ont déclenché une série d'initiatives – Fonds européen de défense, ASAP, EDIRPA, future stratégie EDIS/EDIP – qui annoncent la naissance d'une véritable politique industrielle de défense, encore balbutiante mais potentiellement structurante.

## La politique industrielle, d'un tabou à une renaissance

En principe, la politique industrielle englobe toutes les mesures qui visent à influencer la structure même de l'économie et le plus souvent en favorisant des secteurs particuliers ou des entreprises spécifiques. Il peut

s'agir d'aides financières, telles que des subventions, ou d'interventions réglementaires. Dans l'UE, la politique industrielle est restée, pour l'essentiel, entre les mains des États membres. En revanche, la politique de concurrence, qui vise à créer et à maintenir la concurrence sur le marché entre les entreprises, a été centralisée très tôt dans le processus d'intégration européenne.

Les objectifs de la politique industrielle et de la politique de la concurrence peuvent être contradictoires. Au sein de l'UE, cette tension s'est accrue avec la création progressive du marché unique dans les années 1980 et 1990. Dans un contexte de mondialisation et d'intégration économique croissante, les compétences en matière de politique de la concurrence au niveau de l'UE ont été de plus en plus utilisées pour restreindre les politiques industrielles nationales qui étaient considérées comme compromettant l'égalité des conditions de concurrence du marché unique. Le cadre de la politique de concurrence de l'UE interdisait en principe l'utilisation des aides d'État (avec quelques exemptions) et son application a été renforcée. Parallèlement, la Commission a adopté une position plus ferme à l'égard des monopoles, excluant de fait la création de «champions européens» industriels par le biais du contrôle des fusions et acquisitions. L'utilisation des aides d'État dans les années 1970 et 1980, souvent orientée vers la protection des industries existantes en difficulté, ayant été largement considérée comme un échec, les États membres ont accepté une approche plus restrictive, également dans un contexte de consolidation budgétaire à l'approche de l'introduction de l'euro. La politique industrielle n'a cependant pas disparu, mais s'est plutôt transformée, passant d'une approche verticale (soutien de technologies et d'industries spécifiques) à une approche plus horizontale, axée sur le renforcement de l'éducation et de la recherche, développement et innovation (RDI). Cette logique de politique de la concurrence en lieu et place d'une politique industrielle est restée dominante dans l'UE jusqu'au début des années 2010.

Toutefois, depuis lors, l'UE a connu un retour progressif à des politiques

industrielles plus «actives» et sectorielles, ainsi qu'à leur européanisation progressive. Au cours de la dernière décennie, les changements cumulés au sein du régime des aides d'État de l'UE, du budget de l'UE, des institutions financières européennes (telles que la Banque européenne d'investissement) et de la réglementation ont abouti à l'élaboration d'un nouveau paradigme de politique industrielle dans l'UE. Ce paradigme encore naissant est la conséquence de plusieurs évolutions.

Tout d'abord, la faible croissance de l'UE a suscité des inquiétudes quant à son retard par rapport à d'autres grandes économies telles que les États-Unis (et de plus en plus la Chine). Les États membres comme la France, les grandes entreprises, mais aussi certaines directions générales de la Commission y ont vu un besoin croissant de relancer la politique industrielle pour retrouver la compétitivité internationale. Dans les années 2010, ils se sont concentrés sur la promotion des technologies clés, ce qui a conduit à l'activation d'une clause du traité de l'UE autorisant l'utilisation des aides d'État pour soutenir les projets importants d'intérêt européen commun (PIEC) en 2014. Cela a conduit à l'adoption de grands projets de politique industrielle dans les domaines de la microélectronique, de l'hydrogène, des batteries, des technologies de l'informatique en nuage et de la biotechnologie.



Deuxièmement, avec la première administration Trump et le plan Made in China 2025, le contexte économique international a commencé à changer de manière significative vers plus de confrontation géopolitique et géoéconomique. Pour contenir la montée en puissance de la Chine et développer ses industries nationales, les États-Unis ont eu de plus en plus recours aux droits de douane et ont sapé les organisations commerciales multilatérales, tandis que l'utilisation de subventions massives a permis à la Chine de se doter d'importantes (sur)capacités industrielles tout en déprimant la consommation intérieure afin de renforcer sa réorientation vers l'exportation. Ces coups durs portés à l'ordre économique international fondé sur des règles et à l'ère de la mondialisation basée sur le libre-échange ont conduit à repenser progressivement le cadre de la politique de concurrence de l'UE. Son approche traditionnelle consistant à favoriser la compétitivité internationale des entreprises européennes par la création de marchés concurrentiels au sein du marché unique a atteint ses limites dans un contexte où d'autres puissances mondiales protègent de plus en plus leurs industries nationales. Pour remédier à cette situation, l'UE a commencé à adopter une nouvelle approche qui se concentre moins sur les défaillances du marché à l'intérieur de l'Union que sur le site à l'échelle mondiale. Cela permet aux États membres de protéger les industries clés avec plus de force grâce aux aides d'État, mais aussi grâce à de nouveaux instruments de défense commerciale.

Troisièmement, les problèmes de chaîne d'approvisionnement causés par la crise de Covid-19 et l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022 ont montré que les dépendances économiques construites au cours des dernières décennies peuvent être instrumentalisées par d'autres puissances et compromettre la résilience économique des industries européennes. En réponse à cela, l'UE a mis en place plusieurs initiatives pour reconstruire les capacités en Europe, du règlement européen sur les semi-conducteurs à la loi sur les matières premières critiques (CRMA), visant à relocaliser les activités économiques tout au long de la chaîne de valeur dans les secteurs stratégiques.



Enfin, le nouveau paradigme de la politique industrielle de l'UE est également influencé par l'urgence de la crise climatique et la volonté de l'UE de réduire les émissions de gaz à effet de serre, tout en devenant un leader dans le marché mondial des technologies propres. De nombreuses mesures réglementaires introduites au niveau de l'UE depuis 2019 visent à réorienter l'économie européenne vers la neutralité climatique, avec un soutien financier important du budget de l'UE, du plan de relance NextGenerationEU et des budgets des États membres. L'Union a considérablement assoupli les règles relatives aux aides d'État en faveur de la transition verte dans divers cadres temporaires et permanents, comme le règlement général d'exemption par catégorie RGEC, l'encadrement temporaire de crise et de transition (TCTF) et l'encadrement des aides pour l'industrie propre (CISAF), aussi pour réduire la dépendance énergétique à l'égard de la Russie. Pour protéger son industrie verte de la concurrence déloyale, l'Union a introduit des mesures telles que le mécanisme d'ajustement aux frontières pour le carbone (CBAM). Elle a également réagi à la loi américaine sur la réduction de l'inflation (IRA) en adoptant son propre plan industriel du pacte vert (GDIP).

L'ensemble de ces mesures constitue un nouveau paradigme de politique industrielle dans l'UE. Ce paradigme

est multidimensionnel et se concentre, en parallèle, sur l'augmentation de la compétitivité, la promotion de la transition climatique et l'augmentation de la résilience/sécurité économique. Cependant, le changement progressif de mentalité a conduit au développement d'un paysage complexe et fragmenté d'aides financières, d'instruments et de réglementations. Si l'UE veut relever efficacement les défis auxquels elle est confrontée, elle va devoir créer une approche plus cohérente, plus simple et plus européenne dans l'élaboration de sa politique industrielle. Le prochain budget de l'UE devra consacrer davantage de ressources au soutien des aides d'État, tout en coordonnant mieux les subventions nationales. Le régime des aides d'État de l'UE devrait être fondamentalement remanié, réorganisé en vue d'atteindre des objectifs communs et de garantir un soutien adapté aux différents secteurs et à la maturité technologique. Le champ réglementaire complexe doit être rationalisé, comme prévu dans la stratégie de la Commission actuelle, mais sans revenir sur les engagements antérieurs afin de garantir la stabilité des politiques, ce qui peut constituer un avantage majeur dans un contexte mondial plus incertain.

### La politique industrielle de la défense, de fragmentations nationales à un marché commun ?

Dans le domaine de la défense et de la sécurité, les mutations politiques ont été, ces dernières années, radicales pour au moins deux raisons : premièrement, la défense est d'abord une prérogative

nationale ; deuxièmement et comme développé précédemment, la politique de la concurrence a longtemps prévalu. En effet, jusqu'à récemment, la Défense n'a pas été une compétence de l'Union européenne. Le traité de Rome ne contenait aucune disposition relative à la Défense. Il prévoyait même, dans le cadre des dispositions visant à créer un marché commun, une exception pour les équipements militaires (Article 223 qui stipulait que « tout État membre peut prendre les mesures qu'il estime nécessaires à la protection des intérêts essentiels de sa sécurité et qui se rapportent à la production ou au commerce d'armes, de munitions et de matériels de guerre »). Cette exception a été systématiquement reprise dans tous les traités qui ont suivi, c'est aujourd'hui l'article 346 du TFUE<sup>1</sup>.

Face à cet état de fait, dès sa communication de 1996<sup>2</sup>, la Commission souligne les problèmes de «fragmentation des marchés de la défense en Europe», et notamment le manque de compétitivité de l'industrie de défense européenne face aux entreprises américaines. Convaincue de l'importance d'une coopération étroite en matière d'armement comme facteur clé du renforcement de la compétitivité de l'industrie de défense européenne, elle est venue fixer des règles communes de passation des marchés publics mais aussi de simplification des échanges intracommunautaires. En 2004, elle édite un «livre vert» où elle propose d'appliquer au marché européen des équipements de défense les mêmes règles qu'aux autres marchés publics.

**1/ Article 346 (ex-article 296 TCE) :** 1. Les dispositions des traités ne font pas obstacle aux règles ci-après :

- a) aucun État membre n'est tenu de fournir des renseignements dont il estimerait la divulgation contraire aux intérêts essentiels de sa sécurité,
- b) tout État membre peut prendre les mesures qu'il estime nécessaires à la protection des intérêts essentiels de sa sécurité et qui se rapportent à la production ou au commerce d'armes, de munitions et de matériel de guerre ; ces mesures ne doivent pas altérer les conditions de la concurrence dans le marché intérieur en ce qui concerne les produits non destinés à des fins spécifiquement militaires.

**2/** Le Conseil, statuant à l'unanimité sur proposition de la Commission, peut apporter des modifications à la liste, qu'il a fixée le 15 avril 1958, des produits auxquels les dispositions du paragraphe 1, point b), s'appliquent. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/HTML/?uri=CELEX%3A12008E346>

European Commission. (1996). The challenges facing the European defence related industry: a contribution for action at European level. Communication from the Commission. Brussels, Belgium

Au travers du paquet défense de 2009, notamment les directives 2009/43<sup>3</sup> et 2009/81<sup>4</sup>, la Commission a encouragé la diversification des sources d'approvisionnement en tentant de promouvoir la concurrence sur les marchés publics de défense et en permettant un meilleur accès des fournisseurs européens aux marchés publics nationaux. Par ailleurs, le paquet de défense de 2009 a été un tremplin important pour la Commission dans la légitimation de son rôle en matière de défense. La concurrence en est alors le motif principal car cette concurrence doit permettre de mieux contrôler les dérives des coûts des programmes souvent constatées pour les équipements de défense.

Pourtant, la réalité de l'application de ce « paquet défense » reste très limitée. Grâce à l'article 346 du TFUE et malgré la directive 2009/81/CE, les Etats ont continué à négocier les grands contrats de défense hors de toute publicité et mise en concurrence, empêchant la constitution d'un véritable marché intérieur des équipements de défense. Ils ont appliqué de manière non-harmonisée et avec du retard cette directive ou en ont contourné les grands principes (cas des clauses de non-réexportations sur des composants peu sensible limitant par conséquent l'intérêt des licences générales et compliquant la tâche des entreprises de défense).

Par ailleurs, pour mener une politique industrielle européenne de défense, il faut un budget dédié. Or, jusqu'à récemment, le budget de l'Union européenne ne prévoyait rien pour la défense. L'article 41, paragraphe 2, du traité sur l'Union européenne restreint l'utilisation du budget de l'UE pour les dépenses militaires, exigeant un accord unanime des États membres pour toute exception.

C'est à la suite des élections européennes de mai 2019 que le Parlement européen nouvellement élu affirme sa volonté de consacrer des ressources financières à de nouvelles priorités politiques, notamment la défense et la sécurité.

Dans cette optique, le cadre financier pluriannuel (CFP) 2021-2027 est devenu le premier cadre à allouer explicitement des ressources financières à la défense et à la sécurité européennes. C'est le titre 5 « sécurité et défense » qui introduit cette nouveauté. Si le volet «sécurité» comprend le maintien du Fonds pour la sécurité intérieure, le financement du démantèlement nucléaire et le financement de trois agences décentralisées de l'UE dans le domaine de la sécurité, le volet «Défense» est plus innovant, avec l'introduction du Fonds européen de défense (FED) et d'un programme de mobilité militaire. Alors qu'initialement, la Commission européenne avait proposé un budget de 24 milliards d'euros, ce montant a été ramené à 13 milliards d'euros à l'issue des négociations avec les Etats et la Parlement. Les projets relevant du pilier de la défense, à savoir le Fonds européen de défense et le programme de mobilité militaire, ont été les plus touchés par ces réductions. Le FED s'est vu allouer un budget de 7 milliards d'euros, ce qui est nettement inférieur aux 13 milliards d'euros initialement proposés, tandis que le programme de mobilité militaire n'a reçu que 1,5 milliard d'euros soit à peine 1,2% du total d'un budget européen qui représente lui-même à peine 1% du PIB des pays de l'Union.

Pourtant ce premier budget signe le début d'un changement de vision quant aux compétences européennes en matière de défense. Trois événements expliquent ces changements de perspective :

**3/** Directive 2009/43/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 mai 2009 simplifiant les conditions des transferts de produits liés à la défense dans la Communauté, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX-32009L0043&from=EN>

**4/** Directive 2009/81/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 relative à la coordination des procédures de passation de certains marchés de travaux, de fournitures et de services par des pouvoirs adjudicateurs ou entités adjudicatrices dans les domaines de la défense et de la sécurité, et modifiant les directives 2004/17/CE et 2004/18/CE, <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:216:0076:0136:fr:PDF>

- l'invasion de la Crimée par la Russie en 2014, les Européens s'engagent lors du sommet de l'Otan cette année-là à augmenter leurs dépenses militaires à hauteur de 2% de leur PIB – actant ainsi la fin des dividendes de la paix issus de la fin de la guerre froide) ;

- le vote britannique favorable à la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne en 2016. On sait combien les Britanniques étaient attachés à cantonner l'intégration européenne aux seules questions économiques. La perspective de leur départ ouvre un nouveau champ des possibles, rapidement saisi par la Commission Juncker ;

- toujours en 2016, l'élection de Donald Trump à la présidence des Etats-Unis et ses menaces répétées à l'égard des « alliés » européens, créant un nouveau défi pour les Européens en matière de sécurité et de défense, celui de l'autonomie stratégique.

Par ailleurs au tournant des années 2010, plusieurs voix s'élèvent en Europe pour s'inquiéter des difficultés rencontrées par les entreprises de la défense pour trouver des financements privés ou même simplement accéder à des services bancaires (cas des comptes en banque pour les PME). Un soutien financier européen à ce secteur peut ainsi permettre dans le même temps de défragmenter le marché, d'europeaniser les chaînes de valeur et d'accroître l'attractivité du secteur pour les investisseurs.

C'est dans ce cadre que depuis 2016, la Commission a pris plusieurs initiatives que l'on peut appartenir à l'ébauche d'une politique industrielle de défense même si elles n'en portent jamais le nom et pour lesquelles, elle prend bien garde de rester sur les aspects industriels donc sur la restructuration de l'offre et dans une logique d'incitation à coopérer :

- Le Fonds européen de défense finance la R&D de programmes industriels en coopération dans le domaine de la défense. Il faut en effet au moins 3 entreprises issues de 3 pays européens différents pour pouvoir bénéficier du fonds. Il est doté d'un budget de 8 milliards d'euros entre 2021 et 2027 ;

- L'action de soutien à la production de munitions ou ASAP (the Act in Support of Ammunition Production) vise à financer la montée en puissance des capacités européennes de production de munitions et de missiles ;

- L'EDIRPA ou European Defence Industry Reinforcement through common Procurement Act de 2023 finance les acquisitions conjointes d'armements

- La stratégie industrielle de défense (EDIS) et le programme qui lui est associé (EDIP) apparaissent un peu plus ambitieux mais ils continuent à s'appuyer largement sur le renforcement d'une base industrielle et technologique de défense pour renforcer la défense européenne, très peu (sauf peut-être en relation avec la guerre en Ukraine) est dit sur les enjeux purement militaires.

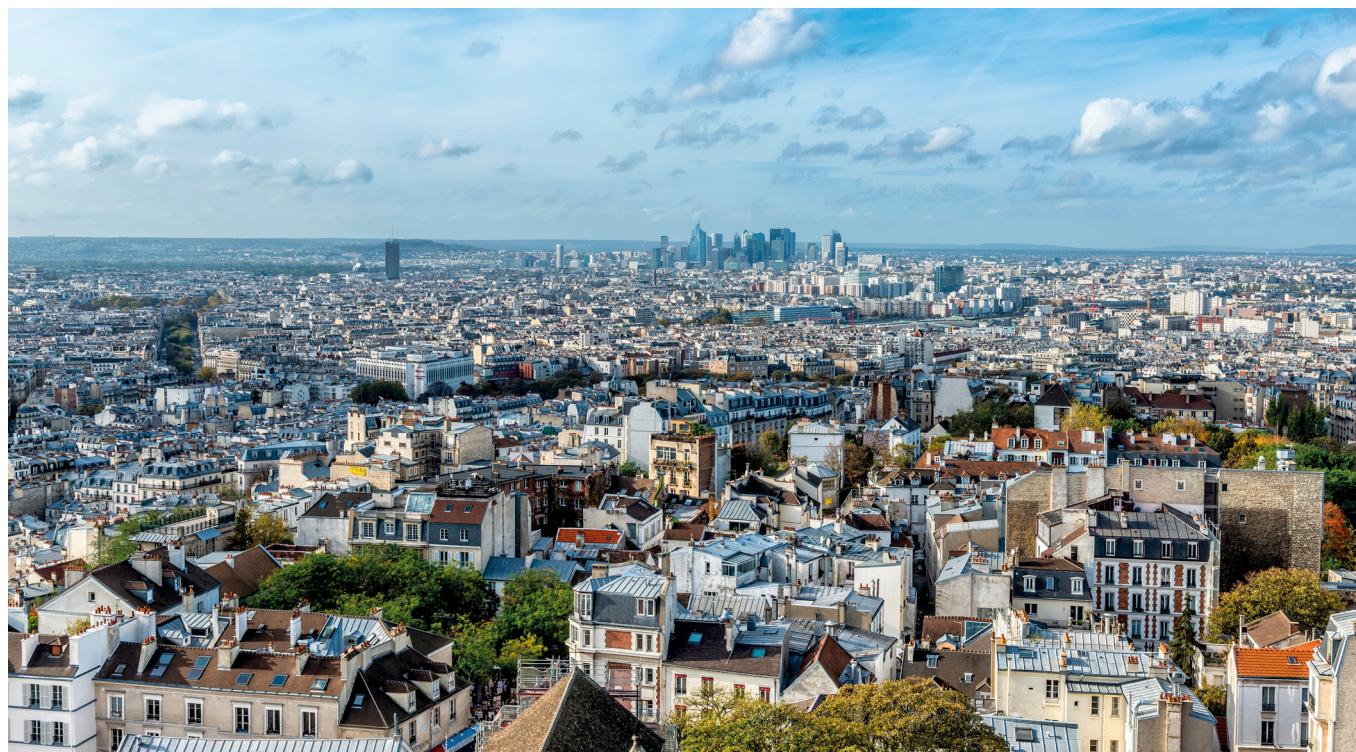
L'enjeu a toutefois clairement évolué pour la Commission entre le paquet défense de 2009 qui visait à créer une certaine forme de compétition entre les Bases Industrielles et Technologiques de Défense (BITD) nationales et les initiatives plus récentes dont l'objectif est de mieux garantir la production des capacités militaires nécessaires à la défense des européens : D'une logique de concurrence à une stratégie industrielle de défense capable de garantir une défense européenne, en quelque sorte...

Force est de constater également que ces initiatives accélèrent depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie en février 2022. Cette agression fut un nouveau « choc stratégique » pour tous les Européens (rappelons les alertes ignorées des Etats-Unis lorsque la Russie a commencé à masser des troupes à la frontière avec l'Ukraine). Lors d'un sommet informel organisé en mars 2022, les chefs d'Etat européens s'accordent dans la déclaration de Versailles sur l'urgence d'investir davantage et de manière plus coordonnée pour assurer la sécurité du continent : « Nous devons assumer une plus grande responsabilité pour notre sécurité et prendre des mesures concrètes pour renforcer nos capacités de défense, accroître nos investissements, stimuler notre base industrielle et technologique de défense et renforcer notre préparation

face aux menaces hybrides. » C'est depuis cette date qu'émergent de nouvelles idées pour soutenir les industries de défense en Europe tels que des achats en commun (référence à l'ASAP), des projets européens d'intérêts communs (sorte de PIEEC de défense) pour développer des capacités communes en matière de défense ou encore de financements innovants (Eurobonds ou Security for Action for Europe - SAFE). Pour autant, le défi reste entier et les acquis fragiles. Le risque est grand en particulier qu'avec l'augmentation des budgets nationaux les Etats préfèrent renationaliser leur politique de défense et favoriser leurs propres intérêts de court terme. C'est pour contrer cela que dans son rapport Enrico Letta propose de relancer l'intégration du marché européen de la défense avec pour objectif la création d'un marché commun dont l'objectif ne serait plus comme en 2009 uniquement de stimuler la concurrence entre les entreprises mais plus d'assurer une plus grande capacité de production d'équipements militaires en Europe (l'autonomie stratégique) en facilitant la coopération entre les entreprises mais aussi les achats en commun pour les Etats et vers une européanisation des chaînes de valeur.

## Conclusion

Confrontée aux chocs géopolitiques, climatiques et technologiques, l'Europe a définitivement tourné la page du tabou « anti » politique industrielle et elle assume désormais un triple objectif : compétitivité, transition verte et sécurité économique. Pour autant, l'empilement d'outils – aides d'État assouplies, PIEEC, budgets communs – constitue déjà un arsenal sans précédent dont la cohérence reste toutefois perfectible : dispersion des règles, complexité des guichets et asymétries nationales. Le secteur de la défense illustre cette tension : l'émergence du fonds européen ou d'initiatives pour des acquisitions de munitions (ASAP), d'achats en commun (EDIRPA), d'un programme et d'une stratégie industriels marque une rupture, sans encore garantir l'échelle voulue. Pour passer du sursaut à la stratégie, il faudra mutualiser davantage les ressources, simplifier les cadres et articuler marché unique et préférences européennes. Ces choix décideront de la capacité de l'Europe à rester un acteur industriel majeur et à protéger ses citoyens dans un ordre mondial plus âpre. La fenêtre d'opportunité est là ; saisir cette « décennie productive » exige lucidité politique, investissement massif et gouvernance réellement européenne. ■



# Réindustrialisation, relocalisation et ruralité : un nouvel élan pour les territoires

**D**epuis les années 1950, la désindustrialisation et la fermeture d'usines ont laissé de nombreuses zones rurales et périurbaines exsangues. Privées d'emplois et de perspectives économiques, elles n'ont pas pu ou su anticiper cette évolution et former aux compétences nécessaires pour une reconversion réussie.

Pourtant, la réindustrialisation des territoires ruraux se profile comme une perspective majeure pour renforcer l'économie locale, réduire les inégalités territoriales et favoriser une production plus durable et résiliente. Dans le contexte géopolitique que nous connaissons, c'est tout autant un outil de développement local qu'un levier de réappropriation de notre souveraineté industrielle.

## Un contexte favorable à la réindustrialisation rurale

L'État et l'Union européenne mettent en place des politiques d'incitation à la relocalisation industrielle, notamment via des subventions, des avantages fiscaux et des appels à projets ciblés, comme le dispositif Territoires d'industrie, lancé



**MICHAEL RESTIER,**

Directeur ANPP  
Territoires de projet

en 2018 et co-porté par l'ANCT et la DGE. Les programmes France Relance ou les financements européens (FEDER) apportent un accompagnement concret aux entreprises souhaitant s'implanter en milieu rural.

Dans cette optique, les transitions environnementales et l'économie circulaire poussent à une réindustrialisation plus sobre, résiliente et, surtout, plus locale. L'essor des énergies renouvelables (biogaz, solaire, éolien) ouvre des perspectives pour des industries moins émettrices, s'intégrant dans des écosystèmes locaux où elles valorisent et s'adaptent aux ressources disponibles (bois, sous-produits agricoles, biomasse). Ce tournant est d'ailleurs plébiscité par les consommateurs qui, de plus en plus, adoptent un comportement visant à privilégier les circuits courts et les productions locales dès lors qu'ils sont mis à leur portée, favorisant le retour des unités de production de textiles, d'alimentation ou encore d'artisanat en zone rurale. Les nouvelles attentes en matière de traçabilité et de qualité confortent l'opportunité des industries de proximité.



**JÉRÔME CLEMENT,**

Directeur du Pôle territorial  
du Perche





Les territoires ruraux offrent donc de multiples atouts pour l'industrie. Quoique maintenant encadré par le fameux ZAN, le foncier y est davantage disponible et attractif. Cet argument, doublé d'une qualité de vie appréciée par les habitants et d'un coût de la vie plus abordable, facilitera d'autant cette réindustrialisation.

Une attention spécifique doit cependant être portée sur les rémunérations, car les salaires dans le secteur industriel sont globalement plus intéressants que d'autres secteurs d'activités rurales.

### Toutefois de nombreux défis sont à relever pour une réindustrialisation réussie

En premier lieu, il s'agira d'adapter la formation initiale aux métiers de demain pour les plus jeunes et d'accompagner la reconversion professionnelle des moins

jeunes, dans le souci de disposer de salariés aptes à répondre aux nouveaux besoins industriels. Il conviendra ensuite de soutenir les services publics dans ces mêmes territoires ruraux, pour maintenir leur attractivité aux yeux des prétendants salariés de ces nouvelles usines, avec deux axes principaux : l'accès aux soin et la mobilité.

En second lieu, il sera nécessaire d'installer une gouvernance concertée entreprises/élus, une connexion régulière avec les pôles universitaires et de recherche, ainsi qu'une ingénierie publique locale dédiée pour travailler au renforcement d'un écosystème local indispensable à l'organisation d'une réponse solide aux besoins des entreprises (souvent les entreprises appartiennent à des groupes dont les sièges de décision sont déconnectés des réalités locales). Des réflexions autour de la responsabilité

territoriale des entreprises ou l'économie de la fonctionnalité et de la coopération (territoriale) nous mettent sur la voie.

Enfin, la réindustrialisation étant un projet économique, mais aussi politique, il est indispensable de coconstruire des consensus autour de ce qu'elle recouvre, car le défi d'une industrie locale désirable passe par une approche participative et concertée, dont on ne peut faire l'économie si l'on veut instaurer un climat de confiance pour établir une ambition réalisable et pertinente.

### **Territoire d'industrie du Perche : une gouvernance locale concertée avec les industriels ainsi qu'un soutien appuyé pour la formation et le recrutement**

70% de l'emploi industriel se situe dans les territoires périurbains et ruraux. Issue d'une longue tradition industrielle, le Perche dispose d'un bassin économique de près de 11.000 emplois industriels répartis sur un territoire continu d'une cinquantaine de km autour de Nogent-le-Rotrou (28). Malgré les mutations de ces dernières années, les entreprises et les collectivités du territoire ont permis de maintenir un niveau d'activité et d'emploi supérieur aux moyennes nationales. Son tissu est dense avec de grands groupes industriels et de nombreuses PME évoluant dans des domaines diversifiés : agroalimentaire, mécanique de précision, automobile, électronique, plasturgie...

Lors de la première phase de Territoire d'industrie, le Perche a créé 519 emplois industriels. La première démarche a été de renforcer les temps d'échange entre les entreprises et les élus (comité de pilotage industriel, soirées de l'industrie, création d'un club d'industriels...) et d'établir, en concertation, un programme d'actions claires, animé par une ingénierie confiée au Pôle Territorial du Perche en liaison avec les communautés de communes (élus à l'économie/DG), l'État et la Région (agence Dev'up/services de l'économie). Développement des capacités d'accueil en misant sur la sobriété foncière, optimisation des outils de production et innovation de filières, mutualisation entre les entreprises et transition écologique, et bien sûr soutien à la formation et

au recrutement, sont les axes forts du programme du Perche.

Des efforts significatifs sont ainsi mis en œuvre pour, à court terme, faciliter la montée en compétence au sein des entreprises (création d'un plateau technique pour développer la formation continue en local, création d'une grappe d'entreprises liées à la plasturgie pour encourager la mutualisation des formations en injection plastique...). Puis, à moyen/long terme, apporter un minimum de prérequis aux candidats aux métiers de l'industrie sur les postes libérés par les salariés ayant obtenus des postes plus qualifiés (notamment les jeunes décrocheurs par la création d'une école de production). Une forte politique de sensibilisation aux métiers industriels est également déployée dès le collège (Challenge Collèges-Lycées/entreprises avec finale locale annuelle).



### **Donc oui c'est possible et opportun de conjuguer industrie et ruralité**

La réindustrialisation rurale repose donc sur plusieurs piliers : volonté politique, innovation, attractivité et transition écologique. Si les défis restent nombreux, les solutions existent et les expériences de terrain montrent qu'une nouvelle industrialisation est possible, car elle est une opportunité certes, mais aussi une nécessité pour notre souveraineté européenne et nationale. Elle ne sera cependant satisfaisante et efficiente que par une coordination efficace entre acteurs publics, entreprises et citoyens pour une acceptabilité locale partagée. ■

# Cluster Invest : accélérer l'industrialisation des projets d'innovation pour une France souveraine

Comment relancer l'industrie française et assurer sa souveraineté économique dans un monde instable ? Cluster Invest, une initiative afin d'accélérer l'industrialisation des projets innovants !

La réponse réside dans l'innovation, mais trop de projets prometteurs restent bloqués faute de financement adapté. France Clusters, fédération nationale des clusters et pôles de compétitivité, a conçu Cluster Invest pour combler ce fossé et structurer l'accès au capital développement des projets industriels innovants. Fort d'une communauté de 300 clusters et 3 000 experts, regroupant 80 000 entreprises et plus de 2 millions de salariés, France Clusters se positionne comme un acteur clé de la réindustrialisation.

## Un Chaînon Manquant Identifié et Confirmé.

L'étude fondatrice de Cluster Invest, réalisée en collaboration avec la Caisse des Dépôts et présentée au Secrétariat Général pour l'Investissement (SGPI), a mis en lumière une défaillance majeure : un manque de financement crucial entre les phases de R&D et d'industrialisation. Trop souvent, les entreprises ont consommé une grande partie de leurs ressources en fonds propres pour développer une première ligne de production et arriver à



SÉBASTIEN  
THOMAS-  
CHAFFANGE,

Directeur Général  
de France Clusters

la mise sur le marché de leur innovation, et bien qu'il existe un marché qualifié et de forte valeur, elles peinent à trouver les financements nécessaires pour passer à l'échelle en termes de production et de commercialisation produits. Ce diagnostic a été confirmé par un rapport de l'Inspection Générale des Finances qui a incité le gouvernement à mandater Bpifrance afin de lancer un appel à fonds dédiés via le FNVI (Fonds National de Venture Industriel).

## Cluster Invest : Une Plateforme d'Ingénierie de Projets et d'Investissement.

En réponse, France Clusters a structuré Cluster Invest comme une plateforme nationale s'appuyant sur son réseau étendu. Le dispositif articule trois fonctions clés pour maximiser le potentiel des projets des entreprises et minimiser les risques pour les investisseurs : l'accompagnement des entreprises dans leurs projets et leur préparation au processus de levée de fonds, la mobilisation des investisseurs en capital et l'animation d'un deal flow qualifié.

### 1. Accompagner les entreprises

Le premier pilier repose sur un accompagnement structuré des entreprises via le Club Cluster Invest. Ce dispositif permet de mutualiser les outils (parcours 360° sur la base de diagnostics stratégiques) et les expertises sectorielles et territoriales des clusters et des pôles de

compétitivité (accès à un vivier d'experts qualifiés). L'objectif est de rassembler autour des entreprises les compétences utiles pour les accompagner dans la réalisation de leurs projets. A terme, la mise en place d'une labellisation (ex. HI France) doit favoriser leur lisibilité auprès des investisseurs. Enfin un dispositif de formation-action permet d'accompagner de nouveaux clusters et pôles de compétitivité dans l'élaboration de leurs propres services d'accompagnement des entreprises afin de rejoindre la dynamique Cluster Invest.

## **2. Mobiliser les fonds d'investissement**

Le deuxième pilier concerne la mobilisation du capital. Cluster Invest agit comme tiers de confiance auprès des fonds d'investissement et assure un accompagnement post-investissement par les clusters eux-mêmes. Cette approche permet une réduction du risque opérationnel et une optimisation du time-to-scale pour les entreprises accompagnées.

## **3. Animer l'interface du deal flow**

Le troisième pilier est dédié à l'ingénierie du deal flow. Il repose sur un pilote en cours de conception sur la base d'un appel à projets permanent, un processus de sélection rigoureux, et un accès équitable à l'ensemble des opportunités identifiées. Le modèle de plateforme repose sur un mode freemium, évolutif vers une offre premium, garantissant une

symétrie d'information et une traçabilité des performances pour les partenaires de Cluster Invest.

## **Cluster Invest : un dispositif en construction ouvert à toutes les bonnes volontés !**

À ce jour, 4 fonds - Axeleo, CiiB, Turenne Capital, et Innovacom - et huit clusters et pôles sectoriels sont engagés dans ce pilote : Brit'Inov, CIMES, Euromaterials, Finance Innovation, Pôle des Microtechniques (PMT), Polymeris, Silver Valley et The Place by CCI 37. Leur ancrage dans les territoires et leur capacité à structurer des projets innovants complexes constituent un gage de robustesse pour l'ensemble de la chaîne d'investissement.

En tant que catalyseur d'opportunités pour les investisseurs institutionnels, Cluster Invest propose un alignement vertueux entre performance financière, création de valeur industrielle et impact territorial. Il s'adresse à tous les fonds recherchant un pipeline d'opérations qualifiées, scalables et adossées à un écosystème technique et humain éprouvé.

Contactez-nous pour participer à la dynamique ! ■

[sebastien.thomas-chaffange@franceclusters.fr](mailto:sebastien.thomas-chaffange@franceclusters.fr)

## **Focus – Next Health Capital, un fonds exemplaire de la dynamique Cluster Invest**

Next Health Capital, fonds de capital innovation porté par Turenne Santé, incarne pleinement la philosophie de Cluster Invest. Labellisé Article 9 au titre de son engagement ESG, ce fonds cible des entreprises innovantes du secteur santé générant leurs premiers revenus mais pas encore rentables – un segment trop peu adressé par les acteurs traditionnels du private equity.

Le fonds bénéficie d'un soutien stratégique de Bpifrance à hauteur de 25 millions d'euros, complété par Relyens à hauteur de 10 millions d'euros et plusieurs grandes banques. France Clusters est partenaire de Next Health Capital pour favoriser l'émergence et l'industrialisation de champions territoriaux dans le domaine de la santé, en s'appuyant sur son réseau de clusters et pôles d'innovation.

Avec une taille cible de 120 millions d'euros et un premier closing de 60 millions d'euros prévu au cours de ce semestre, Next Health Capital est actuellement à la recherche de nouveaux investisseurs pour finaliser sa levée. C'est une opportunité stratégique pour les partenaires financiers souhaitant s'ancre dans une dynamique de réindustrialisation innovante, à impact et à fort potentiel de retour sur investissement (objectif de rendement net > 2,0x).

# Fiscalité et compétitivité industrielle en France : un équilibre fragile

L'industrie française joue un rôle clé dans l'économie. Cependant, sa compétitivité est fortement influencée par la fiscalité et le coût du travail, qui restent parmi les plus élevés d'Europe. Face à la contrainte budgétaire et à un environnement international en mutation, la France pourra-t-elle maintenir son attractivité industrielle sans une réforme structurelle de ses finances publiques ?

L'industrie française, bien que ne représentant que 6% des entreprises, reste un pilier économique majeur : 1<sup>er</sup> employeur, 1<sup>er</sup> exportateur et 2<sup>e</sup> contributeur en chiffre d'affaires. Ce secteur est fortement impacté par la fiscalité, notamment en matière d'imposition des bénéfices, d'impôts de production, de taxes foncières et du coût du travail.

Depuis 2017, le taux d'imposition des bénéfices des entreprises françaises (25,83% en 2024) se rapproche de la moyenne européenne (21,20%). Cependant, le taux légal d'imposition varie grandement entre les Etats membres. Malte affiche le taux le plus élevé (35%) et la Hongrie le taux le plus faible (9%). De plus, les avantages fiscaux applicables conduisent parfois à une imposition effective très inférieure au taux légal. Ainsi, en 2021, on observait des écarts significatifs à Malte (-6,6%), en Italie (-6,5%), au Portugal (-6,4%) et en Pologne (-3,5%).



**JEAN VINCENSINI,**

Avocat fiscaliste,  
associé au sein JVA SELAS  
et Sagasser SELAS,  
enseignant à l'Université  
Paris-Sorbonne et  
co-animateur des  
Forums Mac Mahon.

Les impôts de production constituent aussi un enjeu significatif pour la compétitivité nationale et européenne. Alors qu'ils représentaient moins de 1% du PIB en Allemagne (0,6% en 2022) et demeurent inférieurs à 3% en Pologne (2,82%) et en Italie (2,87%), ces prélèvements atteignent 4,7% du PIB en France, limitant l'attractivité du pays. La suppression progressive de la Contribution sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE), principal impôt de production français, devrait permettre de maintenir le pays à un niveau proche de celui de ses voisins.

Cependant, d'autres défis subsistent. Ainsi, les taxes foncières peuvent peser lourdement sur la localisation des sites industriels. Elles ont progressé de 31,4% en France sur les dix dernières années. Selon la cour des comptes, la France présente le niveau d'impôts récurrents sur la propriété immobilière le plus élevé de l'UE (2,2% du PIB en 2021 dont 1,4% au titre des taxes foncières), devant la Grèce (1,6%) et l'Italie (1,3%). Dans ce

contexte, la mise en place de dispositifs d'exonération fiscale, sous conditions, en cas d'implantation dans des zones déterminées, demeure trop ciblée et peu lisible. C'est notamment le cas des « aides à finalité régionale » (AFR), des « zones de restructuration de la défense » (ZRD) et des « bassins d'emploi à redynamiser » (BER) où les entreprises peuvent, sous conditions, être exonérées de certains impôts, notamment de cotisation foncière des entreprises (CFE) et taxes foncières.

De même, le coût du travail constitue lui aussi un facteur de différenciation important. En 2021, le salaire horaire brut moyen dans l'UE à 27 était de 21,8 €. La France, avec 40,4 € de l'heure, se situe très au-dessus de cette moyenne, comme l'Allemagne (42 €) et l'Italie (29 €). De plus, pour 100 € de pouvoir d'achat réel, le coût supporté par l'employeur d'un salarié moyen en France est d'environ 218 €, en raison du poids élevé des cotisations sociales (101 €). A cet égard, Le « jour de libération fiscale » en France (17 juillet) est le plus tardif d'Europe, loin derrière le Portugal (13 juin) ou le Danemark (30 mai).

Pour accélérer la réindustrialisation et améliorer l'attractivité de la France, l'État a mis en place un plan d'actions ciblées visant à garantir la compétitivité des entreprises, soutenir l'innovation et développer l'industrie verte. Le volet fiscal de ce plan repose notamment sur le maintien de dispositifs fiscaux incitatifs tels que le crédit d'impôt recherche (CIR), le crédit d'impôt innovation (CII) et le régime Jeune Entreprise Innovante (JEI), qui favorisent l'innovation, et sur la création du crédit d'impôt d'investissement « industries vertes », destiné aux technologies identifiées dans les textes européens (batteries, pompes à chaleur, éoliennes, panneaux solaires).

Selon le gouvernement, ces mesures ont déjà permis l'ouverture nette de 401 usines entre 2022 et mi-2024 et la création de 130 000 emplois industriels depuis 2017.

Toutefois, la France n'est pas la seule à investir dans la R&D. En effet, Le Royaume-Uni, le Portugal et l'Autriche consacrent une part comparable de leur PIB au financement de l'innovation. Enfin, plus récemment, plusieurs facteurs sont venus brouiller ce bilan.

Depuis juin 2024, la France fait l'objet d'une procédure devant la Commission Européenne pour déficit excessif. Aussi, l'Etat doit réduire son déficit de 0,5% du PIB par an au cours des 4 prochaines années. Pour mémoire, selon Eurostat, les dépenses des administrations publiques représentent 57% du PIB en 2023, ce qui place la France en tête du classement des Etats les plus dépensiers au monde (près de 9 points au-dessus de la moyenne européenne).

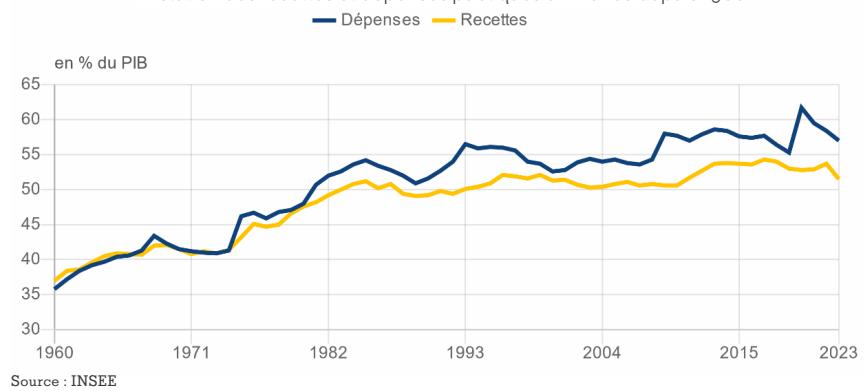
Faute de majorité, les autorités ne parviennent pas à réformer en profondeur l'administration et la protection sociale...et les efforts fiscaux exceptionnels imposés par la discipline budgétaire européenne ont conduit les parlementaires à revenir, temporairement, sur la suppression de la CVAE et sur la baisse du taux effectif d'imposition des bénéfices des grandes entreprises.

Pourtant, la nouvelle donne imposée par les USA en matière de douane, de défense et d'énergie pourrait entraîner une relocalisation de certaines productions au sein de l'Union européenne. La France saura-t-elle saisir cette opportunité ?

La concurrence entre États membres impose une stratégie ambitieuse, qui passerait nécessairement par une réduction du coût du travail et des taxes pesant sur l'industrie. Or, une telle baisse ne pourra être financée sans un effort significatif de réduction des dépenses publiques, tant au niveau national que local...

L'équation budgétaire 2026 s'annonce complexe ! ■

Evolution des recettes et dépenses publiques en France depuis 1960



# Interview : l'industrie en Suisse

Propos recueillis par Marie-Agnès NICOLET



**THOMAS BOHN,**

CEO du GGBa

1. On parle beaucoup de réindustrialisation en France, qu'en est-il de la Suisse et notamment des cantons couverts par le GGBa ? Quelle est la part de l'industrie par rapport aux autres secteurs ? Comment l'industrie se re-développe-t-elle ? De quels secteurs industriels parle-t-on ?

La Suisse, et en particulier les cantons couverts par le Greater Geneva Bern area (GGBa) - Berne, Fribourg, Neuchâtel, Vaud et Genève - possèdent une tradition industrielle forte et résiliente. Contrairement à certains pays européens qui ont connu une désindustrialisation marquée, la Suisse a su préserver et moderniser son tissu industriel en mettant l'accent sur l'innovation, l'automatisation et la haute valeur ajoutée.

L'industrie manufacturière représente environ 20 % du PIB suisse, ce qui est une part considérable par rapport à d'autres économies occidentales. Elle dépasse même les 35 % dans certains cantons du GGBa, notamment à Neuchâtel et à Berne, où l'horlogerie et la micromécanique sont des piliers de l'économie. Les principaux secteurs industriels dans la région incluent la pharma/biotech, les technologies médicales, l'horlogerie, l'aéronautique, l'automatisation et la fabrication de précision.

La force de l'industrie Suisse repose sur des investissements continus dans

la recherche et le développement, souvent en collaboration avec les hautes écoles spécialisées et les universités. La transition numérique et les initiatives liées à l'Industrie 4.0 permettent également aux entreprises d'améliorer leur productivité et leur compétitivité sur les marchés internationaux. Par ailleurs, la durabilité joue un rôle central dans cette transformation industrielle, avec un engagement croissant envers des processus de production plus écologiques et une gestion responsable des ressources.

Les secteurs industriels clés dans la région du GGBa incluent :

• **Horlogerie et micromécanique :** Historiquement bien implantées dans la région, ces industries constituent des piliers économiques traditionnels.

• **Technologies médicales et biotechnologies :** La région abrite un cluster dynamique, appelé la «Health Valley», regroupant plus de 1000 entreprises et institutions actives dans les sciences de la vie.

• **Industrie des machines, équipements et métaux (MEM) :** Ce secteur joue un rôle crucial dans l'économie suisse, contribuant à plus de 7 % du PIB national et représentant environ 30 % des exportations.

• **Industrie chimique et pharmaceutique :** Responsable de près de 9 % du PIB suisse et d'environ 50 % des exportations nationales, ce secteur est un pilier de



*Vue aérienne de l'École polytechnique fédérale de Lausanne (EPFL). L'EPFL forme avec l'Université de Lausanne un vaste campus à proximité du lac Léman.*

l'économie, avec des entreprises de renom mondial présentes dans la région.

## 2. Comment est financé en Suisse le développement des différentes industries ?

Le financement de l'industrie en Suisse repose sur un écosystème solide et diversifié. Plusieurs leviers sont mobilisés pour soutenir le développement industriel :

**Financement privé :** Les entreprises suisses bénéficient d'un accès facilité au crédit grâce à un système bancaire solide et à un marché des capitaux dynamique. Les fonds d'investissement et les investisseurs institutionnels jouent un rôle clé dans le soutien aux entreprises innovantes.

**Soutien public :** La Confédération et les cantons proposent divers instruments d'incitation :

- **Innosuisse :** L'agence suisse pour l'encouragement de l'innovation cofinance des projets de recherche et développement en partenariat avec des institutions académiques.

- **Cautionnement en faveur des PME :** Ce système facilite l'obtention de crédits bancaires pour les petites et moyennes entreprises en offrant des garanties.

- **Fonds de technologie :** Il offre des cautionnements de prêts aux entreprises dont les innovations contribuent à la réduction des émissions de gaz à effet de serre.

**Programmes européens :** Bien que la Suisse ne soit pas membre de l'Union européenne, elle participe à certains programmes de financement européens, tels qu'Horizon Europe, bien que son statut d'association soit partiel.

**Clusters et pôles technologiques :** Des hubs comme le Swiss Innovation Park West EPFL à Lausanne, le Swiss Innovation Park de Biel/Bienne dans le canton de Berne, le Marly Innovation Center à Fribourg, le Biopôle dans le canton de Vaud, le Campus Biotech à Genève ou encore Microcity à Neuchâtel facilitent l'accès au financement et favorisent les synergies entre startups, PME et grandes entreprises. Ces infrastructures offrent un environnement propice à l'innovation et au développement industriel.



*Vue aérienne du Marly Innovation Center, dans le canton de Fribourg, l'un des plus grands parcs technologiques du pays.*

**3. Quel est le rôle de l'association GGBa dans le développement du tissu industriel en Suisse ? Cette expérience est-elle reproductible dans d'autres pays ?**  
**Quels résultats ?**

Le GGBa joue un rôle crucial dans l'attraction d'investissements étrangers et le développement du tissu industriel en Suisse occidentale. Son action s'articule autour de plusieurs axes :

**• Prospection et accompagnement :** Le GGBa identifie et attire des entreprises étrangères ayant un fort potentiel de création de valeur. Il facilite leur implantation en Suisse en leur offrant un accompagnement personnalisé et en les mettant en relation avec les partenaires locaux.

**• Mise en réseau et synergies :** Grâce à son ancrage régional, l'association connecte les entreprises étrangères avec les acteurs clés de l'industrie, des institutions académiques et des centres de recherche.

**• Promotion et valorisation :** L'association met en avant les atouts industriels et technologiques de la région à l'international, notamment via des événements, des campagnes de communication et des partenariats stratégiques.

L'expérience du GGBa est tout à fait reproductible dans d'autres pays, à condition d'adapter son modèle aux spécificités locales. La clé du succès réside dans la collaboration étroite entre les autorités publiques, les entreprises et les institutions de recherche. Cette approche a permis d'attirer des sociétés de renom dans des secteurs aussi variés que la pharma, les medtechs, l'aéronautique et l'électronique.

Les résultats sont concrets : chaque année, le GGBa facilite l'implantation de dizaines d'entreprises internationales en Suisse occidentale, générant ainsi des centaines d'emplois qualifiés et renforçant la compétitivité de l'écosystème industriel local. En combinant expertise sectorielle et approche personnalisée, le GGBa contribue activement à la croissance et à la prospérité de la Suisse. ■

# Réindustrialisation : Mobiliser notre épargne pour financer les 200 milliards d'euros d'investissement supplémentaire nécessaire sur dix ans

**L**e constat est simple : de nombreux projets industriels ne trouvent pas leur financement. La réponse habituelle est « tous les bons projets trouvent leur financement ». Mais qu'est-ce qu'un « bon » projet industriel ? Un projet qui promet un taux de retour sur investissement (TRI) de 15 % et un multiple de 3 lors d'une sortie dans trois ans ? N'a-t-on pas un « bon » projet avec un TRI de 10 % et un véritable modèle d'économie circulaire ?

Le financement public de notre réindustrialisation, et notamment celui des PMI, existe principalement via Bpifrance. Ce n'est pas là que le bât blesse



**OLIVIER LLUANSI,**

Professeur titulaire de Chaire au Conservatoire des Arts et Métiers, enseignant à l'Ecole des Mines, et participe à plusieurs laboratoires d'idées

le plus, même si certaines phases, par exemple celle de la pré-industrialisation, trouvent encore trop peu de soutiens.

Du côté des fonds de « fonds propres » – près de quatre cents en France –, seule une trentaine sont fléchés vers l'industrie, et quelques-uns seulement en font leur spécialité<sup>1</sup>. Souvent ces acteurs ont d'abord œuvré dans la « tech », c'est-à-dire essentiellement dans le numérique, les problématiques industrielles étant moins bien connues et maîtrisées. Ils sont par ailleurs freinés par la rentabilité des projets industriels qui est plus tardive et parfois plus faible que dans d'autres secteurs.



1. Liste indicative de vingt-cinq équipes de gestion de fonds français de private equity qui se distinguent par leurs investissements dans l'industrie : Albarest Partners ; Andera ; Argos Wityu ; Azulis Capital ; différents fonds de Bpifrance, dont en particulier SPI, Calcium Capital, Checkers Capital Partners, Ciclad, GEI (Grand Est Investissement), Geneo, GIMV, Hivest, Initiative et Finance, Innovafonds, IXO PE, LBO France, LFPI, Naxicap, IdiCo, Sagard, Sparring Capital, UI Investissement, Vespa Capital, Weinberg Capital (en particulier le fonds dédié à la BITD Eiréné), Yotta Capital, etc.

Enfin, nombre d'entreprises familiales ne souhaitent pas ouvrir leur capital pour des raisons patrimoniales. Il arrive même qu'elles renoncent à une croissance, interne ou externe, au motif qu'elles ne peuvent pas la financer par la dette. Il s'agit là un aspect culturel important à prendre en compte.

À ce stade, on voit bien que le financement de notre renaissance industrielle n'est pas stabilisé. Et pourtant, comme toujours, il existe des solutions. La diversité des produits financiers permet de répondre aux spécificités des situations. Ainsi, pour le chef d'entreprise qui souhaite en conserver le contrôle patrimonial, il existe les obligations convertibles. Le souscripteur de l'obligation n'entre pas directement au capital tandis que cet outil est considéré comme des quasi-fonds propres dans les ratios financiers.

Le besoin d'investissement supplémentaire dans notre industrie est de l'ordre de 200 milliards d'euros sur dix ans, soit 3% de l'épargne du pays qui s'élève à plus de 6 000 milliards d'euros. 3% seulement ! La coïncidence est cocasse, car c'est approximativement le montant des Bons du trésor<sup>2</sup> américain détenus par les Français... et qui financent donc l'Inflation Reduction Act.

Ce n'est donc pas la question des ressources qui est posée, mais celle de leur fléchage. Les projets industriels présentent globalement, sur le temps court notamment (trois-cinq ans par exemple), des retours sur investissement moindres. Ainsi, les gestionnaires d'épargne, aussi matures soient-ils sur les questions industrielles, n'y placeront des montants conséquents que s'ils y sont incités, par la fiscalité ou par la réglementation. Ce fléchage nécessite donc l'intervention de la puissance publique.

Olivier Lluansi a publié en 2024 « Réindustrialiser, le défi d'une génération » (Les Déviations) et en mai 2023 « Les néo-industriels, l'avènement de notre renaissance industrielle (Les Déviations). Il est également co-auteur de « Vers la renaissance industrielle » (Marie B, 2021).

À ce jour, les acteurs régionaux et mutualistes sont les plus actifs pour financer ces investissements. Les règles juridiques ne semblent plus être une contrainte. Leur capacité à offrir des rendements de 3% à 4% annuels semble satisfaire les épargnantes, surtout si elles ont le sentiment de contribuer au développement économique de leur région. Une incitation publique devrait permettre de faire mieux.

Ainsi doit-on viser de lever des fonds régionaux de l'ordre du milliard d'euros dans chacune de nos régions. Cela conduira sans doute notre système banque-assurance national à se mobiliser davantage, faute de quoi un marché qui se mesure en centaines de milliards d'euros pourrait lui échapper.

## Initiatives à court terme

- Développer les fonds régionaux de financement de l'industrie avec des levées d'épargne des ménages.
- Viser des fonds cumulant un milliard d'euros par région. Les rendre éligibles aux UC d'assurance-vie.

## Chantiers à moyen terme

- Organiser le fléchage d'une partie de l'épargne (2-3%), notamment de l'assurance-vie vers l'industrie non cotée. Les rendements y étant moins élevés et plus longs, une incitation, fiscale ou réglementaire, est nécessaire.
- Consolider le modèle de l'entreprise industrielle familiale. Développer des modalités de financement en fonds propres ou quasi-fonds propres adaptées, sur cinq-dix ans minimum ou en evergreen. ■

*Extrait actualisé d'Olivier Lluansi, Réindustrialiser, le défi d'une génération, Les Déviations, Paris 2024.*

2. Source : « Major foreign holders of United States treasury securities as of January 2024 (in billion U.S. dollars) », données du site web Statista (consulté le 20 avril 2024).

Olivier Lluansi

## RÉINDUSTRIALISER, LE DÉFI D'UNE GÉNÉRATION

Cohésion, souveraineté,  
territoires, décarbonation :  
les solutions existent !

Dix ans après le rapport Gallois,  
le nouveau rapport qui dérange...

Déviations

# L'attractivité de la France pour les investisseurs privés : défis et opportunités

**C**'est de façon très concrète que la question de l'attractivité de la France doit être présentée : développer l'attractivité de la France, comme Paris Europlace entend y contribuer, c'est favoriser l'emploi et la richesse collective. De fait, le bon positionnement de l'Hexagone ces dernières années pour accueillir des projets d'investissements directs étrangers indique certes d'indéniables éléments de compétitivité à valoriser, mais il convient également de traiter plusieurs points d'attention si l'on souhaite préserver cet atout dans une compétition internationale renouvelée.

Faire connaître les fondements de l'attractivité française, c'est convaincre d'autres entreprises de venir y développer leurs activités, et enclencher ainsi davantage un cercle vertueux de renforcement du tissu productif dont bénéficient *in fine* l'ensemble des régions et territoires.

De fait, en représentant 30% du PIB français et 23% de l'emploi salarié, l'Île-de-France occupe un rôle majeur qui doit être rappelé aux investisseurs internationaux lorsque des décisions d'implantation ou de développement d'entreprises sont à l'étude. En effet, le PIB francilien dépasse celui de plusieurs Etats de l'Union européenne (Pologne, Suède, Belgique et Irlande notamment), mais aussi celui de la région de Londres. Par ailleurs, la France représente toujours, malgré un contexte international



**OLIVIER VIGNA,**

Délégué général adjoint  
de Paris Europlace

particulièrement incertain, un marché dynamique en comparaison de nos voisins : le FMI prévoit, dans ses nouvelles projections d'avril 2025, une croissance économique en France supérieure à celles de plusieurs de nos partenaires (Allemagne et Italie en particulier) sur la période 2025-2030.

Illustrer les éléments de l'attractivité française pour la conforter encore, c'est aussi faire connaître le rôle essentiel que joue son secteur financier en la matière. En effet, dans les principaux métiers qui contribuent au bon financement de l'économie, qu'il s'agisse des banques, des assurances, de la gestion d'actifs ou du capital investissement, la France occupe aujourd'hui une place dominante en Europe. Du fait de la puissance de ce secteur financier, les entreprises françaises, à l'international, bénéficiant d'une visibilité et d'une taille renforcées. Ainsi, si la capitalisation boursière française dépasse celle de ses homologues continentales, c'est aussi parce que les entreprises françaises, parmi les 150 premières capitalisations mondiales, sont les plus nombreuses, y compris par rapport à leurs consœurs britanniques.

Enfin, il importe de rappeler aux investisseurs internationaux la gamme très complète des éléments d'attractivité de la France, renforcées par les réformes structurelles engagées ces dernières années pour limiter le poids de la fiscalité et simplifier les procédures sur le marché

dutravail. Outre une position géographique centrale dans un marché européen de 450 millions de consommateurs et un réseau d'infrastructures permettant des connections aisées avec l'étranger, l'Hexagone dispose, aux yeux de nombreuses entreprises internationales, de plusieurs autres atouts, comme l'atteste le coût relatif de l'immobilier, du système éducatif et de l'accès aux soins en France par rapport à d'autres pays. La présence à Paris de plusieurs institutions européennes (notamment l'autorité bancaire européenne et celle en charge des marchés financiers, l'EBA et l'ESMA) ou internationales (OCDE), et l'expertise des autorités nationales de supervision et de régulation constituent d'autres facteurs très positifs pour la France.

Il convient également de souligner la profondeur du marché de l'emploi avec, pour des investisseurs souhaitant éviter des tensions ou des difficultés à recruter, un pool de talents français mondialement reconnu : la France occupe en effet, parmi les meilleures universités de l'Union européenne, les trois premières places dans le classement de Shanghai et les quatre premières mondiales dans le classement des masters en finance établi par le *Financial Times*. Autre conséquence également, le fait que les emplois dans le secteur financier soient deux fois plus nombreux à Paris qu'à Francfort constitue un avantage indéniable lorsqu'un couple cherche deux emplois lors d'une future installation dans une grande métropole.

Pour autant, et au-delà de ces facteurs objectifs d'attractivité, d'autres éléments doivent être pris en considération pour en maintenir l'effet d'auto-entraînement observé sur la période récente.

En tout premier lieu, l'attractivité n'est jamais, pour un pays, définitivement acquise. Il s'agit en effet d'un bien fragile, réversible et comptant des déterminants subjectifs qui ne sauraient être tenus pour négligeables. La mobilité grandissante des salariés et la facilité croissante avec laquelle des investisseurs peuvent comparer l'attractivité relative d'un pays militent pour qu'une attention permanente soit accordée aux décisions ou aux signaux qui peuvent affecter, durablement ou non, la capacité d'un

territoire à préserver ses atouts. A dire vrai, les dommages susceptibles d'être apportés à la crédibilité d'une politique d'attractivité sont souvent plus difficiles et complexes à réparer qu'on ne pourrait le soupçonner.

En particulier, les prélèvements obligatoires en France, représentant 45,6% du PIB en 2023 et étant les plus élevés de tous les pays de l'Union européenne, la fiscalité et le coût du travail constituent deux points d'attention majeurs pour les investisseurs internationaux, et notamment sur les salariés les plus qualifiés depuis que des exonérations très significatives de cotisations sociales ont été mises en place au niveau du salaire minimum. Il paraît d'autant plus essentiel pour les pouvoirs publics français d'identifier précisément ce point que les investisseurs parmi les plus mobiles figurent également parmi ceux dont la contribution aux défis à venir de la France est la plus nécessaire : les rapports de Christian Noyer et de Mario Draghi publiés en 2024 ont estimé à près de 800 milliards d'euros le besoin d'investissement annuel supplémentaire d'ici 2030 pour l'Union européenne, des montants qui paraissent très difficiles à envisager sans des réformes tout à la fois très ambitieuses dans leurs objectifs et rapides dans leur calendrier d'entrée en application.

A cet égard, Paris Europlace a multiplié depuis deux ans les initiatives pour alerter les autorités tant françaises qu'europeennes sur le risque d'une contradiction de plus en plus nette entre, d'une part, ce diagnostic largement étayé de besoins de financement massifs et, d'autre part, une absence de réformes à la hauteur de ces enjeux. Le défi est en effet considérable puisque, à la nécessité de financer la double transition énergétique et numérique, s'ajoutent désormais des exigences d'investissement croissantes en matière d'autonomie stratégique et de défense pour les pays européens.

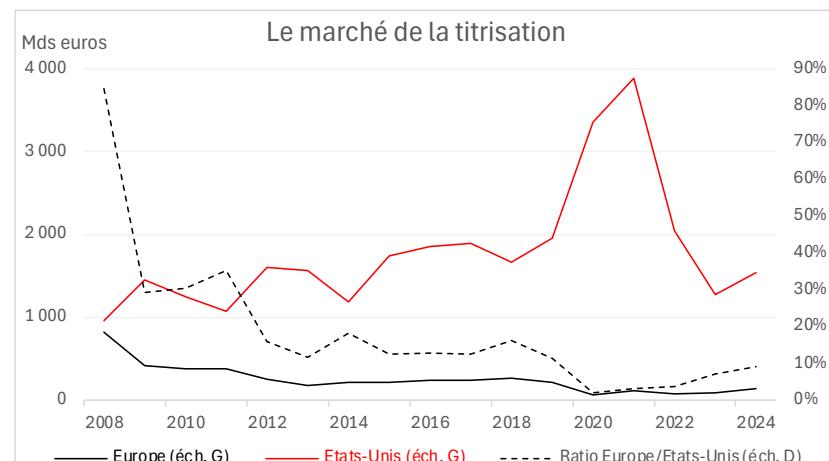
En pratique, deux grandes priorités paraissent devoir être identifiées. Sans doute la première d'entre elles est-elle de reconnaître la nécessité de soutenir la compétitivité du secteur financier. A l'image de régulateurs britanniques (la FCA et la PRA) qui ont, depuis 2023,

un objectif secondaire de faciliter la compétitivité internationale de l'économie (notamment celle des services financiers) et sa croissance à moyen et long terme, les autorités réglementaires européennes pourraient voir leur mandat identiquement complété. Car pour l'heure, et depuis la crise financière de 2009, un très grand nombre de dispositions réglementaires imposent des charges en capital et administratives sans équivalent en dehors de l'Union européenne (par exemple, Solvabilité II pour les compagnies d'assurance), tandis que d'autres, telles les règles de Bâle III pour les banques, transposent dans l'Union des recommandations internationales qui ne sont pas appliquées dans certaines grandes juridictions.

Ainsi, simplifier la régulation, comme la Commission européenne entend désormais s'y engager, ne sera pas déréguler, mais rendre la réglementation d'une part plus intelligible, donc mieux appliquée, et d'autre part moins coûteuse pour le bon financement de l'économie, c'est-à-dire moins en contradiction avec l'importance des besoins d'investissements qu'un grand nombre d'Etats européens ne pourront pas assurer eux-mêmes, compte tenu de la situation de leurs finances publiques.

S'agissant de la seconde priorité, elle regroupe l'ensemble des leviers d'action susceptibles de dynamiser, pour les investisseurs internationaux, l'attractivité de la France dans une Europe qui doit être rendue plus forte. La Place de Paris étant en effet le plus important centre financier de l'Union européenne et le quatrième mondial, ce qui rend l'Union européenne collectivement plus forte devrait grandement rejaillir sur l'attractivité française. En conséquence, et sur la base des expertises partagées par les grands acteurs qui y sont établis, Paris doit continuer à travailler à un allègement de la charge fiscale, administrative et réglementaire qui pèse sur les entreprises -françaises et européennes- plus que ce que connaissent leurs concurrentes implantées dans d'autres juridictions. Par ailleurs, une relance maîtrisée mais ambitieuse de la titrisation est indispensable afin de permettre au secteur financier de dégager du capital utile pour

l'économie : très utilisée aux Etats-Unis, la titrisation souffre en effet, dans l'Union européenne, d'un cadre réglementaire largement inapproprié, qui en a tari les opérations depuis une quinzaine d'années (cf. graphique ci-dessous).



Source : AFME.

De même, l'accélération du développement des innovations technologiques (intelligence artificielle, tokénisation des actifs, euro numérique, diffusion des cryptoactifs, etc.) et la multiplication de leurs cas d'usage (ces innovations facilitant en particulier l'immédiateté, la transparence et la sécurité des transactions financières) obligent à une ouverture plus grande aux opportunités que ces changements proposent. Il est en effet essentiel non pas seulement que la stabilité financière et la protection des investisseurs soient garanties, mais que la France continue d'encourager les applications, dans le secteur financier et au-delà, de ces technologies : elles sont sources de productivité, d'investissements et d'emplois à court ou moyen terme.

Renforcer l'attractivité française suppose donc un dialogue renforcé avec le monde de l'entreprise et l'instauration d'un climat de confiance, afin que les propositions des créateurs de richesses soient véritablement entendues par les représentants de la collectivité. Paris Europlace entend continuer à jouer un rôle moteur auprès des pouvoirs publics français et européens pour convaincre les investisseurs internationaux des atouts de la France, dans une Union européenne qui doit être rendue plus compétitive. ■

# Interview d'Éric VERSEY, Directeur Exécutif en charge du financement et du réseau chez Bpifrance

Propos recueillis par Olivier CHAMPAIGNE

Eric, nous allons passer environ une heure ensemble afin que vous nous présentiez les différents champs d'action de Bpifrance auprès des entrepreneurs. Pourriez-vous nous faire un portrait rapide de l'activité dont vous avez la responsabilité au sein de Bpifrance ? Il est important de rappeler en préambule que Bpifrance est soumise aux mêmes obligations que toutes les banques qui doivent reporter à la BCE (ratio de liquidité, de solvabilité...) et pourtant est reconnue pour savoir prendre des risques pour aider les entreprises à trouver les solutions de financement dont elles ont besoin.

Je dirige les équipes du Financement et du Réseau, qui couvrent les cinquante implantations de Bpifrance en France et en Outre-Mer, avec une direction dédiée de deux mille collaborateurs. C'est donc un maillage très complet de l'hexagone et des territoires d'Outre-Mer qui donne à cette activité la capacité d'être une source d'observation importante avec une prise directe sur le terrain.



**ÉRIC VERSEY,**

Directeur Exécutif en charge  
du financement et du réseau  
chez Bpifrance

Nicolas Dufourcq, Directeur général de Bpifrance, avait publié un ouvrage en 2022 sur *La désindustrialisation de la France entre 1995 et 2015\**, marquant ainsi l'une des préoccupations de l'établissement qu'il dirige. Quelles sont les ambitions de Bpifrance en matière de réindustrialisation de la France ?

Pour Bpifrance, le sujet de la réindustrialisation doit se traduire notamment par le renforcement de notre souveraineté, de notre employabilité et permettre un renforcement de nos exportations.

Aujourd'hui, le poids de l'industrie en France représente moins de 10% du PIB. Notre ambition est de pouvoir accompagner la croissance de ce ratio à 12% du PIB ce qui correspondrait à un rééquilibrage de la balance commerciale. Cela peut sembler peu ambitieux mais en fait cette croissance de 2% équivaut à multiplier par trois la création de valeur ajoutée ; nous passerions ainsi d'environ 1,8% de la contribution de l'ensemble de l'industrie dans la valeur ajoutée globale à 5,5%. Passer à 12% du PIB c'est aussi accroître le besoin de financement de 230 Md€. En Chine ce taux est actuellement de 40% (\*note de la rédaction : ce qui explique que la Chine soit surnommée l'atelier du monde).

\* Voir article consacré  
à l'ouvrage p.82

Nous estimons que cet effort devra se répartir à hauteur de 70% dans la modernisation de l'outil industriel existant, sa décarbonation et son innovation et 30% dans la création de start-up industrielles et de grandes cathédrales industrielles.

Pour cela nous avons l'ambition de passer notre taux d'empreinte (pourcentage de PME industrielles clientes de Bpifrance) de 40% à 60% à horizon 2030. C'est ce qu'on a appelé chez nous le plan conquête, lancé en 2024.

### Dans le cadre de cette stratégie, avez-vous ou aurez-vous une approche sectorielle ?

Traditionnellement Bpifrance œuvre sur l'ensemble des secteurs de l'économie française (à l'exception de certains sur lesquels nous n'opérons pas comme le tabac par exemple), avec un soutien important sur l'industrie manufacturière. Compte tenu des actualités, il est certain que nous nous positionnerons aussi sur les entreprises liées à l'industrie de la Défense sans que cela ne devienne l'unique secteur à accompagner.

### Est-ce une ambition partagée par tous ? Gouvernement, décideurs, entrepreneurs et les Français eux-mêmes ?

La réindustrialisation de la France est une priorité pour Bpifrance, mais c'est aussi une ambition partagée par l'ensemble des parties prenantes. Nous travaillons de manière permanente avec les grandes fédérations industrielles ou des associations professionnelles telles que l'UIMM (Union des Industries et Métiers de la Métallurgie) ou le CETIM (Centre technique des Industries Mécaniques) avec la communauté de la French Fab. Nous œuvrons également aux côtés de La Banque des territoires, intégrée comme Bpifrance au sein du Groupe Caisse des dépôts, et qui se concentre sur le financement des infrastructures et est experte sur le foncier. Mais vous avez raison, nous pensons chez Bpifrance que le succès passe aussi par l'embarquement des citoyens à ce projet d'ensemble. Les

études territoriales que nous menons régulièrement confirment la forte adhésion locale pour des projets portés par des PMI « à taille humaine ». Les citoyens sont plus réticents concernant les grandes cathédrales industrielles, qu'ils souhaitent plus éloignés de leur habitat. Nous pensons que les deux sont nécessaires et complémentaires.

### Bpifrance a un champ d'intervention sur des axes de financement, d'investissement et de conseil, de nature différente : la dette, l'equity, les fonds d'investissement. Pourriez-vous nous en dire plus sur chacun de ces types de financement ?

Nous intervenons sous plusieurs formes :

- Les prêts classiques
- Les prêts sans garantie
- Le financement à court terme
- La garantie
- Les aides à l'innovation
- Le soutien à l'export
- L'equity
- Et enfin, le conseil. Aucune de ces méthodes n'étant exclusive les unes des autres.

Pour les prêts classiques, nous retrouvons bien sûr le crédit-bail mais aussi des prêts à long terme pour le financement d'actifs de l'entreprise (mobilier et immobiliers). Nous sommes capables également de participer à des crédits structurés, pour des opérations d'ampleur plus importante.

Le financement sans garantie est une originalité de notre établissement car généralement une banque demande toujours une sûreté pour pouvoir accepter d'accompagner une entreprise. Ces prêts peuvent être très longs, jusqu'à 12 ans et sont sans affectation. Ils permettent d'accompagner les besoins immatériels ou l'acquisition d'actifs ayant une faible valeur de gage ou encore à financer les besoins en fonds de roulement. Ces prêts ont une fonction importante puisque finalement ils prennent en charge ce que généralement des banques classiques ne font pas.

**Ces prêts peuvent probablement aider à déclencher des prêts classiques auprès d'autres établissements de financement.**

Oui, en effet, les banques apprécient ce type d'intervention : nous finançons les besoins immatériels, pendant qu'elles se focalisent sur les opérations avec sûretés réelles. Une façon intelligente de se partager le risque.

Nos financements à court terme couvrent le cycle d'exploitation de l'entreprise (les stocks, les délais de règlement clients). Ce sont des opérations de type Dailly (note de la rédaction : transfert de propriété d'une partie du poste « clients » de l'entreprise à son banquier, en échange d'une ligne de crédit à court terme rémunérée) et depuis 2 ans nous allons même sur du préfinancement, au moment de la signature du bon de commande.

Il s'agit là de l'essentiel de la partie de financement de type bancaire.

Concernant l'activité equity, ou investissement, Bpifrance intervient sur le haut de bilan d'une entreprise qui peut être de toute taille et de tout secteur, des grandes entreprises cotées aux ETI, PME jusqu'aux start-ups, notamment lorsque ces dernières sont dans l'innovation.

Par ailleurs, en matière de soutien à l'innovation, nous proposons différentes solutions : le prêt R&D, le prêt d'amorçage, le Prêt Innovation, le Prêt Nouvelle Industrie etc

Nous intervenons également en garantie de crédits bancaires en jouant le rôle de l'ex-SOFARIS (note de la rédaction : organisme qui avait été créé pour assurer les risques encourus par les banques ou d'autres organismes).

Enfin en matière de soutien à l'export, je peux citer le crédit export (crédit acheteur ou crédit fournisseur), l'assurance prospection, l'assurance export etc. Bpifrance intervient aussi en assurance change. (En cas de contrats signés en devises, ceux-ci sont systématiquement couverts).

Voilà nos principales actions en matière de financement mais nous avons également développé un pôle conseil très actif en vue de renforcer notre accompagnement aux PME et ETI, à travers des missions de conseil, de la formation et de la mise en réseau.

Nous donnons ici une dimension humaine à notre soutien à l'économie en offrant aux entreprises une vue à 360°, en les aidant à définir leur stratégie et à revoir leur organisation afin d'accélérer leur développement. Nous allons jusqu'à construire et proposer des plans d'actions qui une fois aboutis peuvent être accompagnés en financement.

Pour être certain de l'efficacité de cette démarche d'accompagnement, nous labelisons les sociétés de conseil qui seront amenées à intervenir auprès des entrepreneurs. L'accès à ces prestations est payant pour les entreprises mais une partie est subventionnée par



Bpifrance pour encourager ce type d'accompagnement. Les résultats de ces accompagnements ont prouvé leur efficacité, et ont un impact avéré sur l'économie et l'emploi.

### Quelles sont les sources de Bpifrance pour trouver les dossiers de financement ou de participation ?

Ainsi que je vous l'indiquais, nos implantations sur l'ensemble des régions de France et le porte-à-porte de masse réalisé par les équipes auprès des entreprises nous permet de connaître ce qui se passe au cœur des territoires. Nous sommes également co-financeurs ou co-investisseurs avec des acteurs tels que la Banque des territoires et les collectivités qui sont également des sources pour introduire des dossiers de financement puisque nous ne couvrons pas les mêmes aspects d'un dossier, mais sommes complémentaires. Je précise que Bpifrance, lorsqu'elle prend une participation dans une entreprise, n'a pas vocation à être majoritaire d'où le principe de co-investissement, mais demande nécessairement un siège au conseil d'administration afin d'assurer notamment notre rôle de conseil actif. A la différence de la plupart des fonds d'investissement, nous prenons souvent des participations sur des durées assez longues (7 à 8 ans en moyenne) et espérons toujours sortir avec une plus-value qui est la marque d'une forme du succès de nos interventions.

En 2024, Nous avons injecté environ 9 Md€ de liquidité au profit des entreprises industrielles, dont 800 M€ en private equity.

Bpifrance se positionne parmi l'un des investisseurs les plus actifs du capital-investissement en Europe, à travers ses investissements directs, ou par l'intermédiaire de son activité fonds de fond (investissement dans des sociétés de gestion, qui elles-mêmes investissent dans des entreprises)

Enfin, Bpifrance entend rendre le marché

du non-côté accessible aux particuliers en France à travers sa gamme de fonds «Bpifrance Entreprises», leur permettant à la fois de contribuer au soutien des PME et ETI françaises et européennes et de diversifier leurs solutions d'épargne.

### Et quid de l'Europe ?

Entreprenez-vous des actions au niveau de l'Europe ? Existe-t-il un équivalent de Bpifrance dans d'autres pays européens ?

Il existe beaucoup d'organismes publics ayant un métier unique mais rien d'équivalent réuni sous une même organisation et avec un réseau commercial de proximité. Par ailleurs, nous agissons régulièrement avec la BEI pour trouver de nouvelles poches de financement au bénéfice des entrepreneurs français.

Pourriez-vous, pour conclure notre entretien, évoquez l'engagement réel et fort de Bpifrance dans la lutte contre le réchauffement climatique ?

Bpifrance s'est déclarée clairement sur ce sujet en consacrant 35 Md€ d'ici 2029 à ce que nous avons baptisé le Plan Climat. Nous voulons contribuer à décarboner l'industrie en soutenant des énergies vertes, nous cherchons également à financer des solutions green tech et accompagner les entreprises dans leur transition énergétique. Nous retrouvons pleinement à travers ce Plan, notre vocation de non seulement financer des entreprises à travers des 'prêts verts' mais aussi remplir notre mission de conseil en leur proposant notamment des diagnostics et solutions de conseil adaptées.

Éric, il ne me reste plus qu'à vous remercier et à vous donner rendez-vous le 23 septembre prochain pour 'Big 2025'.

... et pour le 'Jour E 2026' qui aura lieu comme tous les ans probablement au mois d'avril, manifestation consacrée à la transition énergétique des entreprises. ■

*Interview réalisée le 22 mai 2025.*

# Interview :

## Réindustrialisation : la vision pragmatique de Siparex au service des PME et ETI industrielles

Propos recueillis par Olivier CHAMPAIGNE

**L**a réindustrialisation est devenue une thématique centrale du débat économique en France depuis la pandémie. Pourtant, chez Siparex, acteur reconnu du capital investissement, ce sujet ne relève pas d'un simple effet de mode : c'est un enjeu structurel, de long terme, qui s'enracine dans une pratique d'accompagnement du tissu industriel français depuis des décennies. En témoigne la proportion de ses investissements dans le secteur de l'industrie et des services industriels, qui représente 40 % de son portefeuille. À travers les témoignages croisés d'Adrien Sirera (Investment Director Siparex Entrepreneurs) et Thibaud de Portzamparc (Partner, Siparex ETI), se dessine une approche différenciée de ce que peut – et doit – être la réindustrialisation pour un investisseur engagé.

**Quelle est votre vision d'investisseur sur la réindustrialisation ?**

**Thibaud de Portzamparc** : Nous l'appelons tous de nos vœux ! La réindustrialisation est un thème récurrent mais aux effets encore peu tangibles dans notre portefeuille d'ETI, notamment en France. Nous avons quelques cas de création d'usines, à l'instar de l'une de nos participations du secteur agroalimentaire basée dans l'Ain qui a construit un tout nouveau site de production de très grande taille, mais ce n'est pas encore une réalité totale. Même si le souhait est bien là...



**THIBAUD DE  
PORTZAMPARC,**

Partner Siparex ETI



**ADRIEN SIRERA,**

Investment Director Siparex  
Entrepreneurs

**Adrien Sirera** : Une stratégie industrielle se construit sur le long terme. Pour bâtir des projets industriels on a besoin d'un cadre fiscal et politique stable. Or nous sommes dans un environnement très incertain. A cela s'ajoutent des facteurs structurels : coût du travail, concurrence asiatique... Donc malgré les annonces politiques et l'intérêt croissant des investisseurs pour cette thématique, la réalité industrielle reste contrainte.

**Quels sont vos critères de sélection pour investir dans des entreprises industrielles ?**

**Thibaud de Portzamparc** : pour ce qui concerne notre activité d'investissement dans les ETI, nous privilégions les entreprises industrielles ayant des savoir-faire de niche, bien spécifiques qui les rendent uniques. Les secteurs visés sont très variés : agroalimentaire, matériel médical, équipements électriques, essieux pour le transport ferroviaire, chimie, aciers spéciaux... Ces entreprises industrielles ont toutes en commun d'avoir des barrières très fortes à l'entrée, qui créent une interdépendance importante vis-à-vis des clients. Elles deviennent difficilement remplaçables une fois que leur référencement est établi et qu'elles ont l'outil industriel dont le client a besoin.

A l'inverse nous évitons les secteurs dépendants de tendances cycliques, liés au secteur automobile par exemple, ou lorsque l'activité nécessite de réinvestir

des capex importants pour maintenir le niveau industriel, sans même faire du développement.

**Adrien Sirera :** en ce qui concerne les PME de plus petites tailles dans lesquelles l'équipe Siparex Entrepreneurs investit, nous privilégions les modèles hybrides «industrie + service», créateurs de valeur durable. Le point commun entre les entreprises de notre portefeuille est que nous les accompagnons au début de leur croissance. Et pour toutes, la composante Service est primordiale. Leurs dirigeants considèrent qu'ils ne vendent pas seulement des produits mais aussi des services. Pour nous, il est très important, dès le départ, de savoir détecter si ces dirigeants savent à quoi servent leurs produits, s'ils répondent bien à une attente sociétale ou réglementaire, s'ils servent bien les attentes des clients. Au-delà du produit, ces entreprises sont capables de vendre une solution complète.

Comme pour les ETI, il est important que ces entreprises aient d'énormes facteurs différenciants. Pour maintenir une activité industrielle sur cette taille d'entreprise, il est nécessaire d'avoir un produit spécifique et d'investir dans les outils de production pour les maintenir à la pointe.

### Pensez-vous que ces entreprises industrielles doivent forcément viser l'international ?

**Adrien Sirera :** Notre portefeuille de PME ne comporte pas beaucoup d'entreprises industrielles exportatrices, mais certaines peuvent le devenir. Avant d'investir, nous regardons surtout si elles ont cette capacité à l'export, potentielle ou avérée. Si la production d'une entreprise est conforme réglementairement pour toute l'Europe, qu'elle a le bon service, la bonne technologie, alors a elle a tout le potentiel pour exporter. Nous valorisons la capacité à produire localement et l'ancrage territorial, tout en préparant le potentiel export.

**Thibaud de Portzamparc :** dans le cas des ETI, en général nous investissons quand elles ont fait leur preuve à l'international car souvent le marché domestique ne suffit pas.

On aime investir dans des industries non-délocalisables, quand ce sont des

business qui nécessitent d'être proches des clients finaux, ce qui nécessite aussi beaucoup d'implantations mais rend l'entreprise indispensable.

### Quelles sont les modalités d'investissements de Siparex ? Intervenez-vous seul ou avec d'autres investisseurs ?

**Thibaud de Portzamparc :** nous intervenons seuls ou en co-investissement selon les contextes. A titre d'exemple, nous nous sommes associés à un fonds sectoriel santé et au fonds France Nucléaire pour investir dans le leader mondial de la production de gants destinés aux industries pharmaceutique et nucléaire. C'est une forme de capital intelligent sur les 2 secteurs clés de l'entreprise qui va au-delà du simple financement pour apporter une vraie valeur stratégique et opérationnelle à l'entreprise industrielle.

De même, dans le cas d'une ETI industrielle de notre portefeuille qui avait besoin d'investissements pour poursuivre son développement mais qui allaient au-delà de nos capacités, nous avons fait entrer au capital un fonds d'investissement américain à nos côtés.

Nous pouvons aussi mobiliser nos Limited Partners (ou LPs) - souscripteurs de nos fonds - et des partenaires bancaires pour nous accompagner dans le financement des entreprises à long terme.

**Adrien Sirera :** La réindustrialisation reste donc un sujet d'actualité, notamment pour soutenir notre souveraineté. Le chemin est long mais nous sommes convaincus que le secteur industriel a de très beaux jours devant lui en France s'il est innovant et tourné vers les clients, comme en témoigne la part croissante des investissements du capital investissement dans ce secteur. ■



# Financement de la réindustrialisation

## Financer l'industrie : le nerf de la guerre

Parlons peu, parlons chiffres. Il faut 200 milliards d'euros pour réindustrialiser la France à hauteur de 12% du PIB à horizon 2035. Pour comparaison, notre fonds souverain - Bpifrance - est crédité d'un budget de 20 milliards d'euros (quand le fonds souverain norvégien dispose de 1 000 milliards d'euros). Et l'épargne des Français, une manne sous-exploitée qui représente 6 000 milliards d'euros, reste principalement investie dans des placements peu risqués (donc hors industrie). Tout cela dans un contexte de concurrence internationale féroce : mentionnons par exemple le dumping chinois dans tous les secteurs de l'industrie ou les tarifs douaniers américains. « **Pendant que nous aspirons à gagner deux points de PIB industriel en une décennie, l'Empire du Milieu déploie 55 usines géantes de semi-conducteurs à un rythme vertigineux** », s'alarme **Nicolas Dufourcq, DG de Bpifrance**. Un dumping assassin pour nos entreprises



**VIRGINIE SAKS**

Cofondatrice de Compagnum,  
Directrice Exécutive de la  
Chaire Deeptech et Industrie  
du futur de l'ESSEC Business  
School.

industrielles françaises et européennes qui voient déferler des produits concurrents d'extrême qualité... deux fois moins cher.

Dès lors, comment financer le développement de notre industrie dans ce contexte ? Et comment s'assurer que les projets financés bénéficient aux territoires français ?

## Un panorama varié et complexe

Que finance-t-on dans l'industrie ? Du long terme (par ex : innovation, nouvelles usines et lignes de production) et du court-moyen terme (par ex : achats de matières premières, recrutement, équipements, développement produit, internationalisation, ...). Des projets de toutes tailles, depuis les grands groupes, fleurons en mesure d'apporter des commandes à nos milliers d'ETI et PME, jusqu'aux start-up industrielles qui préparent l'innovation de demain en passant par les ETI et PME qui irriguent les territoires. Enfin, une extrême variété



de secteurs ; les projets de production d'énergie renouvelable, par exemple, qui se chiffrent à plusieurs centaines de millions d'euros.

## Aides publiques et dette bancaire : un réflexe pour nos entreprises industrielles

Depuis janvier 2025, une commission d'enquête sénatoriale sur l'efficacité des aides publiques aux grandes entreprises atteste de l'utilisation massive du crédit impôt recherche et de l'aide à l'apprentissage. A titre d'exemple, Engie a embauché en 2023 6 000 apprentis et bénéficié d'allègements de charge pour un montant de 23 millions d'euros. STMicroelectronics a bénéficié d'aides à l'innovation pour un montant de 487 millions d'euros dont 119 millions d'euros au titre du crédit impôt recherche.

De leur côté, les start-up industrielles ont recours aux aides de France 2030 tels que les crédits d'impôt industrie verte ou l'appel à projet première usine (avance remboursable sur l'implantation industrielle). Les PIEC (Projets importants d'intérêt européen commun) s'avèrent déterminants pour des secteurs entiers comme la microélectronique. Quant aux PME et ETI, elles se financent à 75% par le levier bancaire. De grandes banques - Caisse d'Epargne, Crédit Mutuel Arkéa, La Banque Postale... - ont fait de l'industrie un axe de leur stratégie. Au cours de sa récente audition à l'Assemblée nationale sur les freins à la réindustrialisation, Augustin de Romanet - ancien président de la CDC, d'ADP et actuel président d'Europlace - souligne ainsi l'importance des implantations territoriales de grandes banques françaises, permettant d'assurer un financement de proximité qui profite à nos PME industrielles.

## L'ouverture du capital : la France à la traîne

Le panorama est moins rose sur l'ouverture du capital (coté, non coté ou capital risque) : quand il s'agit d'investir, les Français boudent l'industrie. Fin 2022, selon la Banque de France, les investisseurs non-résidents détenaient 770 milliards d'euros d'actions des sociétés françaises du CAC 40 soit un taux de détention de 40,3%. Une

proportion qui s'accroît dans l'industrie avec une part toujours plus importante d'investisseurs américains. La dynamique s'observe également sur des entreprises industrielles de moindre taille ; à titre d'exemple, le fonds chinois NSIG est le deuxième actionnaire d'une ETI française de fabrication de semi-conducteurs. Pourquoi ? Parce qu'il est incroyablement difficile de trouver des investisseurs privés français ou européens prêts à financer notre industrie, si bien que 60% des start-up industrielles disent aujourd'hui rencontrer des difficultés de financement (baromètre 2024 de Start Industrie).

Ainsi, de nouveaux fonds d'investissements et sociétés de gestion dédiés à l'industrie voient le jour. De leur côté, les collectivités territoriales ouvrent des fonds favorisant l'industrie locale et, pour les plus volontaires, cartographient leurs filières industrielles pour mieux les valoriser.

Sans compter une manne sous-exploitée : l'épargne des Français. Sur un montant total de 6 000 milliards d'euros, il suffirait de flécher 2 à 3% de l'épargne pour financer la réindustrialisation. Promouvoir davantage des produits comme le PEA PME, permettant aux Français d'investir dans des PME non cotées de proximité serait une première étape, suggérée par Augustin de Romanet. Rappelons que ces produits sont moins volatiles et donc moins risqués que des investissements cotés. Bpifrance démocratise également depuis plusieurs années le private equity auprès des français avec des produits tels que Bpifrance entreprise et plus récemment Bpifrance Défense. Le financement par l'épargne est d'autant plus avantageux qu'il permet de recréer le lien des Français à leur territoire et l'envie de consommer français.

## Redonner envie d'industrie

Et si la solution était là ?

L'envie d'industrie, c'est par exemple une commande publique plus patriote : la loi industrie verte permet désormais aux collectivités d'inclure des critères de transition écologique, favorisant de facto le fabriqué local, et ainsi de financer l'industrie française. « Nous pourrions



générer de l'ordre de 15 milliards d'euros de chiffre d'affaires supplémentaire du « Made in France », estime Olivier Lluansi, auteur de *Réindustrialiser : le défi d'une génération*.

L'envie d'industrie, ce sont des entreprises industrielles plus désirables avec une meilleure communication financière et extra-financière, en particulier auprès des citoyens locaux. « Nous avons développé une approche de communication basée sur la responsabilité territoriale de l'industrie, qui améliore l'acceptabilité et l'attractivité des activités industrielles. A cela, il faut ajouter une gouvernance plus ouverte aux parties prenantes locales, ce qui améliore significativement l'image de l'entreprise », résume François Verrecchia, cofondateur de Compagnum, expert en gouvernance et ancrage territorial de l'industrie.

Enfin, l'envie d'industrie est celle des financeurs. Lorsqu'une banque finance des PME, un institut de formation, de nouvelles infrastructures énergétiques,

un bâtiment industriel sur une friche... elle construit son propre récit de la réindustrialisation des territoires. Il lui suffit de cartographier ses projets industriels et de les mettre en lien au sein d'une stratégie marketing grand public originale et aspirationnelle.

Le financement n'est que la partie émergée de l'iceberg ; la solution n'est pas (que) technique, elle est culturelle. Sommes-nous suffisamment fiers de notre industrie pour la faire réussir ? ■

*Compagnum est une société de conseil sur la réindustrialisation et l'ancrage territorial de l'industrie. Nous accompagnons d'un côté des entreprises industrielles dans leur stratégie territoriale, et de l'autre des territoires et financeurs (banques, fonds d'investissement) dans leurs stratégies industrielles. Nous nous engageons dans nos écosystèmes pour redonner envie d'industrie. Virginie Saks, cofondatrice de Compagnum est aussi Directrice Exécutive de la Chaire DeepTech et Industrie du futur de l'ESSEC Business School.*

# Tendances d'investissement dans l'écosystème des fintechs européennes

**A**u fil des 10 dernières années, le domaine des fintechs a connu une croissance remarquable, avec une forte concentration en Amérique du Nord et en Europe. Avec un total de 9225 entreprises actives en 2024, l'Europe continue de jouer un rôle essentiel dans un écosystème mondial en pleine évolution. Grâce à des investissements records et une croissance accélérée, l'écosystème des fintechs occupe désormais une place centrale dans l'économie européenne.

Au terme de plusieurs années caractérisées par des turbulences économiques, en particulier en 2022 et en 2023, les investissements dans les fintechs ont connu une baisse significative, atteignant leur niveau le plus faible depuis 2017. L'année 2024, en revanche, a laissé entrevoir une nette amélioration émergeant d'une augmentation d'investissements dédiés aux fusions et acquisitions des fintechs européennes. Parallèlement, la baisse des taux d'intérêt actée par les banques centrales a contribué à renforcer cette tendance, favorisant ainsi la relance de l'investissement dans le secteur. Ces changements ne sont pas à interpréter comme un signe de faiblesse mais plutôt comme des marqueurs du passage à une nouvelle phase de maturité des fintechs européennes. Ces dernières démontrent en effet une résilience exceptionnelle face aux fluctuations économiques défavorables tout en se distinguant par leur capacité d'innovation



**MARIA LUPSE,**

Chargée de Mission - Europe  
chez Finance Innovation

dans le domaine des services financiers traditionnels.

L'un des principaux moteurs des investissements dans les fintechs européennes réside dans la digitalisation du secteur financier. Plusieurs facteurs ont contribué à accélérer ce processus, tels que la pandémie de Covid-19, la diminution des coûts et l'amélioration de l'expérience utilisateur. Ainsi, dans le contexte actuel de transformation numérique, plusieurs tendances majeures se dessinent et redessinent l'avenir des fintechs en Europe : l'Open Banking, l'intelligence artificielle, la blockchain et la crypto-monnaie, la finance durable.

L'Open Banking, soutenu par une réglementation de plus en plus stricte, connaît une adoption croissante en Europe. Visant à améliorer la transparence, à enrichir l'expérience client et à favoriser le développement de produits et services financiers plus personnalisés, l'Open Banking se révèle l'une des principales tendances d'investissement dans le secteur. En 2024, par exemple, on comptait près de 570 prestataires tiers enregistrés sur le marché européen, le Royaume-Uni et l'Allemagne étant les principaux acteurs de cette révolution. Parallèlement, l'intelligence artificielle (IA) se positionne comme un outil stratégique pour l'amélioration continue des services financiers. En 2024, les investissements des institutions bancaires européennes

dans l'IA ont dépassé 7 milliards de dollars, et cette somme devrait atteindre les 20 milliards de dollars d'ici 2028. Néanmoins, si l'IA présente de nombreuses opportunités, sa mise en œuvre nécessite également une préparation rigoureuse des équipes et des compétences spécifiques. Quant à elle, la blockchain, malgré le cadre réglementaire complexe et rigide qui la définit, s'impose comme un élément stratégique pour les investissements en Europe, notamment dans les secteurs de la gestion d'actifs, des paiements transfrontaliers et de la tokenisation. Enfin, de nos jours, l'investissement dans les fintechs dédiées à la finance verte et durable a gagné en importance, avec un nombre croissant de plateformes facilitant les investissements dans les projets écologiques.

Un autre facteur de croissance pour les fintechs en Europe est l'implication croissante des investisseurs institutionnels. En effet, les établissements financiers tels que les banques, les fonds de pension et les compagnies d'assurance augmentent leurs investissements dans les fintechs, reconnaissant leur rôle clé dans la modernisation des services financiers et la satisfaction des consommateurs. Les investisseurs institutionnels privilient les fintechs qui offrent des solutions permettant de réduire les coûts, d'améliorer la sécurité des transactions et de renforcer la transparence. C'est dans ce cadre que les fintechs spécialisées dans la gestion de portefeuilles, l'assurance, et les solutions de paiement rencontrent un succès notable.

En Europe, les pays qui se démarquent par l'importance de leurs investissements dans les fintechs sont les principaux moteurs de ces tendances. Malgré le Brexit, le Royaume-Uni demeure un leader avec des hubs financiers comme Londres. En 2024, le pays a été le leader avec des investissements d'environ 3,6 milliards de dollars américains dans les fintechs, en particulier dans les domaines des paiements et des néobanques.

En ce qui concerne la France, le pays s'impose comme le leader incontesté de l'écosystème fintech de l'Union européenne, notamment grâce à Paris



qui se positionne comme le centre névralgique des fintechs françaises. En parallèle, la réindustrialisation de la France, un sujet phare du débat économique actuel, crée un terreau fertile pour l'investissement dans les fintechs. Dans le cadre du plan de modernisation des infrastructures industrielles de la France, les fintechs ont un rôle clé à jouer en facilitant le financement des PME et en développant des solutions de financement innovantes. Les fintechs comme les plateformes de crowdfunding, les solutions de financement participatif et les prêts entre particuliers peuvent rendre l'accès au capital plus facile pour les entreprises industrielles françaises. Ces solutions de financement alternatives offrent une plus grande souplesse et un accès plus rapide à des fonds.

L'Allemagne se positionne en deuxième place dans l'écosystème européen, notamment grâce à Berlin et Francfort qui attirent des financements massifs dans les secteurs de l'assurtech et des technologies bancaires. La forte croissance dans le pays est le résultat de la forte industrialisation et de la nécessité d'optimiser les services financiers, ce qui a permis aux fintechs allemandes de bénéficier d'un soutien accru de la part des investisseurs.

Malgré l'essor remarquable des investissements dans certains pays européens, des marchés tels que l'Italie, l'Espagne et les Balkans n'ont pas encore pleinement exploité cette tendance innovante. En effet, contrairement aux pays mentionnés précédemment, ces derniers éprouvent des difficultés à attirer des investissements significatifs, ce qui limite leur capacité à soutenir la réindustrialisation locale.

En dépit d'une économie florissante et un marché des services financiers en plein essor, l'Italie affiche un taux d'investissement relativement faible. Les fintechs italiennes ont une présence significative dans des secteurs spécifiques tels que les paiements mobiles et les solutions de crédit. Cependant, l'investissement global reste modeste en comparaison avec celui d'autres pays européens qui dominent le marché. L'Espagne, quant à elle, bien qu'elle compte quelques acteurs fintech de premier plan, présente un déficit d'investissement par rapport à la moyenne européenne. En effet, le marché espagnol reste assez conservateur, avec une culture de l'investissement dans les nouvelles technologies qui demeure moins développée qu'en France ou en Allemagne.

Cette étude montre donc que le secteur européen des fintechs enregistre une progression continue, mais il peut également faire face à plusieurs défis qui freinent son développement. La régulation européenne, par exemple, avec des initiatives comme le Digital Finance Package, MiCA et DORA, cherche à concilier sécurité et innovation, mais elle peut également constituer un obstacle. Ces régulations, bien qu'elles visent à encadrer l'innovation et à sécuriser le marché, peuvent créer des difficultés dans leur application uniforme à travers les différents États membres. En effet, les règles européennes en matière de protection des données, de lutte contre le blanchiment d'argent et de régulation des cryptomonnaies varient d'un pays à l'autre, compliquant ainsi l'accès au marché pour certaines entreprises fintech.

En conclusion, l'avenir des fintechs en Europe semble prometteur. Dans un

contexte de montée en puissance de l'intelligence artificielle, de la blockchain et des technologies de paiement mobile, le secteur continue de générer des investissements de plus en plus substantiels. Cependant, pour garantir la sécurité et la stabilité du système financier tout en favorisant l'innovation, il est crucial que ces tendances d'investissement soient encadrées par une régulation européenne de plus en plus évolutive et uniforme. Dans le cadre de la stratégie de développement économique de la France, la modernisation des services financiers est un pilier essentiel pour la réindustrialisation du pays et le financement durable de ses entreprises. Dans ce contexte, les fintechs ont un rôle clé à jouer en proposant des solutions de financement flexibles et adaptées aux besoins des industries du futur. ■

*Cet article est publié par Finance Innovation en collaboration avec FINE (Fintech Investor Network & Ecosystem), qui est une plateforme indépendante dédiée à la promotion de la collaboration transfrontalière en matière de fintech, au dialogue réglementaire et à la croissance du secteur à travers l'Europe. FINE met en relation les entreprises fintech, les décideurs politiques et les institutions financières afin de promouvoir les meilleures pratiques, les cadres réglementaires axés sur l'innovation et les opportunités d'expansion du marché.*

## Sources :

- <https://www.statista.com/topics/3397/fintech-market-in-europe/#topicOverview>
- <https://kpmg.com/de/en/home/media/press-releases/2024/09/despite-global-challenges-fintech-investments-in-germany-are-stabilizing.html>
- <https://kpmg.com/fr/fr/media/press-releases/2024/12/annee-fintech-2024.html>
- <https://croissanceinvestissement.com/le-rapport-2023-des-fintechs-en-france/>

# Le secondaire, de l'huile sur la chaîne d'investissement pour le venture capital (santé)

**A**l'heure où l'Europe ambitionne de relancer sa souveraineté industrielle et de favoriser l'émergence de champions technologiques dans les secteurs stratégiques de la défense et de la santé, le financement insuffisant du *venture capital* demeure un frein majeur à cette réindustrialisation. Si le secteur défense est aujourd'hui au cœur des préoccupations, les start-ups de la santé (secteur représentant 12% du PIB vs. 2% pour la défense) peinent encore à accéder aux financements indispensables pour passer à l'échelle, ou simplement survivre aux longues phases de développement. Malgré les plans de soutien à l'innovation successifs, ces entreprises innovantes doivent trouver leurs financements pour le *scale-up* dans d'autres géographies. Ce seront également dans ces autres territoires que demain elles serviront en priorité les patients et les professionnels de santé. **Il est urgent de réunir aujourd'hui les conditions pour un écosystème d'investissement européen audacieux.**

## I. Le cycle de vie d'un fonds de capital-investissement

### Le fonctionnement d'un fonds de capital-investissement

Les fonds d'investissement interviennent dans le cycle de financement des entreprises à un stade *early-stage* au début de la vie d'une société ou à un stade *growth*, lorsque celle-ci a un *product-market fit* bien démontré et entame une phase de croissance rapide.



**ELIA BOULANGÉ,**

Chargée de mission  
financement des innovations  
santé chez Medicen

Tout comme les fonds d'investissement intervenant sur des entreprises plus matures (fonds LBO), les fonds de *venture capital* (VC) sont des véhicules créés par des sociétés de gestion dont la durée de vie est limitée (à l'exception des fonds *evergreen*) et se situe entre 7 et 12 ans. Le cycle de vie des fonds se décompose en trois étapes : la levée de fonds, la prise de participations (phase d'investissement) et le suivi du portefeuille (incluant la phase de désinvestissement).



**DAVID PETITEAU,**

Responsable finance  
entrepreneuriale et scale-up  
chez Medicen

Premièrement, la société de gestion part en levée de fonds auprès d'investisseurs institutionnels, de *family offices*, de *high net worth individuals*, pour financer le nouveau véhicule créé. La période de souscription s'étend en général sur un an, même si dans un contexte géopolitique d'incertitude auquel s'est ajoutée en France une instabilité politique à partir de juin 2024, la tendance est davantage à deux ans. La difficulté pour les VCs de lever eux-mêmes des fonds s'est naturellement traduite par une sélectivité accrue dans leurs investissements et donc par un allongement des tours de financement pour les entreprises au bout de la chaîne (*12 mois a minima*).

La phase d'investissement – qui aura été anticipée – commence à se concrétiser une fois la levée achevée (*hard cap* atteint). La société de gestion établit en amont pour chaque fonds une thèse d'investissement spécifique, avec des critères de stade de maturité, de segments technologiques ou

d'indications thérapeutiques et construit une vue informée sur le *deal flow* potentiel correspondant. Parmi les typiquement mille opportunités potentielles annuelles, à l'issue d'un processus en entonnoir (*funnel*) le fonds sélectionne deux ou trois investissements par an en accord avec sa thèse. Cette phase d'investissement se déroule en général sur les quatre à cinq premières années du fonds.

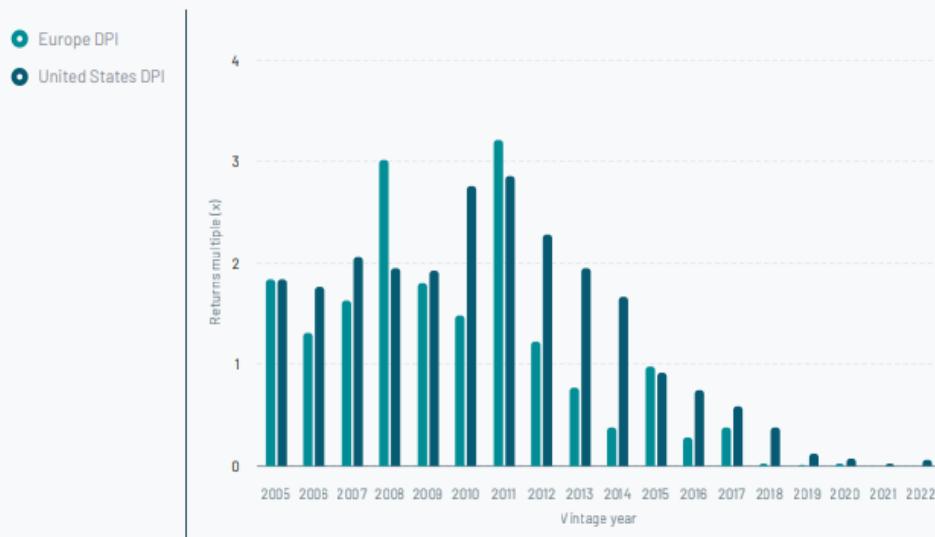
Dès qu'il entre au capital d'une entreprise, le fonds participe à sa gouvernance et apporte son expertise pour optimiser le plan de création de valeur, et *in fine*, maximiser son multiple de sortie. Cette expertise est d'autant plus précieuse dans les start-ups, où l'équipe dirigeante est encore réduite et incomplète. Le *general partner* (GP) gère son portefeuille de sociétés puis cède ses titres progressivement, jusqu'à ce que le fonds ne dispose plus d'aucune participation. Le fonds est alors liquidé et les capitaux sont redistribués aux *limited partners* (LPs) du fonds selon la quote-part qu'ils détiennent dans celui-ci.

### Ce qui fonctionne de manière suboptimale aujourd'hui

Ce schéma paraît clair : le fonds collecte des capitaux, les investit dans des entreprises, s'implique quelques années au capital et dans la gouvernance, puis cède ses parts et reverse à ses investisseurs un multiple de leur mise. Alors, où est-ce que cela bloque ?

La réponse est : à tous les niveaux, mais commençons par la fin, puisque les investissements initiaux sont conditionnés par les perspectives de sortie. Depuis 2018, les DPI (*Distributions to Paid-In*), c'est-à-dire les distributions effectuées par les GPs à leurs bailleurs de fonds, les LPs, ont atteint des niveaux historiquement bas à moins de 1%. La « classe d'actifs » VC apparaît alors d'autant peu attractive aux yeux des LPs que dans un contexte de taux élevés, les obligations d'état (investissement sûr et liquide par excellence) ont pu rapporter entre 4 et 5% par an.

DPI by fund vintage year for European and United States VC funds



Notes:

Data as of Q2'24. Returns multiple is based on actual pooled dollar value instead of values for each vintage year and not individual fund averages.

Sources:



Source : The State of European Tech 2024

Ces distributions réduites à la portion congrue s'expliquent d'un côté, par un marché des introductions en bourse (IPOs) fermé et de l'autre, par la baisse des transactions de M&A. Il est inutile de rappeler le contexte géopolitique et économique dans lequel nous évoluons depuis plusieurs années et le climat de forte incertitude qui s'est installé depuis la prise de fonction de M. Trump à la Maison Blanche. Il en résulte que les investisseurs institutionnels tendent à préférer les obligations d'état, le *private equity* ou les actifs cotés au *venture* et au *growth* dans leurs allocations. A tout le moins, on assiste à un phénomène de focalisation sur quelques « majors », comme Sofinnova Partners, qui a annoncé le 7 mars 2025 une levée de 1,2 Md€.

Il résulte de ces différents phénomènes un déficit d'attractivité de la classe d'actifs VC aux yeux de ses bailleurs de fonds potentiels. Ceci n'est pas sans conséquence pour les entreprises innovantes en santé, qui compte tenu de leur complexité, sont naturellement financées par des investisseurs spécialisés. Dans le cadre d'une levée de fonds, il faudra donc aussi frapper à la porte d'investisseurs extra-européens.

## II. Le cycle de développement long dans la santé, incompatible avec le fonctionnement des VC ?

La santé est un terrain de jeu potentiellement infini pour l'innovation. Pourtant, les spécificités de l'innovation dans ce secteur rendent son financement souvent compliqué, parce que le degré de technicité nécessaire pour appréhender les innovations est supérieur à celui requis dans d'autres secteurs, parce qu'un cadre réglementaire exigeant s'impose et surtout, parce que les temps de développement sont particulièrement longs.

Prenons un médicament par exemple : entre la découverte d'une molécule d'intérêt et la commercialisation du médicament, près de 15 ans et 2 Md€ sont

nécessaires. Le candidat-médicament doit être testé sur des cellules en culture, sur des modèles animaux, puis sur l'homme, en commençant par des individus volontaires sains et en finissant par tester la sécurité et l'efficacité de la molécule sur des patients malades. Les *biotechs* ont donc un besoin de fonds conséquent pour leur permettre de réaliser toutes ces études pré-cliniques et cliniques, avec toutefois un très fort taux d'attrition. Environ 90% des candidats médicaments qui passent la phase pré-clinique échouent lors de la phase clinique<sup>1</sup>. Le potentiel de gain est important et en même temps il faut supporter ce risque binaire.

Le développement des dispositifs médicaux (*medtech*) est lui aussi l'un des processus de fabrication les plus complexes, associé à des exigences et à des normes parmi les plus strictes. Joana Cartocci, cofondatrice et COO de Robeauté, une *medtech* française qui a levé 27 M€ en janvier 2025, témoignait des difficultés accrues rencontrées lors des levées de fonds : « *Avant la guerre en Ukraine, on pouvait envisager de lever en s'appuyant sur des données animales. Le système économique a changé, d'un jour à l'autre, le nouveau jalon est devenu les essais chez l'homme*, analyse-t-elle. *Le niveau de risque sur lequel les VC acceptaient de s'engager, même en amorçage, s'est décalé. Il est devenu beaucoup plus complexe de lever pour les entreprises, en particulier celles ayant un développement long et intégrant du hardware.* »<sup>2</sup>. Il est intéressant de noter que, parmi les VC ayant investi chez Robeauté, aucun n'est français.

Quant aux sociétés du numérique en santé, les temps de développement sont certes plus courts mais la perspective de prise en charge n'est pas évidente.

## III. Quelles solutions ?

La réglementation prudentielle mise en place après la crise des *subprimes* (Bâle III, Solvency II) est souvent pointée

1/ 90% of drugs fail clinical trials, ASBMBtoday, 2022

2/ Les start-ups françaises de la e-santé ont levé 102 millions d'euros au premier trimestre 2025, Mind Health, 2025

du doigt pour justifier le manque d'investissement dans les actifs non cotés et plus particulièrement dans l'innovation. Toutefois, ces réglementations ne sont pas aussi contraignantes qu'il n'y paraît, et de nombreux investisseurs institutionnels allouent déjà entre 4 et 10% de leurs AUM (*assets under management*) au non coté. Là où le bâton blesse, c'est que la part accordée au *venture capital* dans la répartition des investissements dans le non coté est souvent minime.

On pourrait à nouveau arguer d'une « appétence pour le risque » moindre en Europe et en France en particulier versus une culture anglo-saxonne. Toutefois, au-delà des risques intrinsèques, parmi les critères majeurs d'investissement pour les LPs figurent l'horizon et les conditions de liquidité. Or, comme nous venons de le voir, les temps de développement en santé sont longs et donc les perspectives d'exit industrielle ou en bourse lointaines. Une des raisons qui pousse les LPs à investir dans du *private equity* plutôt que dans du *venture capital* vient de la possibilité pour eux de retrouver de la liquidité à un autre moment que l'exit, via le marché du secondaire. Historiquement, les fonds secondaires sont associés à la notion de crise, parce qu'ils ont répondu aux besoins de liquidité provenant de tensions de trésorerie importantes en 2008, mais ils sont depuis devenus un acteur classique – et essentiel – du monde du non coté. Ils offrent la possibilité aux investisseurs d'effectuer une sortie anticipée, de liquider des actifs ou de rééquilibrer leurs portefeuilles. Ils permettent aux acheteurs d'acquérir des actifs plusieurs années après le début de leur cycle de performance en bénéficiant d'une décote sur le prix. Pour les fonds secondaires, l'avantage est également de réduire les risques dits de « *blind pool* », car ils investissent dans des entreprises déjà connues – par rapport aux investisseurs primaires qui engagent des

capitaux dans un portefeuille qui reste à construire. Les acheteurs secondaires ont donc l'avantage de pouvoir analyser les performances des fonds et de calculer avec moins d'incertitude le potentiel de valeur future des entreprises sous-jacentes.

En *private equity*, le marché du secondaire est en pleine expansion et atteint tous les ans des records mondiaux de volumes d'activité depuis 2021. En 2024, selon les données de Lazard, le montant des transactions effectuées sur le marché du secondaire atteignait 146 Md€. Cependant, ces fonds de secondaires ne sont que très peu développés pour le *venture capital*, alors qu'ils permettraient d'apporter une solution au problème de liquidité pour les LPs et donc pour les GPs, tout en continuant à stimuler l'investissement dans l'innovation. Des fonds comme Quadrille Capital, spécialisé dans les secteurs tech et sciences de la vie avec plus de 20 ans d'expérience d'investissements primaires dans le venture et le *growth*, ont bien identifié l'opportunité des secondaires sur ces segments.

**La structuration de fonds de secondaire dédiés au *venture capital* en tech et/ou en santé ressort comme une option prometteuse pour apporter de la liquidité aux LPs et aux GPs. ■**



**Medicen** est le pôle de compétitivité santé de la région Ile-de-France, catalyseur d'innovations qui rassemble les différents acteurs du secteur santé : start-ups, PMEs, académiques, grands groupes et hôpitaux. Ses missions s'articulent autour de trois axes principaux : créer des opportunités de collaboration au sein de l'écosystème, accompagner le développement et la croissance des entreprises innovantes et représenter les intérêts du secteur santé auprès des instances publiques.

# Comment financer le BFR des PME sous-traitantes, prérequis à l'accroissement des capacités des productions industrielles

Le financement du besoin de fonds de roulement est un marché de plus de 700 Md€, aux enjeux macroéconomiques majeurs.

L'encours de crédit inter-entreprises, qui est une bonne estimation du besoin de fonds de roulement (BFR) des entreprises, s'élève à plus de 700 milliards d'euros en France et à 3,2 trillions dans l'UE. Le marché du financement de court terme des entreprises est ainsi un marché colossal.

Les groupes bancaires ont logiquement développé des solutions pour accompagner leur clients B2B : les banques de détail proposent des crédits de trésorerie et des autorisations de découvert pour 250 Md€ d'encours et les *factors* proposent des programmes de financement du poste client (affacturage, *supply chain finance*) pour 70 Md€ d'encours. Les acteurs traditionnels répondent ainsi à 45% du besoin.

Cela signifie également que les PME financent près de 55% de leur BFR avec des instruments de haut de bilan (fonds propres, emprunts long-terme), ce qui limite leur capacité de croissance, obère leur rentabilité et, ce faisant, leur attractivité pour les investisseurs de haut de bilan.

Les conséquences macroéconomiques



JORDANE GIULY,

CEO de Defacto



CHARLOTTE GOUNOT,

CFO de Defacto

sont visibles : selon la Commission Européenne, le manque d'accès à des solutions de financement du BFR explique une défaillance sur quatre des PME au sein de l'Union Européenne. Les TPE/PME représentant 98% des entreprises et 50% de l'emploi en France, le financement du BFR est une condition *sine qua non* du dynamisme du marché de l'emploi et de l'activité économique sur l'ensemble du territoire.

Les sous-traitants industriels, et a fortiori les PME de la Base Industrielle et Technologique de la Défense (BITD), maillons essentiels de la réindustrialisation, sont particulièrement exposés aux enjeux de BFR.

Les PME industrielles constituent un ensemble de PME granulaires dont le chiffre d'affaires annuel s'élève à quelques millions d'euros. Sous-traitants de rang 2 à 4 des maîtres d'œuvre civils et militaires, elles sont des maillons indispensables de l'accroissement de leurs capacités de production industrielles. Un retard de livraison d'un traitants critiques peut conduire à des retards de livraison importants d'aéronefs et des couts d'immobilisation du reste des pièces, des retards dans la livraison ou la maintenance d'infrastructure énergétiques, etc.

Or, ces PME sont particulièrement exposées à l'enjeu du BFR du fait de 3 facteurs :

- **Des cycles de production de 2 à 4 mois.**

Dans l'aéronautique par exemple, le BFR des PME est d'environ 160 jours du fait de cycles de production d'environ 3 mois en moyenne. Dans le nucléaire par exemple, les phases d'inspection et de levée des réserves allongent le cycle de production et donc le BFR.

- **Des exigences de constitution de stocks,**

renforcée par la loi de programmation militaire, et par les clients dans un contexte de réorganisation des *supply chain* (amorcée post Covid, accélérée par la guerre RU-UK, et qui devraient se poursuivre dans un contexte de révision des droits de douanes).

- **une forte croissance, tant pour les programmes civils que militaires.**

Plus de la moitié du BFR étant actuellement financé par les PME sur leurs ressources de long terme, la croissance de leurs activités est limitée. L'effet ciseau est encore plus marquant pour les PME qui remboursent encore leur PGE.

**Si des solutions de financement de BFR existent, elles sont peu adaptées aux petits sous-traitants industriels.**

Les solutions bancaires traditionnelles apparaissent peu adaptées aux PME et fastidieuses à opérer pour les banques :

- **L'affacturage est long et coûteux à mettre en place** tant pour le dirigeant des PME que pour les factors (implique une mise en contact avec le factor par la banque commerciale, nécessitent plusieurs réunions, un examen du poste client, etc). Par ailleurs, l'affacturage traditionnel est peu adapté aux PME : éligibilité dépend de l'éligibilité de leurs clients à un assureur crédit, le financement d'une facture implique des écritures comptables multiples et la cession de la relation client-fournisseur, et les modalités du contrat d'affacturage sont rapidement en décalage avec la situation financière de la PME et la composition de son poste clients (très dynamiques). D'ailleurs, l'affacturage ne compte que

40 000 entreprises clientes en France, dont très peu de PME de moins de 10 M€ de CA.

- **Les programmes de *supply chain finance***

sont très efficaces pour les sous-traitants de rang 1 et de rang 2. Mais, par construction (approche *top-down*, qui reposent sur la passation de contrat) ils ne permettent pas de répondre aux sous-traitants plus en aval qui produisent des pièces pour, *in fine*, plusieurs donneurs d'ordres, et bien souvent en anticipation de la formalisation des grands contrats. Le secteur aérospatial, qui repose sur des chaînes de sous-traitance à 4 rangs ou plus, est particulièrement conscient de ces limites.

- **Les banques de détail** enfin proposent

des produits simples (découvert, avance de trésorerie) mais ont peu de données pour estimer la solvabilité financière d'une PME. Les liasses fiscales représentent une photo de la situation financière d'une PME, qui a entre 4 et 16 mois. Les documents produits par les PME à l'appui de leurs demandes sont ad-hoc, chronophages à produire pour les PME et à instruire pour les chargés d'affaires bancaires, pour une fiabilité variable. En conséquence, les banques de détail sont prudentes dans le montant de financement octroyé, et privilégient une approche statistique reposant sur la dernière liasse fiscale.

## Quelle solution pour répondre aux besoins de BFR des PME industrielles et des supply chain des maîtres d'œuvre jusqu'au rang 4 ?

Defacto est une fintech créée mi 2021 pour répondre de manière innovante à ces besoins de BFR en complément des solutions bancaires traditionnelles. Avec une approche hautement technologique, reposant sur la donnée (récupération automatisée, traitement, sécurisation), et sur l'automatisation du parcours clients, Defacto permet à une PME d'accéder en 27 secondes à du financement de BFR (avec une réponse d'éligibilité et une capacité d'emprunt).

Pour pouvoir s'adapter aux besoins de ses clients et de ses partenaires, Defacto a fait



le choix du modèle régulé (Defacto est agréée comme société de financement par l'ACPR). Par ailleurs, Defacto a mis en place un fonds de titrisation dédié qui lui permet d'octroyer plus de 1 Md€ par an (1,8 Md€ à compter de l'été 2025). Ces deux éléments permettent à Defacto de financer, en toute autonomie, tous les besoins de BFR d'une PME industrielle : poste clients (délais de paiement) et cycle de production (approvisionnements et factures fournisseurs, stocks, avance de trésorerie). Defacto peut financer jusqu'à 7 mois de BFR d'une PME.

Par ailleurs, si Defacto demande qu'une facture lui soit présentée pour motiver une demande de prêt, Defacto ne rachète pas ladite facture. Cela permet à la PME industrielle de conserver la relation avec son client et d'adapter sa demande de financement aux comportements de paiement de ses clients (par exemple prendre un prêt légèrement plus long que l'échéance de la facture si le client est susceptible de payer avec retard).

Avec Defacto, les sous-traitants peuvent également solliciter des financements sans attendre la formalisation des commandes (signature des contrats) : un atout majeur pour les filières, alors que la formalisation des contrats est souvent en retard par rapport aux besoins de sécurisation des approvisionnements.

## Une approche partenariale avec les acteurs industriels

Afin de déployer sa solution, Defacto s'adresse en premier lieu aux PME, qui peuvent obtenir de manière autonome (ie sans rendez-vous client) du financement directement sur l'application web de Defacto.

Mais Defacto propose également des partenariats avec :

- Les maîtres d'œuvre industriels (ou sous-traitants de rang 1 ou 2) qui souhaitent aider leurs sous-traitants, même de rang indirect et sans exiger que les contrats aient été passés, à financer leur BFR.
- Les associations professionnelles (telles que les groupements industriels sectoriels).
- Les pôles de compétitivités pour ajuster son offre au plus près des besoins des PME et du terrain.

Les acteurs du haut de bilan (fonds d'investissement, fonds de private credit long terme, etc) sont également des acteurs clés du financement de l'industrie, complémentaires, avec lesquels Defacto travaille étroitement. ■

# Réindustrialisation : quels financements ?

## De l'importance d'une stratégie globale de souveraineté industrielle

**L**es crises récentes (pandémie, guerre en Ukraine, tensions sino-américaines) ont révélé la vulnérabilité des économies modernes, dépendantes de chaînes d'approvisionnement globalisées et exposées aux chocs géopolitiques. La pénurie de semi-conducteurs en 2022, qui a paralysé des secteurs clés comme l'automobile, illustre cette fragilité. C'est également le cas de l'approvisionnement énergétique du pays, et de l'accès aux matières premières, qui ont un impact direct sur la rentabilité des entreprises, et donc leur capacité à investir. Parallèlement, l'urgence climatique impose une refonte des modèles industriels, avec un double impératif : réduire l'empreinte carbone tout en relocalisant les activités stratégiques.

Il y a évidemment la problématique des ouvertures/ fermetures nettes d'usines (en 2024, 89 fermetures ou annonces de fermetures ou restructurations de sites industriels ont été recensées, versus 65 ouvertures comptabilisées, auxquelles il faut ajouter les 46 extensions de site) qui marque un arrêt du cycle de réindustrialisation initié il y a plusieurs années, victime notamment des contraintes liées aux prix de l'énergie. Sous cet aspect « comptable » du nombre, se cachent des problématiques stratégiques, induites – perte de savoir-faire, impact sur l'écosystème de la filière et marché de l'emploi, dans un contexte d'extrême volatilité des marchés et des tensions géopolitiques, notamment sur les droits douaniers.



**SYLVAIN MAKAYA,**

Partner Asset  
Based Financings

A titre d'exemples, les transports et l'énergie nucléaire, piliers historiques de la souveraineté française, incarnent ces défis. La fermeture de l'usine Alstom à Saint-Ouen en 2018, sauvée in extremis par un montage financier incluant un sale-and-leaseback avec Nexit, rappelle la précarité des savoir-faire industriels. Dans le nucléaire, le retard du réacteur EPR de Flamanville (+10 ans et 19,1 milliards d'euros de surcoût) symbolise les risques technologiques et financiers des projets d'infrastructure. Ces exemples, et on pourrait en citer d'autres (l'automobile, ou encore les multinationales, avec qui l'État n'a pas su négocier / offrir une alternative, comme Whirlpool, Arcelor-Mittal, etc.) soulignent l'urgence de repenser les mécanismes de financement face à une désindustrialisation accélérée (-20 % d'emplois industriels entre 2000 et 2020) qui menace la souveraineté nationale.



## Une volonté politique de réindustrialisation... mais des freins financiers persistants

Le plan France 2030 (54 milliards d'euros) cible explicitement les transports décarbonés (batteries, hydrogène) et le nucléaire (SMR, recyclage des déchets). Les fonds régionaux comme le Fonds Avenir Industrie d'Auvergne-Rhône-Alpes complètent ce dispositif. Pourtant, les contraintes financières réduisent de 22% la probabilité pour les entreprises manufacturières de lancer des projets innovants, selon les travaux de Frédérique Savignac.

Les PME de la filière transport subissent une double peine : hausse des taux (+4 pts depuis 2021) et dépendance aux subventions publiques (75% des contrats ferroviaires soumis à des clauses « Buy European »).

Il faut privilégier une approche par filière, pour bénéficier des synergies (formation, maîtrise de la chaîne de valeur, expertise, robustesse et résilience économique), car la délocalisation d'une usine peut impacter l'ensemble d'un bassin d'emploi et l'ensemble d'une chaîne de valeurs (sous-traitants, fournisseurs, etc.)

## Deux leviers complémentaires : fonds souverains régionaux et Asset-Based Finance

1. Les fonds souverains régionaux jouent un rôle clé dans les écosystèmes industriels. En Normandie, le fonds régional a cofinancé l'usine de recyclage d'éoliennes *Newpark* à Rouen, créant 350 emplois non délocalisables. Dans le nucléaire, le Grand Est soutient la reconversion du site Fessenheim vers un hub hydrogène bas-carbone, avec un effet levier de 1:3 sur les investissements privés.

2. L'Asset-Based Finance (ABF) offre des solutions adaptées aux actifs lourds. *Orano* (ex-Areva) a ainsi levé 500 millions d'euros en 2023 en nantissant ses brevets de traitement des combustibles usés. Dans les transports, le groupe Alstom utilise ses contrats de maintenance ferroviaire

comme collatéral pour des prêts à taux préférentiel (-2,5 pts vs marché).

Ce mode de financement permet également le renouvellement et l'amélioration du parc industriel (machines-outils, fours industriels, etc.) et la décarbonation des actifs (transports et logistiques, efficacité énergétique) permettant l'amélioration des marges et la réduction de l'impact économique de notre industrie. Cela a été le cœur de mon activité chez Eurazeo, avec le lancement de plusieurs fonds Asset-Based, orientés vers l'industrie et la logistique.

L'hybridation public-privé se révèle cruciale : le projet *Vulcain* (réacteur nucléaire de 4<sup>e</sup> génération) associe des fonds souverains (34%), des prêts ABF (29%) et des subventions européennes (37%). Ce modèle réduit le coût moyen du capital de 9% à 6,2% sur 20 ans.

Mais tout cela implique une stratégie globale, nationale et même européenne, de définition des enjeux souverains – quel niveau de souveraineté souhaitons-nous associer à chaque filière industrielle. Cette approche permettrait de définir les conditions de maintien et de développement de nos filières (partenariats stratégiques avec certains pays, gestion géopolitique des dépendances relatives, préférence industrielle nationale, sécurisation de l'accès aux matières premières et à l'énergie, plan national de formation, etc.).



## Enjeux réglementaires et équilibres territoriaux : défis et atouts stratégiques

La réindustrialisation soulève des défis structurels et des opportunités liés aux spécificités territoriales françaises :

**1. Hétérogénéité réglementaire** : Le déploiement transfrontalier de l'Asset-Based Finance (ABF) se heurte à des cadres juridiques fragmentés en Europe, notamment pour les projets énergétiques offshore ou l'exploitation des ressources critiques (terres rares, lithium).

**2. Évaluation des actifs stratégiques** : Les actifs industriels « verts » (parcs éoliens maritimes, usines de recyclage) posent un défi d'évaluation en raison de modèles économiques émergents. Par exemple, les projets d'hydrogène vert en Bretagne nécessitent des garanties publiques pour attirer des financements privés, combinant ABF et fonds souverains régionaux. A ces enjeux de valorisation s'ajoutent la capacité à évaluer la qualité des actifs cibles.

**3. Diversification territoriale** : L'enjeu est d'éviter une concentration sectorielle, comme en Nouvelle-Aquitaine où 60% des investissements industriels sont liés aux énergies renouvelables. La stratégie nationale vise à capitaliser sur les atouts de l'*« or bleu »* (ressources maritimes) et de l'*« or vert »* (agro-industrie), en développant des clusters mixtes – combinant énergies marines en Normandie et bioressources en Occitanie.

L'indépendance énergétique, à la base de toute chaîne de valeur, passe par la sécurisation des ressources naturelles critiques. Le projet France Minéraux (2023) illustre cette priorité, avec des partenariats public-privé pour l'extraction durable de lithium en Allier, couplés à des formations professionnelles en génie des matériaux. Les régions comme les Hauts-de-France misent sur les parcours de formation duale (écoles-usines) pour répondre aux besoins de main-d'œuvre qualifiée dans les filières éoliennes et solaires.

## Réinventer les modèles de financement pour une industrie durable

La réindustrialisation exige une **révolution financière** autant que technologique. En s'inspirant du modèle *Vulcain* et des fonds souverains régionaux, la France peut :

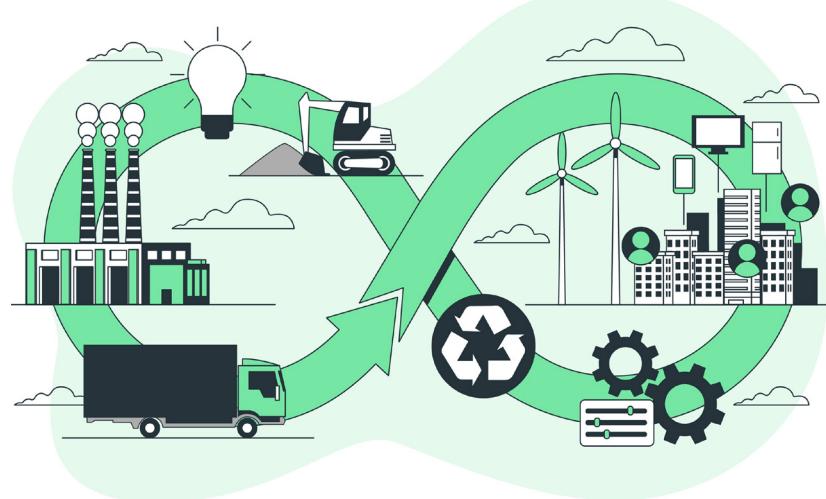
**1. Créer des véhicules d'investissement** dédiés aux filières stratégiques (nucléaire, transports), associant actifs tangibles et savoir-faire dans des pools garantis par l'État.

**2. Adapter l'ABF aux cycles longs** via des mécanismes de garantie publique sur les actifs industriels (brevets, infrastructures).

**3. Renforcer les partenariats public-régionaux** pour diversifier les bassins d'emplois industriels.

**4. Ré-enchanter l'industrie**, notamment auprès des plus jeunes, pour qui les enjeux environnementaux sont des leviers d'orientation forts.

L'engagement pour la souveraineté industrielle française doit être régulier et s'appuyer sur une vision long-terme, et un cadre politique et réglementaire stable, pour s'ancre dans notre économie. Pour ce faire, il faudra savoir conjuguer les attentes des financeurs (privés et institutionnels) avec les enjeux industriels et nos choix stratégiques, pour mettre la finance au service de l'industrie, et pas l'inverse. ■



# The Future of European Industry Needs a Financing Evolution

## The Role of Private Debt in Financing Reindustrialisation

### Executive Summary

In a world reshaped by inflation, geopolitical fragmentation and regulatory tightening, the traditional methods of corporate financing in Europe—particularly France—are being stretched to their limits. With public sector borrowing crowding out private capital and Basel IV eroding banks' lending capacity, we believe European companies are at a pivotal juncture.

Private debt, once seen as peripheral, is emerging as a central pillar of industrial financing. In this paper, we explore how the rise of direct lending and disintermediated capital is not just a contingency plan—but a necessary evolution. We draw comparisons with the UK and US, examine why the current moment is different, and argue that private credit is not just viable—it's critical.

At Ironshield Capital, we operate at the heart of this evolving landscape—focused



**SUNNY CHHABRA,**

Senior Analyst chez  
Ironshield Capital  
Management LLP.

exclusively on sub-investment grade credit in Europe's secondary markets. This vantage point offers us a unique perspective on the pressures building beneath the surface of traditional financing channels. The repricing of risk, the wall of maturities, and the retreat of bank capital are not abstract trends—they are visible daily in secondary trading flows. As more corporates confront refinancing hurdles and legacy debt structures, we believe the secondary market will increasingly serve as a barometer of stress and a source of opportunity. Companies can take advantage of better opportunities by turning to private debt financing in the future thanks to the revitalization and growth of the secondary market for private debt. We have been active in the secondary market for the past 18 years, and our experience puts us in a strong position to interpret these signals and translate them into profitable investments.

### 1. The European Dilemma: Strong Banks, Weak Flexibility

French companies remain heavily dependent on bank financing—close to 80% of corporate credit originates from traditional banks. But we are now seeing the constraints of that model. Basel IV, set to take full effect by 2028, imposes tougher capital rules, limiting banks' appetite for SME and sub-investment grade lending. ESG mandates, DORA, and risk-weight recalibrations will disproportionately affect smaller borrowers.

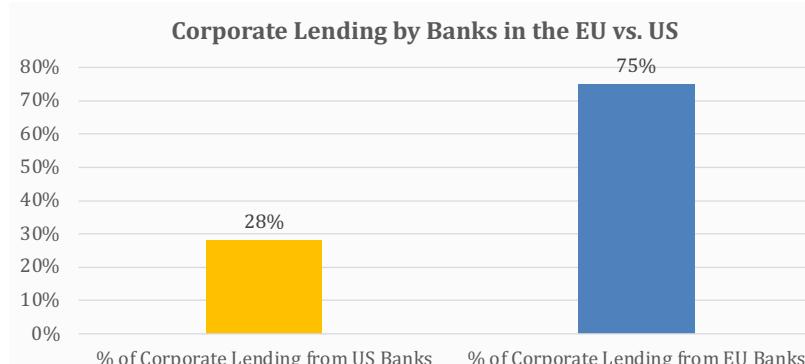


Chart 1: EU vs US Corporate Lending by Banks  
Source: Bloomberg

To compound matters, France's public debt is at record highs—spending 55% of GDP with 40% of its fiscal deficit stemming from social programs and pensions. The state is crowding out the very capital that mid-sized industrial businesses need to expand, innovate, and hire.

This is not a theoretical issue. With €500 billion in new German borrowing and France's defence budget rising by €118 billion, institutional capital will increasingly be diverted to sovereign debt.

Private credit can act as a pressure valve in this system. When banks retrench, funds can step in with creative capital solutions—ranging from growth capital to acquisition finance to rescue loans. But for this to scale, education and policy support must meet capital.

## 2. Learning From the UK and US: First-Mover Advantage

In the UK, while the majority of credit still flows through banks, there is a much healthier balance. Bank lending constitutes approximately half of the total outstanding debt for UK companies. Larger firms often access alternative financing sources, such as capital markets, indicating a substantial role for non-bank entities in corporate finance. Institutional capital—particularly from pension funds, insurers, and alternative lenders—has long played a key role. The US goes even further, with fewer than 50% of corporates reliant on bank lending.

Furthermore, the non-bank specialist lending sector (NBSLS) is notably active in areas like small and medium-sized enterprise (SME) finance, mortgage lending, and consumer credit. It's estimated that about 30% of all SME finance in the UK comes from non-bank sources.

Additionally, the UK commercial real estate (CRE) lending market has evolved significantly. In 2009, it was entirely dominated by banks, but by 2023, banks accounted for only 60% of the market, with the remaining 40% served by insurers and other non-bank lenders.

Why does this matter? Because countries with deep private markets recover faster,

finance innovation more efficiently, and reduce systemic risk by spreading credit exposure across diverse investors.

This is not just theory. It is observable in every cycle. During COVID-19, the US corporate bond and private credit markets absorbed huge volumes of refinancing activity. In Europe, much of the burden fell on government-guaranteed loan schemes.

As governments now attempt to roll back those guarantees, a vacuum is emerging—one that private lenders are well-positioned to fill.

We've seen it before: companies that failed to adapt—Blockbuster, Kodak—became cautionary tales. European corporates face a similar tipping point. Will they embrace alternative capital, or cling to legacy relationships at their peril?

## 3. Structural Opportunity: A Wall of Refinancing Meets a Shallow Pool

From 2026 to 2028, nearly 50% of European high yield bonds mature. These bonds were issued during the era of zero rates. That era is over. Companies that fail to refinance early—before distress sets in—risk punitive terms or outright default.

As of 2024, European private equity sponsors held approximately €453.5 billion in cumulative dry powder, indicating a significant capacity for deal-making without the immediate need for additional fundraising. Furthermore, the top 20 private credit managers globally accounted for \$138.14 billion in uncommitted capital, representing 36% of the total \$385.28 billion in global private credit dry powder.

This substantial accumulation of capital positions these managers to offer comprehensive financing solutions, including convertible debt, holding company financing, and debt-for-equity restructurings, effectively addressing the refinancing demands anticipated in the European market.

The debt maturity wall is also a pricing signal. It tells us that companies who

act first—those who refinance in 2025—will enjoy better pricing, more flexible covenants, and deeper liquidity. The challenge, however, is that many companies are sitting on debt raised during the zero-rate era—some at coupons as low as 2% to 3%. Refinancing that today could mean accepting rates closer to 8% to 12%, depending on credit quality, leverage, and liquidity position. Understandably, CFOs are hesitant to lock in materially higher costs of capital unless absolutely necessary.

But waiting comes with real risk. As more companies cluster around the same refinancing window in 2026–2028, competition for capital will intensify. Banks, already constrained by Basel IV and sovereign exposure, will prioritise their best relationships. Private credit will likely be selective and demand stronger covenants or equity-like returns. Liquidity will narrow—and pricing will worsen.

In that environment, the companies that delayed may find themselves boxed out entirely, especially if macro conditions deteriorate or their fundamentals weaken. Worse, lenders will view them as reactive rather than proactive—leading to more defensive, covenant-heavy terms or requiring equity injections to close deals. Acting early, even at a higher rate, offers optionality. Waiting might mean accepting terms under duress.

## 4. What's Holding France Back? Culture, Control, and Coordination

Many French businesses fear that engaging with non-bank capital providers could sour long-held banking relationships and loose future potential funding with higher barriers to entry. In a concentrated system, the risk of being “cut off” is real. But inaction may be even riskier.

Perhaps there is also an education gap. Do SMEs and mid-sized firms know how to access private credit markets or lack the in-house treasury or legal expertise to negotiate complex debt instruments.

Some forward-looking corporates are already moving. The UK and Germany—where the ‘Schuldschein’ and bilateral

lending culture is stronger—are years ahead. France must now catch up or be left behind. Other European countries with similarly bank-centric systems—such as Spain, Austria, and even parts of Scandinavia—risk falling into the same trap. These markets tend to be dominated by domestic banks, with limited penetration by alternative lenders and less-developed private capital ecosystems. Without a deliberate push to diversify funding sources, these economies could struggle to support their industrial sectors through the next cycle of capital investment and refinancing. The risk is a widening competitiveness gap within the eurozone.

### **Spain:**

- Historically, Spain has relied heavily on bank financing. However, the consolidation of the banking system from 55 banks in 2009 to just 13 by H1 2020 has reduced the number of bank players, creating opportunities for direct lenders to expand their market share from the current 20%.
- The Alternative Fixed Income Market (MARF), established in 2013, has gained importance as a means for Spanish companies to diversify their financing sources, offering more flexible structures and time frames than traditional bank loans.

### **Austria:**

- In 2021, domestic banks were the primary source of debt financing for the Austrian corporate sector, accounting for 54% of net debt transactions, primarily through bank loans totaling EUR 16.0 billion. This indicates a significant reliance on traditional bank lending.
- The external financing of Austrian non-financial enterprises is mainly carried out through equity and loans, with alternative financing forms playing a lesser role.

### **Scandinavia:**

- In the Nordic region, direct lending comprises less than 5% of middle-market financing transactions, compared to more than half in the UK. This suggests a lower penetration of alternative lenders and a continued dominance of traditional banks in corporate financing.
- Alternative lenders have been stepping in to fill the space left by banks across

Europe since the 2008 financial crisis and are beginning to catch up in Scandinavia as well.

And there's a broader psychological hurdle. Risk committees within banks are conditioned to lend based on historical models, even as forward-looking volatility increases. Private credit can take a view on forward-looking cash flows, not just backward-looking financials.

This makes it an ideal tool for reindustrialisation, where capital is needed to fund transformation—not just maintenance.

## 5. The Policy Angle: From Tibi to Tipping Point

France's Tibi initiative channeled €6 billion into venture and tech. Why not do the same for industrial credit? A public-private initiative to co-invest in French SMEs through private debt strategies could stimulate growth without adding to the state's balance sheet.

Some ideas:

- Launch a «Tibi Credit» programme: allocate €5bn to mid-cap and industrial private debt
- Allow insurers to count private credit towards Solvency II capital buffers at lower charges
- Build a national SME ratings agency to improve visibility for private lenders
- Create ESG-linked performance bonds supported by government backstops

The question isn't whether capital exists. It does. The challenge is matching it with opportunity—through better visibility, less friction, and confidence that companies can engage without alienating their existing banks.

## 6. Why Now? And What Happens If We Wait?

Timing matters. This is a window where capital is still available, maturity walls are visible, and macro uncertainty hasn't fully crystallised. Acting now means optionality. Waiting means reacting.

Governments are under fiscal pressure. Banks are under regulatory pressure.

**European trailing -12-month speculative-grade default rate and March 2025 forecast**

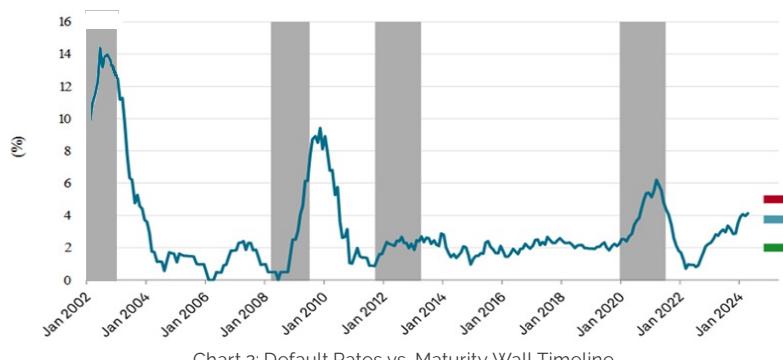


Chart 2: Default Rates vs. Maturity Wall Timeline

Data as of 2024. Shaded areas are periods of recession as defined by the Center for Economic Policy Research. Sources: S&P Global Market Intelligence's CreditPro and S&P Global Ratings Credit Research & Insights. Copyright © 2024 by Standart & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

And global investors are increasingly demanding real yields with downside protection. That's a perfect setup for private debt.

We believe:

- The next 12-18 months will set the trajectory for European SME and mid-cap financing
- First movers will access better terms, better lenders, and avoid forced restructurings
- Delay may mean loss of control and value destruction

## Conclusion: A Financing Crossroads for European Industry

Europe's financial architecture is at a crossroads. Reindustrialisation requires massive capital deployment. Traditional bank channels are no longer sufficient. Sovereign debt will continue to crowd out risk capital. Basel IV will tighten further. And the maturity wall is approaching.

Private debt is not an exotic alternative. It is the only credible response to these structural shifts.

The question is no longer if European companies should diversify their funding base. It's *when*—and *how quickly*. Early movers will secure better pricing, preserve strategic flexibility, and avoid restructuring. Late adopters may find that when they need capital most, it's no longer there.

Ironshield Capital is actively monitoring these trends across Europe. We believe private credit will play a defining role in shaping the next phase of European growth—and we are positioning accordingly. ■

**In our view, this is Europe's Blockbuster moment. The future belongs to those who modernise—before they must. ■**

# Le private equity dans le secteur de la défense : encore un doute ?

**Le contexte : un secteur innovant et facteur de croissance**

Notre pays dispose d'une industrie de défense que beaucoup nous envient avec près de 4 000 startups, PME et ETI. Simultanément la doctrine de nos forces armées fait qu'elles restent opérationnelles sur tous les segments et ont une véritable expertise dans les conflits. Les éléments clés sont là.

Oui, dans le cadre d'une guerre de haute intensité, il a été analysé que notre armée se trouverait, au bout de quelques semaines, en manque de munitions. Le sujet était connu mais n'était pas d'actualité. Il l'est devenu et au-delà a initié une réflexion plus large.

A noter que pour la guerre avec l'Ukraine, la Russie, dont on pouvait attendre qu'elle dispose d'un arsenal suffisant, a finalement fait appel à la Chine, la Corée du nord ou l'Iran pour subvenir à ses besoins en matière. Bref, peu s'était préparé à un retour de ce type de conflits où nous pourrions être directement impliqués (constat historique, dissuasion nucléaire, arbitrage budgétaire, etc.), cela étant la France s'est rapidement repositionnée à plusieurs niveaux depuis 2022.

**La proximité des zones de conflit dope l'innovation**

Chaque thématique d'investissement a ses particularités, cela étant celle de la



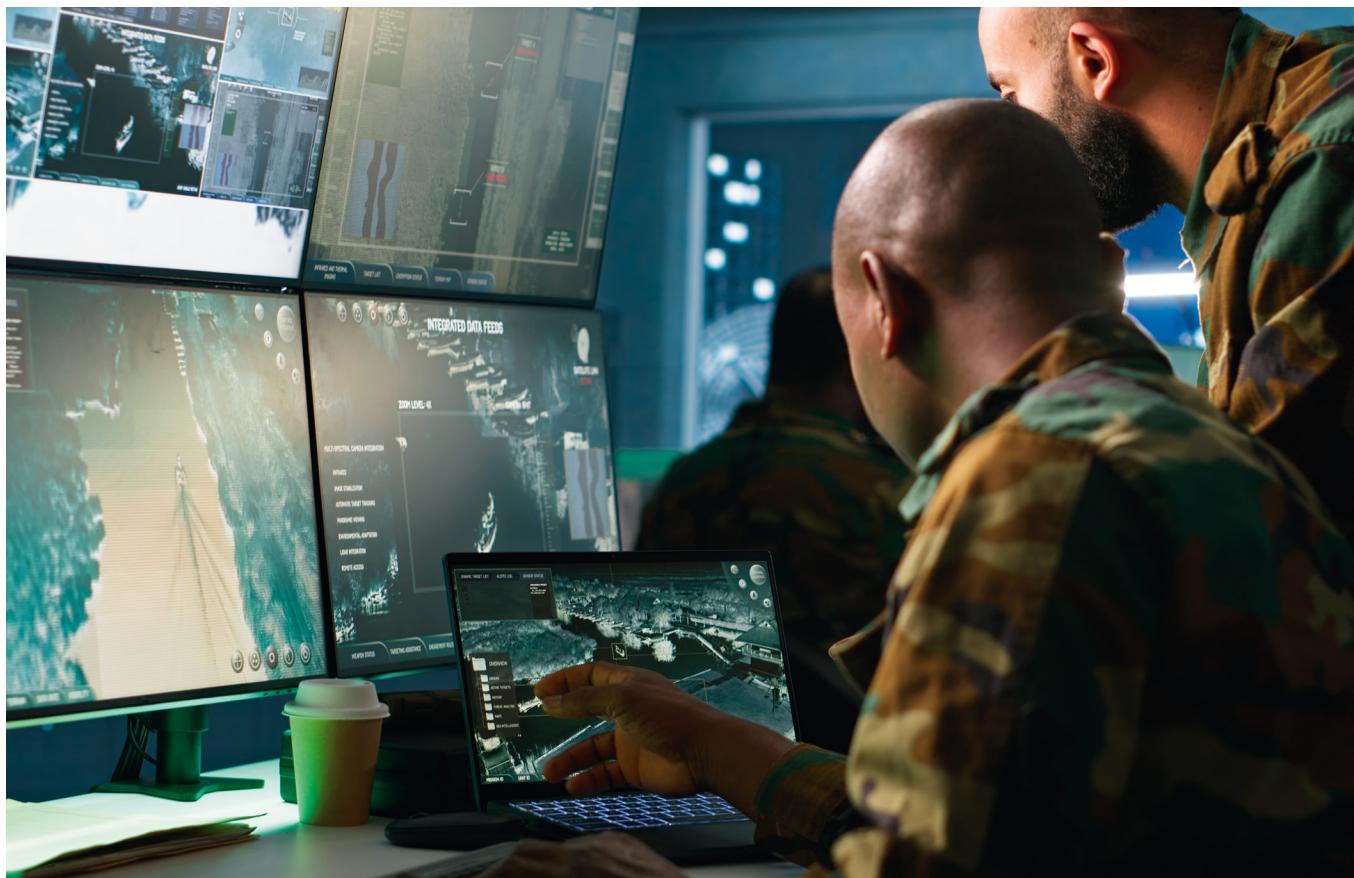
**ÉRIC GAILLAT,**

Président d'AllStrat  
et Auditeur de l'Institut  
des Hautes Études de  
Défense Nationale

défense a un paramètre en plus que nous avons pu observer. Il est évidemment logique mais mérite d'être souligné : la proximité des zones de conflits dope l'innovation et plus largement les initiatives entrepreneuriales dans ce secteur. Avec AllStrat nous l'avons constaté lors des déplacements de l'équipe en Europe du Nord, frontalière avec la Russie.

Le contexte génère des innovations menées par les entreprises régionales qui imaginent rapidement des solutions disruptives car elles sont frontalières de la «zone de risque» et se sentent donc directement concernées. Certaines sont pertinentes d'autres pas, il faut croiser





l'information mais c'est une source d'amélioration, d'anticipation pour les sociétés françaises. Nous pouvons citer la protection, la détection, le brouillage et le leurrage, notamment avec l'intelligence artificielle.

### **ESG et exclusions, arrêtons l'hypocrisie**

Depuis plusieurs années, le secteur de la défense, même les activités duales (civiles et militaires), a été exclu par plusieurs acteurs de la finance, par conviction ou risque réputationnel.

Alors que simultanément tout le monde trouve normal que la sécurité intérieure puisse être assurée et que notre pays soit en capacité de porter sa voix dans le monde. Au niveau « intérieur », rappelons si besoin que chacun d'entre nous était soulagé que nos forces spéciales, entraînées et bien équipées, entrent au bataclan le 13/11/2015 pour stopper le drame.

L'ESG évolue depuis quelques mois favorablement et c'est tant mieux ; plu-

sieurs ODD (objectifs de développement durable des PRI de l'ONU) peuvent être suivis comme les 5, 8, 9 et 12. Cela étant, certains observateurs de l'ESG évoquent maintenant le danger des armes « controversées » (armes chimiques, mines anti personnel, etc.) alors que ces armes sont interdites à la production et à l'usage en France !

### **Conclusion**

Le secteur de la défense est créateur de valeur en général et aussi dans le secteur civil. Il y a aussi une nécessité de consolidation et notamment par la transmission car l'âge moyen des dirigeants est élevé. C'est un des rôles du private equity.

Plus largement, au-delà des critères de rendement et que la France est le deuxième exportateur au monde, il y a donc un principe de réalité que nul ne doit ignorer qui est que la défense est un des paramètres clés de la stabilité et de la croissance d'un pays, permettant simultanément et indirectement à tous ses secteurs économiques de s'épanouir. ■

# Armement et finance : un partenariat nécessaire et gagnant

**F**ace à la montée des périls géopolitiques, investir et développer l'industrie de défense représente un enjeu majeur, qu'il soit pour faire face aux menaces extérieures mais aussi comme un outil majeur de la politique de réindustrialisation française. Pourtant le marché de l'armement a mauvaise presse. Peu avant l'invasion russe de l'Ukraine en février 2022, certains étaient même tentés d'exclure les entreprises de défense du monde de la finance en estimant que leurs activités n'étaient pas compatibles avec les critères ESG. La guerre en Ukraine a modulé ces tentatives d'ostracisme, mais le marché de l'armement reste encore compliqué à appréhender pour le monde de la finance.

Néanmoins, est-ce pour autant un marché à négliger ? N'y a-t-il pas des opportunités d'investissement ? La question mérite d'être posée, en particulier après les nombreuses annonces de dépenses militaires massives depuis le début de l'année et la présentation par la Commission européenne du programme ReArm Europe conduisant potentiellement à 800 milliards d'investissement supplémentaire.

Le marché de l'armement est certes soumis à de fortes régulations et une omniprésence de l'État, mais cela constitue aussi sa force en particulier au moment où les dépenses militaires vont immanquablement s'accroître en Europe. Les opportunités d'investissement sont donc réelles d'autant plus que le secteur reste fragmenté et sous-capitalisé en France et en Europe.



**RENAUD BELLAIS,**

Co-directeur,  
Observatoire de la défense,  
Fondation Jean Jaurès



**RAINIER  
BRUNET-GUILLY,**

Co-fondateur et associé,  
AllStrat

## Un marché peu visible a priori mais structuré

Le marché de l'armement apparaît difficile à saisir, car il se distingue indéniablement de beaucoup de marchés civils. Non seulement ce marché est soumis à un régime de prohibition conduisant à une interdiction d'activités privées sauf dérogation, mais il est très fortement régulé dans chacune de ses dimensions et soumis in fine à la décision politique dans tous les cas. Les coûts de transaction peuvent alors paraître excessifs pour l'aborder, rebutant d'emblée les investisseurs potentiels. Cependant, ses particularités sont aussi sa force.

Dans l'armement, le marché est tiré par la demande, l'État, et non poussé par l'offre. Ce marché n'existe que parce que les armées ont identifié un besoin. Une offre spontanée a peu de chances de trouver preneur (en dehors de période de guerre) faute de concepts d'emploi pour donner une valeur militaire à un équipement. Ceci n'exclut pas toutefois la possibilité qu'un entrepreneur interagisse avec les armées pour faire co-émerger une solution, à la condition qu'elle puisse résonner avec les finalités militaires.

A contrario, une fois le besoin affermi par les armées, la défense va apporter une visibilité sans commune mesure sur un marché civil. D'une part, la défense va financer en grande partie, si ce n'est en totalité, le développement de la capacité par des programmes de R&D, ce qui serait difficilement envisageable pour une entreprise privée sur fonds propres compte tenu de l'étroitesse du marché

et des faibles applications en dehors de l'armement. D'autre part, le lancement d'un programme d'acquisition garantit une visibilité et des volumes conséquents, notamment au travers de la Loi de programmation militaire (d'une durée de 5 à 7 ans), ainsi qu'un fort potentiel d'exportations.

## Une croissance des dépenses... encore à venir

La faible appétence de la finance pour l'armement est aussi en partie liée au fait qu'il s'agit d'un petit marché. En 2024 en France, l'industrie d'armement a représenté un peu plus de 1% du PIB en dépit de dépenses nationales et d'exportations élevées. Le ratio coûts de transaction-volume d'affaires peut apparaître défavorable, surtout lorsque s'y ajoute un risque réputationnel. Cependant, la donne politique et même sociétale a changé depuis 2022, réduisant ce risque. Qui plus est, les dépenses militaires vont s'accroître durablement, ce qui devrait conduire la finance à reconstruire l'intérêt de ce marché.

On voit « l'économie de guerre » partout sauf dans les statistiques, pour paraphraser Robert Solow. Cependant, l'année 2025 devrait marquer un tournant. Pour la France, il ne s'agit plus de passer de 1,8% à 2,1% du PIB mais de porter l'effort à 3% voire au-delà. Cette évolution s'annonce aussi comme un changement de longue durée. En Allemagne, Friedrich Merz a souhaité inscrire exclure l'effort militaire des règles d'équilibre budgétaire. A Bruxelles, Ursula von der Leyen a également envisagé le plan ReArm Europe, annoncé début mars 2025, comme un effort pluriannuel.

Les perspectives nationales et européennes montrent que nous avons vraiment, cette fois, changé d'époque. Le Président de la République lui-même l'a souligné en indiquant la fin des dividendes de la paix post-guerre froide. Dans cette nouvelle ère de dépenses militaires élevées, la part des équipements militaires sera importante.

Comme nous l'observons en Ukraine, la guerre est devenue plus technologique que jamais, car c'est à cette condition que

les effets militaires finaux peuvent être obtenus. De ce fait, non seulement les entreprises vont devoir produire plus de matériels existants, mais les évolutions militaires ouvrent la porte à de nouveaux entrants. Dans les deux cas, les besoins d'investissement s'annoncent élevés et ne pourront pas se réaliser sans le soutien du monde financier. Les acteurs du capital-risque sont déjà impliqués, mais c'est l'ensemble du secteur financier qui a un rôle à jouer.

## Vers un new deal avec le monde de la finance ?

Dans un contexte où l'Europe s'oriente vers une politique de défense plus ambitieuse, l'augmentation des budgets militaires – avec un objectif de 3% du PIB – représente une opportunité majeure. Cela signifierait pour la France plus de 30 milliards d'euros annuels dédiés à son industrie de défense, et plus de 150 milliards d'euros à l'échelle européenne. Toutefois, pour que cette manne financière serve pleinement la réindustrialisation française, un défi majeur doit être relevé : celui de l'investissement.

Aujourd'hui, la France peine à rivaliser avec d'autres puissances en termes d'efforts financiers dans son industrie de défense, largement sous-capitalisée alors que celle-ci est un levier stratégique pour l'économie et la souveraineté nationale. Un new deal avec la finance doit émerger pour renforcer cette filière, en allant au-delà de la simple augmentation des budgets militaires.

## Vers une industrie de défense au service de la réindustrialisation

En s'appuyant sur son industrie de défense, la France dispose d'un levier puissant pour accélérer sa réindustrialisation. Cela lui permettra non seulement de renforcer son autonomie stratégique, mais aussi de structurer un écosystème basé sur l'innovation et l'excellence technologique. L'industrie de défense, par son envergure et son potentiel, représente une opportunité unique pour redessiner le paysage industriel français et européen. Encore faut-il lui donner les moyens d'exploiter pleinement cette formidable capacité de transformation. ■

# Les alliés inattendus de la réindustrialisation

**U**ne évidence ! S'il y en avait bien une en sortie de crise sanitaire, c'était de celle de la reconquête de notre souveraineté industrielle. Ce nouvel élan devait notamment s'accompagner d'un raccourcissement des chaînes de valeur mondiales (CVM). Quelques années plus tard, le constat est plutôt mitigé : les CVM ont plutôt eu tendance à se rallonger et malgré les annonces, le projet de réindustrialisation semble encore dans les « starting-blocks ».

## Réindustrialiser : à la fois une course de fond et d'obstacles

Tout d'abord, le chemin sera long. Augmenter le poids de l'industrie dans le PIB de 2 points, pour atteindre 12%, ne serait atteignable qu'en 2035 selon les estimations du gouvernement.

Par ailleurs la « renaissance industrielle » se heurterait encore à des défis de taille. Plusieurs d'entre eux sont listés par Olivier Luansi, missionné par Bercy en 2023 sur le sujet : renforcer nos capacités de production d'électricité, développer les infrastructures dans les territoires, répondre aux besoins en foncier, en eau, etc.

Si la réindustrialisation permettrait de créer près 740 000 emplois d'ici 2035 selon France Stratégie<sup>1</sup>, il s'agira également de rapidement former une main d'œuvre adaptée aux besoins. Des filières de formation techniques,



**VICTOR LEQUILLERIER,**  
Président et économiste  
chez BSI Economics

souvent dénigrées ou du moins peu encouragés ces dernières décennies, se doivent d'être valorisées en amont (au cours des parcours scolaires) et en aval (en termes de rémunération à l'emploi). Sans renforcement de l'attractivité de l'industrie, il existe un risque non négligeable de pénuries d'ouvriers et de techniciens qualifiés et donc des potentielles tensions inflationnistes sur les salaires du secteur.

## Des atouts certains

la « renaissance industrielle » a dans un premier temps provoqué une vague d'euphorie peu réaliste, au vu de nombreux défis mentionnés. Cet enthousiasme des premières heures n'est pas plus proportionné que les propos de ceux qui, aujourd'hui, « poussent des cris d'orfraie » déplorant avec fatalisme, mais sans solution concrète ni créativité, un marasme français. Un décalage notable, d'autant plus la France présente des atouts certains. Sans quoi le pays ne terminerait pas systématiquement en tête depuis 2019 du baromètre européen d'EY, qui mesure et compare l'attractivité des pays, notamment en termes de projets industriels.

Il serait facile de céder à la caricature simpliste de « l'enfer fiscal français faisant fuir les entreprises », cependant la France a pris nouveau virage depuis 2017. L'économiste Olivier Redoulès (Rexecode<sup>2</sup>) chiffre cet impact avec un allègement de 5,7 milliards d'euros

1/ [www.strategie.gouv.fr/publications/reindustrialisation-de-france-horizon-2035-besoins-contraintes-effets-potentiels-0](http://www.strategie.gouv.fr/publications/reindustrialisation-de-france-horizon-2035-besoins-contraintes-effets-potentiels-0)

2/ <https://www.rexicode.fr/competitivite-croissance/reperes-de-politique-economique/prelevements-sur-l-industrie-l-alignement-inachevee-de-la-france-sur-la-moyenne-europeenne>



sur les prélèvements obligatoires des entreprises depuis 2017. En dépit du climat politique local dégradé qui pèse sur la trajectoire des finances publiques, les efforts entrepris jusqu'à maintenant se doivent d'être complétés, avec de nouvelles baisses sur les impôts à la production par exemple.

D'autres chiffres, moins connus mais tout aussi concrets, montrent qu'un mouvement de réindustrialisation est déjà en marche en France. Selon Bpifrance Crédit<sup>3</sup>, le nombre de créations d'entreprises industrielles a plus que doublé ces dernières années, atteignant 67 358 en 2024 (cf. illustration 1).

A l'heure de la décarbonation mondiale, disposer d'une efficacité énergétique est un atout non négligeable. Or le mix énergétique français semble bien positionné et offre un réel avantage comparatif pour attirer et développer des industries. Cela est particulièrement visible sur l'intensité carbone de nos exportations, inférieure à nos voisins européens et aux économies de l'OCDE (cf. illustration 2). En revanche, la quantité de carbone importée a tendance à augmenter selon le Ministère de la Transition Ecologique, en lien avec le creusement de notre déficit commercial... mais sur cet aspect la France pourrait bien disposer d'une solution.

## Le Mécanisme d'Ajustement Carbone aux Frontières, au service de la réindustrialisation ?

Cette solution, cela serait le Mécanisme d'Ajustement Carbone aux Frontières (MACF). Il s'agit d'un outil européen qui lutte contre la délocalisation des industries les plus émettrices de CO<sub>2</sub> hors de l'Union Européenne (UE). Ce mécanisme consiste à appliquer une tarification carbone aux importations, hors UE, équivalente à celle pratiquée en UE. Souvent décrié, en raison de faiblesses analysées par BSI Economics<sup>4</sup>, le MACF pourrait toutefois devenir un outil puissant pour protéger notre industrie.

A ce stade, ce mécanisme ne concerne qu'un nombre limité de sous catégories de produits parmi : l'acier, l'aluminium, le ciment, les engrains azotés, l'hydrogène et l'électricité (soit 11,1 milliards USD d'importations par an, soit 1,6 % des importations totales en France). En élargissant le nombre de produits à des produits intermédiaires et finis, cela permettrait de davantage protéger nos industries spécialisées en aval des CVM. Le secteur automobile est le parfait exemple de type de bien qui devrait être éligible à un tel élargissement. Les importations d'automobiles hors UE représentaient environ 18,2 Mds USD par an en moyenne en France entre

<sup>3/</sup> <https://bpifrance-creation.fr/observatoire/actualites/creation-dentreprise-france-annee-2024>

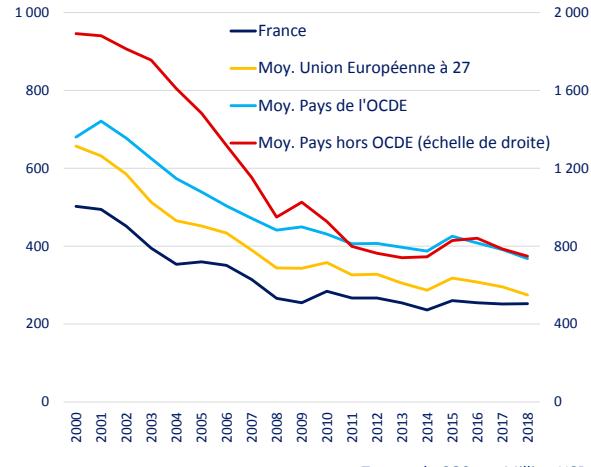
<sup>4/</sup> <https://bsi-economics.org/mecanisme-dajustement-carbone-aux-frontieres-quels-gagnants-quels-perdants-1-3/>

**Illustration 1 : Création d'entreprises industrielles en France**



Sources : Bpifrance Crédit, BSI Economics

**Illustration 2 : Intensité carbone\* des exportations industrielles**



Sources : TECO2 OECD Database, BSI Economics

\* Tonnes de CO<sub>2</sub> par Million USD

2019 et 2023. D'autres biens industriels, dont la localisation de la production en France semble stratégique, devraient également être concernés (équipements mécaniques, machines électroniques, etc.).

Le MACF permettrait à la fois de protéger notre industrie et aussi de générer des recettes fiscales, plus que bienvenues dans le contexte actuel. Ces dernières pourraient tant servir à renforcer notre potentiel énergétique, pour soutenir notre compétitivité, qu'à financer des projets afin de relever les défis évoqués plus haut (formation, boost pour les industries de pointe comme les semi-conducteurs, etc.).

## Le réveil européen à l'heure des droits de douane américains

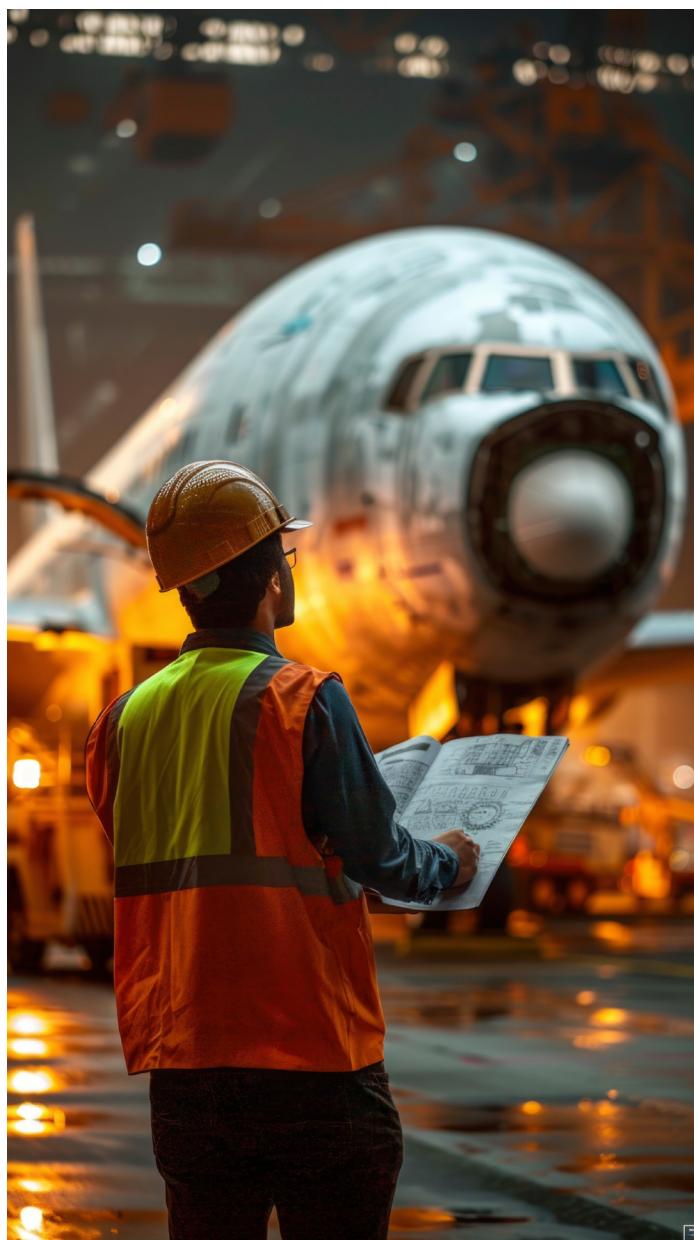
Les droits de douane américains impliquent un rebattage des cartes à l'échelle mondiale. L'impact sur les échanges commerciaux sera globalement très négatif et va probablement mener à une reconfiguration des CVM.

Les pays les plus touchés par les droits de douane auront tendance à chercher des débouchés en dehors des Etats-Unis, c'est le cas de la Chine, et l'idée d'étendre le MACF permettrait de protéger nos industries face au *dumping* chinois.

En revanche, la rivalité Chine-Etats-Unis pourrait être source d'opportunités, avec une Chine en recherche de nouveaux partenaires à l'import. Par exemple dans l'aéronautique, la France dispose de parts de marché à l'export très élevées au niveau mondial (près de 25 %) et pourrait tirer son épingle du jeu afin de compenser les pertes pour Airbus, pour qui les droits de douane menacent l'accès au marché américain (15 % de son carnet de commandes). Par ailleurs, les pays avec une base industrielle, les plus attractifs (infrastructures, climat des affaires) et disposant des droits de douane les moins élevés pour exporter aux Etats-Unis auront potentiellement une carte à jouer pour attirer des industries pour mieux desservir le marché américain.

En Europe, le réel changement concerne l'Allemagne et la création de son fonds

spécial de 500 milliards d'euros. Cela implique un total changement de paradigme en Zone euro avec une croissance qui serait désormais tirée par la demande allemande et non plus uniquement pour sa production et ses exportations. Etant donné les ambitions de l'Allemagne pour renforcer son secteur de la défense tout en réduisant sa dépendance aux Etats-Unis dans ce domaine, la France apparaît comme un partenaire de premier rang. Sans le savoir, la politique commerciale de D. Trump pourrait donner indirectement un coup de pouce aux industries françaises liées au secteur de la défense et offrir un nouveau tournant à notre politique de réindustrialisation. ■



# Versement de dividendes et rachat d'actions : une comparaison des stratégies de rémunération des actionnaires

## Introduction

Les entreprises cotées en bourse disposent de plusieurs moyens pour rémunérer leurs actionnaires. Parmi les plus courants figurent le versement de dividendes et le rachat d'actions. Ces deux mécanismes répondent à des logiques financières et stratégiques distinctes et ont des implications variées tant pour les investisseurs que pour la structure financière des entreprises. L'objectif de cette analyse est d'une part, de comparer ces deux approches en mettant en lumière leurs avantages, leurs inconvénients et leurs impacts économiques et, d'autre part, de s'interroger sur la complémentarité ou la substituabilité de ces deux modes de rémunération des actionnaires.

## Mécanisme des dividendes et des rachats d'actions

Le dividende correspond à une distribution de bénéfices réalisée par une entreprise en faveur de ses actionnaires. Il peut prendre la forme d'un versement en numéraire ou en actions, et son montant dépend de la politique adoptée par l'entreprise. Selon Lintner (1956), les sociétés cherchent généralement à maintenir un niveau de dividende stable ou croissant, traduisant ainsi leur engagement envers les investisseurs.



**Eric SÉVERIN,**

Professeur des Universités,  
IAE de Lille,  
Université de Lille



**David  
VEGANZONES,**

Associate Professor,  
OMNES Education, ESCE  
International Business School

Le rachat d'actions, en revanche, consiste pour une entreprise à acquérir ses propres titres sur le marché, réduisant ainsi le nombre d'actions en circulation. Ce processus entraîne mécaniquement une augmentation du bénéfice par action (BPA) et contribue au soutien du cours boursier. Fama et French (2001) ont observé que cette pratique a gagné en popularité depuis les années 1980 en raison de sa plus grande flexibilité par rapport aux dividendes. L'exemple d'Apple depuis 2013 en est la pleine illustration.

<https://www.zonebourse.com/cours/action/APPLE-INC-4849/actualite/Les-actions-d-Apple-bondissent-grace-a-un-rachat-d-actions-record-et-a-des-previsions-de-croissa-46621522/>

## Avantages et inconvénients des deux stratégies

Le versement de dividendes présente plusieurs atouts, à commencer par la prévisibilité qu'il offre aux actionnaires. Un dividende régulier est souvent interprété comme un signe de stabilité financière et de confiance dans la performance de l'entreprise, comme le souligne Gordon (1963). Cette régularité attire notamment les investisseurs institutionnels et les particuliers en quête de revenus stables. De plus, selon Jensen (1986), le versement de dividendes permet

de limiter l'accumulation excessive de liquidités par la direction, réduisant ainsi les conflits d'agence.

Toutefois, cette stratégie présente aussi des inconvénients, notamment en matière de fiscalité. Les dividendes sont souvent soumis à une imposition plus élevée que les gains en capital issus des rachats d'actions. Par ailleurs, les entreprises peuvent se retrouver contraintes par cette politique, car une réduction des dividendes est généralement mal perçue par les marchés financiers, ce qui peut compromettre leur flexibilité financière (Brav et al., 2005).

Le rachat d'actions offre quant à lui une flexibilité accrue aux entreprises, leur permettant d'ajuster la rémunération des actionnaires en fonction de leur situation financière et des conditions de marché. Contrairement aux dividendes, cette approche ne crée pas d'engagement régulier, ce qui la rend plus adaptable aux fluctuations économiques. Elle présente également un avantage fiscal, dans la mesure où elle permet d'augmenter le prix des actions plutôt que de verser des dividendes, ce qui est souvent plus avantageux pour les investisseurs. En réduisant le nombre d'actions en circulation, cette pratique accroît mécaniquement le bénéfice par action et peut ainsi soutenir le cours boursier (Grullon et Michaely, 2002).

Cependant, les rachats d'actions peuvent parfois être perçus négativement. Ils peuvent donner l'impression que l'entreprise manque d'opportunités d'investissement rentables et cherche simplement à soutenir artificiellement le cours de son action. De plus, certains dirigeants peuvent recourir à cette pratique de manière opportuniste, privilégiant une valorisation à court terme au détriment des investissements stratégiques à long terme (Skinner, 2008).

### Versement de dividendes et rachats d'action : complémentarité ou substituabilité ?

Le choix entre dividendes et rachats d'actions dépend de plusieurs paramètres, notamment du stade de développement

de l'entreprise, de l'environnement économique et des considérations fiscales. D'après DeAngelo et DeAngelo (2006), les entreprises matures ont tendance à privilégier le versement de dividendes, tandis que celles en forte croissance préfèrent les rachats d'actions afin de préserver leur flexibilité financière.

Les cycles économiques influencent également ces décisions. En période d'expansion, les rachats d'actions se multiplient, alors qu'en temps de crise, les entreprises cherchent avant tout à préserver leur liquidité en réduisant leurs programmes de rachat et en limitant les distributions de dividendes.

Au-delà de ces constats, on peut s'interroger sur les liens qui existent entre dividende et rachat d'actions. La littérature académique s'est interrogée sur leur relation, oscillant entre une approche de substituabilité ou de complémentarité.

Jagannathan et al. (2000) montrent que ces deux mécanismes sont substituables. Les entreprises dont les flux de trésorerie sont volatils privilégient les rachats d'actions plus flexibles que les dividendes. Dans la même perspective, Brav et al. (2005) soulignent que les dirigeants préfèrent éviter de réduire les dividendes, de peur d'envoyer un signal négatif au marché, ce qui les pousse à recourir aux rachats comme outil d'ajustement.

D'autres travaux suggèrent toutefois une complémentarité entre ces deux formes de redistribution. Grullon et Michaely (2002) montrent que les entreprises qui augmentent leurs rachats d'actions ne réduisent généralement pas leurs dividendes, ce qui indique que ces deux stratégies peuvent coexister. Cette complémentarité s'explique notamment par la volonté des entreprises d'envoyer un signal positif aux investisseurs tout en maintenant une politique stable de rémunération des actionnaires.

En réalité, le choix entre ces deux stratégies dépend de plusieurs facteurs. Sur le plan fiscal, Allen et al. (2000) montrent que, dans certaines juridictions aux États-Unis, les rachats d'actions peuvent être plus avantageux que les dividendes, car ils permettent aux investisseurs de différer



l'imposition sur les gains en capital. Le rachat d'actions peut également être utilisé comme un signal de sous-évaluation du titre. Ikenberry et al. (1995) mettent en évidence que les rachats sont souvent suivis d'une surperformance du titre, suggérant que les entreprises recourent à cette stratégie pour indiquer que leur action est sous-évaluée.

Plus spécifiquement en Europe, une étude d'envergure de Von Eije et Meggison (2008) a cherché à déterminer la politique de dividendes et de rachats d'actions d'un large panel d'entreprises européennes entre 1989 et 2005. L'échantillon final comprend d'une part, 39 731 observations-années de firmes versant des dividendes et 20 998 observations-années de firmes n'en versant pas et, d'autre part, de 3 830 observations-années d'entreprises ayant fait des rachats d'actions et 38 569 observations-années de firmes n'ayant pas fait de rachat d'actions. L'étude de Von Eije et Meggison (2008) portent sur 15 pays qui étaient membres de l'Union européenne avant mai 2004. Ils mettent en évidence que, comme aux États-Unis, la proportion d'entreprises européennes versant des dividendes diminue, tandis que les dividendes réels totaux versés augmentent et que les rachats d'actions s'accroissent de façon significative. Des spécificités européennes existent. Ainsi, les dividendes et les rachats d'actions sont de plus en plus concentrés parmi un petit nombre de grandes entreprises européennes. Il ressort également que les entreprises européennes qui publient leurs résultats plus fréquemment versent généralement plus de dividendes et rachètent davantage d'actions. Enfin, contrairement aux résultats observés aux États-Unis, la part des bénéfices accumulés dans les fonds propres ne semble pas significativement corrélée avec la probabilité de verser des dividendes en Europe.

## Conclusion

Le versement de dividendes et le rachat d'actions constituent deux stratégies essentielles pour redistribuer les profits aux actionnaires, chacune présentant des atouts et des limites spécifiques. Le choix entre ces deux approches repose sur les objectifs stratégiques de l'entreprise,

la structure de son actionnariat et le contexte économique global.

Une combinaison équilibrée de ces deux outils peut permettre d'optimiser la création de valeur pour les actionnaires tout en garantissant une gestion prudente des ressources financières. ■

## Bibliographie

- Allen, F., Bernardo, A.E., Welch, I. (2000). A theory of dividends based on tax clienteles. *Journal of Finance*, 55(6), p. 2499-2536.
- Brav, A., Graham, J.R., Harvey, C.R., Michaely, R. (2005). Payout policy in the 21st century. *Journal of Financial Economics*, 77(3), p. 483-527.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L. (2006). The irrelevance of the MM dividend irrelevance theorem. *Journal of Financial Economics*, 79(2), p. 293-315.
- Fama, E.F., French, K. R. (2001). Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*, 60(1), p. 3-43.
- Gordon, M.J. (1963). Optimal investment and financing policy. *The Journal of Finance*, 18(2), p. 264-272.
- Grullon, G., Michaely, R. (2002). Dividends, share repurchases, and the substitution hypothesis. *The Journal of Finance*, 57(4), p. 1649-1684.
- Ikenberry, D., Lakonishok, J., Vermaelen, T. (1995). Market underreaction to open market share repurchases. *Journal of Financial Economics*, 39(2-3), p. 181-208.
- Jagannathan, M., Stephens, C.P., Weisbach, M.S. (2000). Financial flexibility and the choice between dividends and stock repurchases. *Journal of Financial Economics*, 57(3), p. 355-384.
- Jensen, M.C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), p. 323-329.
- Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), p. 97-113.
- Skinner, D.J. (2008). The evolving relation between earnings, dividends, and stock repurchases. *Journal of Financial Economics*, 87(3), p. 582-609.
- Von Eije H., Megginson W.L. (2008). Dividends and share repurchases in the European Union. *Journal of Financial Economics*, 89(2), p. 347-374.

# La désindustrialisation de la France 1995-2015

## par Nicolas DUFOURCQ, aux Éditions Odile Jacob



Bien que paru en 2022, il nous semblait intéressant d'évoquer cet ouvrage, dans le présent numéro du Magazine car il permet de mieux comprendre pourquoi aujourd'hui la réindustrialisation se justifie et nécessite de fait de très importants besoins de financement pour y arriver.

Lire Nicolas Dufourcq, c'est ouvrir, avec la sincérité et la neutralité de son auteur, les yeux sur un naufrage qui est analysé comme un réel drame pour le pays marqué par une espèce d'immense inconscience collective sous le joug d'événements successifs, de politiques menées redoutables, tout ceci accompagné d'une incapacité ou le manque de volonté à retenir l'industrie sur le territoire national avec l'ouverture des hostilités dans les années 70 marquées par le premier choc pétrolier suivie par une accélération entre 1995 et 2015. Dans *La désindustrialisation de la France (1995-2015)*, l'auteur – qui dirige Bpifrance depuis sa création en 2013, mais aussi fin connaisseur du monde économique – ne signe pas un simple essai, mais un travail de mémoire industrielle. À travers une galerie de témoignages, il interroge les vingt années au cours desquelles la France s'est vidée de la moitié de ses industries.

La période que Nicolas Dufourcq examine n'a rien d'anodin. Il dresse le portrait d'un pays qui, au fil des réformes,

des aveuglements politiques et d'un certain mépris culturel envers le « monde de la production », a sacrifié son appareil industriel. À qui la faute ? À tout le monde, semble-t-il répondre, mais à personne en particulier.

**OLIVIER  
CHAMPAGNE,**  
Managing Partner STRAPER,  
Membre du Comité  
Magazine

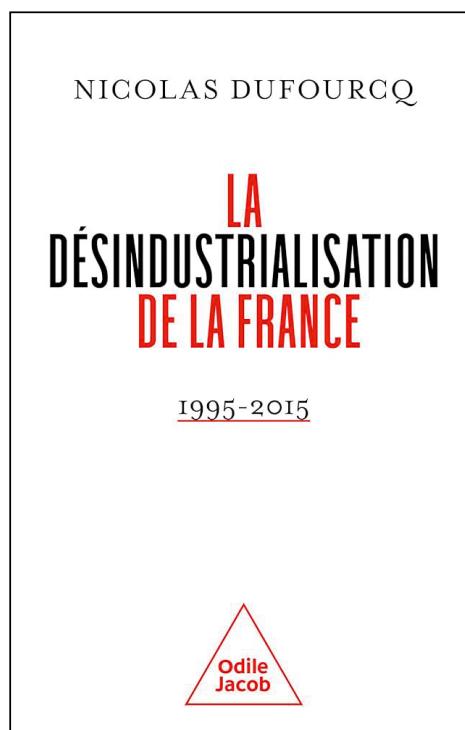
L'une des originalités du livre est qu'il ne s'agit pas de théoriser les faits mais d'avoir recueilli 47 témoignages de PDG, de syndicalistes, de hauts fonctionnaires et d'économistes. Une sorte de grand procès-verbal national, où chacun livre son bout de vérité. On y croise des figures connues – Michel Pébereau, Jean-Claude Trichet, Xavier Fontanet – et d'autres moins célèbres mais tout aussi lucides. Leurs voix sont parfois dissonantes, souvent poignantes. Il y a dans ce chœur multiple une forme de résignation, parfois de colère froide, mais aussi des regrets : celui de n'avoir pas su anticiper, de n'avoir pas assez protégé ce qui faisait la force productive du pays. Nicolas Dufourcq insiste dans sa partie d'analyse sur la volonté d'ailleurs produire ailleurs pour soi-disant résister aux compétitions internationales et survivre.

Ce qui frappe, c'est la lucidité rétrospective. Oui, la Chine a déferlé sur les marchés mondiaux. Oui, la monnaie unique a figé des déséquilibres que l'industrie a payés cash. Oui, la financiarisation de l'économie a détourné les grands groupes de leur vocation manufacturière. Et puis, ce mal français :

un rapport distant, presque honteux, au monde ouvrier, au « faire », à la machine, au sol. Là où d'autres pays, comme l'Allemagne, ont cultivé un capitalisme industriel, la France a longtemps misé sur les services, les idées, l'abstraction. Résultat : entre 1995 et 2015, ce sont plus de deux millions d'emplois industriels qui se sont envolés.

Mais le livre ne sombre jamais dans la lamentation stérile. Il y a, chez Nicolas Dufourcq, une forme de foi en la résilience industrielle. Ce n'est pas un réquisitoire, c'est une alerte. Il y a des passages où l'on sent poindre une certaine tendresse pour ces entrepreneurs tenaces, ces ouvriers debout dans des régions frappées par les fermetures d'usines, ces élus locaux qui ont tenté de retenir les emplois comme on retient l'eau dans ses mains.

Certains témoignages restent en mémoire. Celui de Jean-Claude Trichet, tout en rigueur monétaire, qui affirme que la compétitivité coût ne ment jamais. Celui de Xavier Fontanet, qui fustige un État-jockey trop lourd pour un cheval déjà boiteux. Et celui, plus modeste mais non moins essentiel, de syndicalistes comme Mohammed Oussédik ou Marcel Grignard, qui mettent en lumière la perte de savoir-faire, l'abandon des filières techniques, et la lente érosion de l'idéal industriel français. À travers eux, c'est tout un monde social qu'on entend parler :



celui qui a vu les machines s'arrêter, les lumières s'éteindre dans les ateliers, et les territoires se vider.

Il ne faut pas chercher dans ce livre une thèse unique ou un programme clé en main. Ce n'est pas un manuel, c'est une exploration, un devoir de lucidité. Ce qui se dégage, en filigrane, c'est une conviction : la désindustrialisation n'est pas une fatalité. Elle fut une série de choix politiques, économiques, culturels. Elle peut donc être, sinon réparée, du moins combattue.

À l'heure où l'on reparle de « souveraineté industrielle », de relocalisations, d'autonomie stratégique, *La déindustrialisation de la France* agit comme un devoir de mémoire pour ne pas recommencer. L'ouvrage montre ce que nous avons laissé faire et nous invite, peut-être, à mieux réfléchir et agir pour la suite. ■

# La réindustrialisation de la France : est-ce possible ?



DENIS KLEIBER,

Co-animateur  
des Forums Mac Mahon

**A**près une trentaine d'années de désindustrialisation jusqu'au milieu de la décennie 2010, la France a entamé une période de réindustrialisation, politique voulue et poussée par les autorités, notamment pour réduire le chômage et acquérir une indépendance en termes de disponibilité de produits essentiels, entre autres de santé et de haute technologie. Les résultats de cette politique volontariste tendent depuis un an à ralentir, voire à s'inverser ; ainsi, en 2024, les dernières statistiques révèlent une douzaine de fermetures de plus que d'ouvertures de sites industriels en raison de la tendance négative qui s'est accentuée au cours du second semestre.

Comment retrouver une dynamique positive en matière de réindustrialisation, à un moment où le monde est entré dans une compétition économique acharnée, où les nationalismes s'exacerbent et où les progrès scientifiques transforment totalement nos habitudes, nos métiers, nos conceptions de vie ?

Pour mémoire, rappelons les principales causes du déclin industriel en France à la fin du siècle dernier et au début du 21<sup>ème</sup> siècle : un décrochage de notre compétitivité par rapport au reste du monde (coûts de l'énergie, coûts sociaux),

une structure de notre tissu industriel avec une part beaucoup plus faible que chez nos concurrents occidentaux de petites et moyennes entreprises que de grandes entreprises, ces dernières ayant beaucoup plus de facilités à délocaliser leurs usines, et enfin une fiscalité beaucoup moins favorable en France qu'à l'étranger en général, notamment en termes d'impôts de production.

Pour retrouver une évolution favorable, il convient bien entendu de supprimer les raisons du déclin enregistré entre 1980 et le milieu de la décennie 2010, autrement dit développer la production énergétique et en baisser le coût, remettre notre fiscalité au niveau moyen des autres pays, simplifier notre système juridique qui est actuellement un frein à la création ou à l'installation d'entreprises, inciter l'Etat à concentrer ses efforts sur les secteurs prioritaires, pousser les collectivités locales à aménager les conditions d'accueil pour les familles des personnels appelés à travailler dans les sites industriels en création, et aussi augmenter le nombre d'ingénieurs et former les techniciens prêts à s'engager dans les structures industrielles intégrant toutes les nouvelles technologies.

En termes énergétiques, la France a l'avantage de disposer d'une forte part

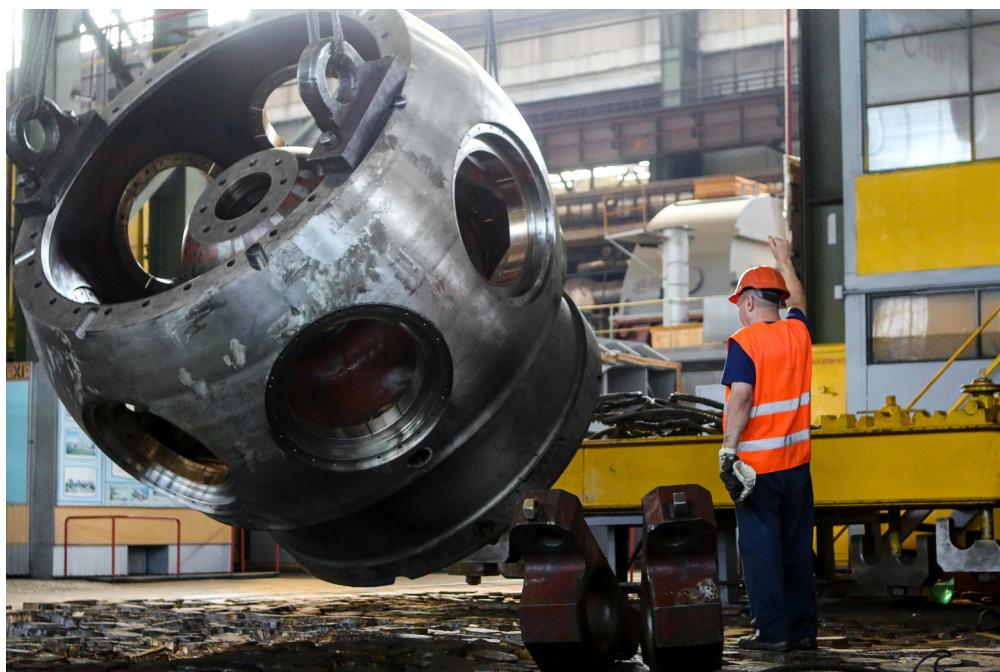
de sa production d'électricité d'origine nucléaire, même si la technologie de notre EPR à Flamanville a été particulièrement coûteuse ; sa mise en route récente, en cours de montée en puissance, devrait apporter progressivement des capacités supplémentaires d'énergie bas-carbone. A cet égard, l'année 2024 qui a retrouvé les niveaux de production d'électricité des années 2015-2019, a enregistré une production de 536.5 TWh obtenue avec une intensité carbone de 27.3 gCO<sub>2</sub>eq kWh, l'une des plus basses au monde, ceci grâce à une part encore jamais atteinte de production de bas-carbone (nucléaire et renouvelable) de 95%. Les sociétés, qui doivent désormais publier un état de durabilité dans le cadre du CRSD, devraient naturellement tenir compte de cet avantage indéniable lorsqu'elles doivent décider de la localisation de leurs investissements.

Ce niveau de production, lié à une consommation modérée, a permis à la France d'être fortement exportatrice d'électricité (89 térawattheures) vers tous ses pays voisins (Allemagne, Italie, Royaume-Uni, Suisse, Espagne et Belgique). C'est un point important car cet excédent de production sur la consommation actuelle permettra de faire face, au moins dans un premier temps, aux besoins nouveaux liés aux évolutions prévisibles que sont notamment la croissance du parc de voitures électriques

et le développement du numérique, en particulier des data centers.

Cependant, le prix de l'électricité supporté par le consommateur est bien supérieur à celui d'Etats producteurs de gaz (Etats-Unis, pays du golfe, ...) car la fixation du prix au niveau européen se fonde sur le prix de l'énergie utilisée par la dernière centrale mise en route pour répondre à la demande, ce qui est généralement le gaz, importé par l'Europe, donc plus cher et très volatile. Les modalités de fixation du prix de l'électricité doivent être revues et mises en application en 2026.

Sur le plan juridique, notre réglementation est, de l'avis général, beaucoup trop lourde, imposant des délais d'obtention d'accords pour la création d'usines, largement supérieurs à ce qu'ils sont dans nombre de pays de l'OCDE. Il s'agit là d'un frein administratif qu'il faudrait simplifier pour ne pas décourager les investisseurs. L'exemple de la réhabilitation de la cathédrale Notre Dame, bénéficiant de procédures dérogatoires, montre que c'est faisable rapidement et que cela donne des résultats tangibles. Des simplifications structurelles de notre cadre juridique éviteraient les procédures dérogatoires accordées ponctuellement, permettant à l'investisseur de comparer les réglementations des sites potentiels d'installation très en amont de la décision d'investissement.



Sur le plan fiscal, le taux d'imposition des bénéfices des entreprises a été ramené de 33,33% en 2016 progressivement à 25% au 1<sup>er</sup> janvier 2022, niveau se rapprochant de celui des autres pays de l'Union Européenne. Cette évolution favorable, appréciée des investisseurs doit cependant s'accompagner d'une stabilité et d'une visibilité sur le long terme ; ce qui fut le cas jusqu'en 2024. La situation budgétaire de la France a conduit au vote d'une augmentation ponctuelle en 2025 du taux pour les plus grandes entreprises. Il serait indispensable que l'on revienne au taux de 25% en 2026 et que ce taux soit pérenne pour rassurer les investisseurs.

Un autre aspect fiscal serait également à amender, celui relatif aux impôts de production qui sont de l'ordre du double de ceux en vigueur en moyenne dans les pays de l'Union européenne ; ils se situent en effet en France à près de 5% de la valeur ajoutée contre de l'ordre de 2,5% dans l'Union européenne, ce qui constitue un vrai handicap en termes de compétitivité.

Sur un plan budgétaire, l'Etat est contraint et doit donc sélectionner les secteurs jugés prioritaires et ne pas saupoudrer ses aides : le numérique, la robotique, l'IA, la recherche (santé, fusion nucléaire, batteries, ...) sont quelques exemples non exhaustifs qui devraient être soutenus. Les circonstances géopolitiques actuelles incitent également à mettre l'accent sur le développement de tout ce qui concerne les matériels militaires sophistiqués dont la France est déjà un producteur mondialement reconnu.

Il reviendrait également aux collectivités locales de se mobiliser pour offrir un cadre de vie attractif pour les personnels des entreprises ou des unités de production en création. Cela concerne notamment la création de logements, d'écoles, de commerces, de lieux de distraction et de détente sportive, de transports. C'est alors que les zones d'implantation choisies, souvent rurales, pourront attirer les familles des personnels et fidéliser ces derniers au sein des établissements créés.

Les ressources humaines représentent en effet une problématique fondamentale dans le secteur industriel.

Nous entamons les dix dernières années d'activité des baby-boomers. Pendant les 30 années de baby-boom (1946-1974), le nombre de naissances annuelles a continuellement dépassé 800 000, voire même 850 000 sur une douzaine d'années. De 1974 à 2010, le nombre de naissances annuelles a été en moyenne de l'ordre de 760 000 (soit environ 80 000 de moins en moyenne que pendant la période du baby-boom) et depuis 2010, année la plus féconde de ce début de 21<sup>ème</sup> siècle avec 832 000 naissances, la chute est importante, passant au-dessous de 700 000 naissances en 2021 et atteignant un plus bas en 2024, avec 663 000 naissances, soit 180 000 de moins que pendant la période du baby-boom !

Cette évolution démographique montre qu'il reste une dizaine d'années pendant lesquelles les derniers baby-boomers seront remplacés par la génération suivante, soit par 80 000 personnes de moins chaque année, comme c'est le cas depuis une petite vingtaine d'années. Ensuite, sur les 15 années suivantes, le remplacement des départs en retraite se fera sur la base d'environ 100 000 personnes de moins par an.

Ce constat interroge sur la capacité de la France à faire face aux besoins en personnel de l'ensemble de son économie. Une réindustrialisation accroîtrait le déficit en personnel, qui existe déjà dans un certain nombre de secteurs, même si les nouvelles usines, fortement robotisées, auront besoin de moins d'employés pour fonctionner.

La France est un des pays les plus avancés en termes de formation d'ingénieurs de tout premier plan, notamment pour tout ce qui concerne les formations en mathématiques fondamentales et applicatives ; l'intelligence artificielle est un des domaines où les ingénieurs français occupent les premières places dans nombre de start up dans la Silicon Valley mais aussi en France où beaucoup reviennent, enrichis d'une expérience professionnelle aux Etats-Unis.

La formation d'ingénieurs en France via les grandes écoles, Normale Sup et certaines universités, est mondialement réputée. Actuellement, 40 000 diplômés



sont sortis chaque année de ces formations d'excellence. L'évolution des progrès scientifiques est telle que les besoins des entreprises en spécialistes de matières jouant des rôles de premier plan comme, entre autres, les mathématiques quantiques, les développements en fusion nucléaire, les recherches en fabrication de batteries, les conceptions de robots, de drones, ne sont pas suffisamment couverts. Il est estimé que les formations en ingénieurs devraient au moins doubler leur volume actuel pour atteindre de l'ordre de 80 000 par an pour répondre aux besoins des prochaines années. C'est un véritable défi, nécessitant d'une part de diriger beaucoup plus de lycéens vers les filières techniques et scientifiques, en particulier de lycéennes qui délaisse actuellement les mathématiques, et d'autre part de doubler les capacités des écoles d'ingénieurs, ce qui implique, outre les problèmes de dimensionnement des locaux, un accroissement significatif de professeurs et de chercheurs de haut niveau. Pour y parvenir, il faut dès maintenant prendre les mesures adéquates en termes de formation/recrutement de professeurs des écoles pour permettre aux écoliers et collégiens de prendre goût aux mathématiques et aux matières scientifiques et technologiques afin que davantage de lycéens s'orientent

vers celles-ci pour répondre aux besoins estimés des 5 à 10 prochaines années.

Le manque global de travailleurs mentionné précédemment va se faire sentir de manière très aigüe dans les postes hautement qualifiés et de recherches : comment répondre au besoin supplémentaire d'au moins 40 000 ingénieurs par an avec des générations nouvelles plus petites de quelque 100 000 individus si l'on reste dans les niveaux de ces dernières années ?

Autototal, une réindustrialisation dynamique de la France passe par des réformes structurelles indispensables à mener très rapidement : prioriser les orientations des lycéens vers les matières scientifiques, développer les formations aux nouvelles technologies, simplifier notre système juridique, alléger la fiscalité de production, focaliser l'appui de l'Etat via le ministère de l'industrie sur les secteurs prioritaires et sensibiliser les collectivités locales au besoin d'un cadre de vie attractif proche des nouvelles implantations industrielles.

La réindustrialisation sera effective si tous les acteurs partagent la même volonté de faire évoluer rapidement la machine France ! ■

# 36<sup>ème</sup> Concours International des Mémoires de l'Economie et de la Finance :

## « Financer et innover dans un monde en évolution rapide »

**A**l'occasion de la 36<sup>ème</sup> édition du Concours, le premier sous-gouverneur, Denis Beau, accueillait à nouveau ce 7 mai dernier dans le magnifique auditorium de la Banque de France, la Cérémonie de remise des Prix, au grand plaisir de tous les participants. Le Centre des Professions Financières et ses prestigieux partenaires - l'AFG, la Caisse des Dépôts, Covéa et l'Institut des actuaires – ont ainsi pu honorer dignement les lauréats et les nominés.

Ce Concours a, rappelons-le, vu le jour en 1983 grâce à quelques étudiants brillants et motivés qui se lançaient dans la double aventure de la création d'un Club des Jeunes Financiers au sein du Centre des Professions Financières et de l'organisation d'une compétition pour couronner et pérenniser les meilleurs mémoires de licence ou de maîtrise. Denis Beau lui-même a participé à cette aventure ! Le Concours a certes évolué depuis son origine, avec le soutien d'associations professionnelles et de grands groupes, et s'est internationalisé, les mémoires – de niveau master 1 ou 2 – étant depuis quelques années acceptés en français et en anglais.

Cette 36<sup>ème</sup> édition a pu prospérer grâce évidemment aux partenaires déjà cités qu'il faut remercier très chaleureusement,



**ALAIN CAZALÉ,**

Président du Comité  
du Concours et  
Président du Jury

et qui ont permis de distribuer 25.000 € de prix se répartissant entre les lauréats et leurs centres de formation.

Les remerciements vont également à tous les membres du Comité du Concours, tant de nos partenaires que du Centre, qui se sont largement investis dans la réalisation de ce Concours.

Le succès du Concours repose à l'évidence sur une bonne organisation et tous les remerciements les plus vifs vont à Catherine Chevassut, Déléguée Générale du Centre et à toute son équipe de la direction opérationnelle, spécialement Astrid Cerqueira.

Enfin un Concours de qualité repose grandement sur un Jury d'experts et d'universitaires réputés, motivés et qui ont accepté de faire de la place dans un emploi du temps surchargé. Depuis la Covid, les séances du Jury se tiennent en visioconférence, sans que cela nuise à la qualité des échanges et des travaux et avec l'avantage de permettre une multi localisation des membres du Jury. Qu'ils acceptent tous nos remerciements les plus vifs, avec une mention particulière pour mes collègues du pré-Jury, Alain Argile, Pierre-Henri Floquet et Denis Kleiber qui ont été très fortement sollicités.



Dans ses propos introductifs le Président Robert Ophèle a rappelé que des relations fructueuses entre le Centre des Professions Financières et l'enseignement de la Finance étaient au cœur de la stratégie du Centre ainsi qu'en témoigne la Convention du Centre, le 27 novembre, à l'Université de Paris Dauphine sur le thème « Innover face à l'urgence écologique ».

Après la riche intervention très appréciée de Denis Beau centrée sur l'intégration financière européenne, la nécessaire souveraineté, la recherche de simplifications sans renoncer aux objectifs, le développement des financements en fonds propres et l'adaptation des infrastructures de marché, Jean-Pierre Maureau, Président du Club des Investisseurs de Long Terme, du Comité de Développement du Concours et Président de l'Académie de Comptabilité, animait une table-ronde passionnante intitulée « les passerelles de l'enseignement supérieur : les forces de l'engagement » avec :

- **Sophie Hooge**, professeur à Mines Paris – PSL
- **Arnaud Muret**, directeur général OPCO EP
- **Générale Claire Nestier**, co-fondatrice du cabinet ECD Conseil
- **Brigitte Pisa**, vice-présidente AGIRC-ARRCO

Placé sous le thème « Financer et innover dans un monde en évolution rapide » cette 36<sup>ème</sup> édition du Concours nous a permis de recueillir 40 mémoires, en progression par rapport à la précédente édition (35). Ces mémoires – 14 étrangers et 26 français - proviennent de 17 Universités ou Grandes Ecoles différentes : 13 françaises et 4 étrangères – Belgique, Canada, Portugal et Israël. A noter que 4 candidats présentés par le Portugal avaient comme établissement d'origine 2 Universités italiennes.

Les mémoires de grande qualité, bien dans l'actualité et le thème et les sous-thèmes du concours, avec souvent une technicité importante – deux tiers de mémoires d'actuariat – se caractérisent également par une présentation généralement très soignée avec un souci de bien illustrer l'argumentaire, notamment par des graphiques. Il nous faut là féliciter les candidats mais aussi leurs enseignants. Un tiers des mémoires touchent au domaine des assurances, tant assurances vie que assurances dommages et nous voyons des approches très actuelles avec le machine learning, les techniques de modélisation, l'open data. Beaucoup de domaines ont été abordés, témoignant de la vitalité des Universités et de leurs étudiants.

Nous adressons toutes nos félicitations aux lauréats et nominés pour ces mémoires remarquables dont une courte présentation suit, les mémoires étant consultables dans leur intégralité sur le site du Centre de même que l'enregistrement de la Cérémonie.

## Lauréate du Prix AFG

**Amina ABENE – Solvay Brussels School of Economics and Management**

*Assessing the Additionality of Corporate Green Bonds in Europe: Impacts on Sustainable Investments and Environmental Outcomes*

L'étude, d'actualité, présente une contribution pertinente à la compréhension des impacts financiers et environnementaux des green bonds en Europe. Combinant une analyse économétrique avec des études de cas détaillés, le mémoire offre un éclairage intéressant sur la notion d'additionalité et sur les effets réels des green bonds dans la transition vers une économie durable.

**Directeur de mémoire : Pierre PONCELET**



**ABENE AMINA**

## Lauréate du Prix Caisse des Dépôts

**Céline FRANCONY – ENSAE Paris**

*Intégration du risque climatique dans les scénarios risque-neutre des trajectoires actions*

Fondé sur une analyse mathématique fouillée intégrant de nombreux paramètres et chocs, le mémoire analyse essentiellement la variabilité aux actions au risque climatique. Les différentes étapes (rapport du GIEC, création en 2017 à Paris du Network for Greening the Financial System (NGFS) regroupant 114 banques centrales et superviseurs financiers, stress climatiques en 2020 de l'ACPR) sont bien étudiées.

**Directrice de mémoire : Caroline HILLAIRET**



**FRANCONY  
CÉLINE**

## Lauréate du Prix Covéa

**Marie-Charlotte FOUGÈRE-BALLÉ – EURIA (EURo Institut d'Actuarariat), Université de Bretagne Occidentale**

*Peut-on optimiser la rentabilité du PER tout en privilégiant une allocation durable ?*

Le mémoire, sérieux et fouillé, porte sur une problématique d'actualité : comment un assureur peut-il optimiser le pilotage financier du PER avec l'entrée en vigueur de la loi industrie verte imposant un quota d'actifs non cotés dans les portefeuilles ? Le mémoire propose des solutions d'application pratique et quantifie l'impact sur la rentabilité et la solvabilité de l'assureur.

**Directeur de mémoire : Fabrice HAMON**



**FOUGÈRE-BALLÉ  
MARIE-CHARLOTTE**

## Lauréat du Prix Centre des Professions Financières

**Audric NEU AREND – Solvay Brussels School of Economics and Management**

*ESG Integration in Equity Portfolios: An Empirical Study on Financial Performance across US and European Markets*

L'étude, pertinente, fournit une excellente analyse de l'intégration des critères ESG dans l'investissement des actions avec l'exploration comparative des marchés américains et européens, exploration menée avec rigueur méthodologique conduisant à des conclusions nuancées. S'il n'y a pas sous-performance ou surperformance systématique sur période longue, un léger avantage récent semble se manifester pour les portefeuilles les plus « vertueux ».

**Directeur de mémoire : Mathias SCHMIT**



**NEU AREND  
AUDRIC**

## Lauréat du Prix Institut des actuaires

**Baptiste MOULIN – ISFA, Institut de science financière et d'assurances**

*Un générateur de scénarios économiques pour évaluer l'impact de la conjoncture inflationniste sur le capital des assureurs non-vie*

Travail rigoureux et convaincant, s'appuyant à la fois sur les techniques de l'actuariat et la théorie économique, traitant d'un sujet complexe et d'importance stratégique pour le secteur de l'assurance non-vie, avec des applications possibles pour le superviseur comme pour les organes de direction. Les conclusions, lucides sur les pièces manquantes, sont centrées sur 3 scénarios déterministes de retour à un régime normal d'inflation après le pic des années 2022-2023.

**Directeur de mémoire : Frédéric PLANCHET**



**MOULIN BAPTISTE**



### Nominé :

**Ricardo GOMEZ CARRERA – Paris School of Economics / Directrice de mémoire : Karen MACOURS**

*From Playtime to Primetime. The Medium-term Effects of Compulsory Preschool in Mexico*

Sujet original et intéressant dans la série des mémoires reçus, l'étude porte sur la scolarisation des enfants en école maternelle au Mexique depuis la réforme de 2002 et démontre l'augmentation de la performance académique des élèves tout en maintenant des inégalités de genre, de classe sociale et entre ville et campagne.

### Nominé :

**Yannick MUHR – Universidade Católica Portuguesa – Lisbon Business & Economics – Directrice de mémoire : Diana BONFIM**

*Exploring the impact of ESG Ratings on Corporate Financing Decisions: Insights from the COVID and post COVID period*

Le mémoire classique et sérieux étudie à la fois l'impact des ratings ESG et du Covid sur les structures financières optimales des entreprises. Un intérêt en particulier est de traiter à la fois la période du Covid et celle post-Covid.

**Nominé :**

**Yohann BERTHELIN - Université Lumière Lyon 2 – Directrice de mémoire : Lise CLAIN-CHAMOSSET-YVRARD**

*Macroprudential policies and energy transition*

Contribution intéressante, solide, claire et documentée, à la question de la transition vers une économie moins polluante en mettant en avant l'effet potentiel d'une économie macroprudentielle pour réorienter l'investissement. Les résultats soulignent notamment la complémentarité entre taxation environnementale et interventions macroprudentielles.

**Nominé :**

**Yapi KOUASSI - EURIA (EURo Institut d'Actuariat), Université de Bretagne Occidentale – Directeur de mémoire : Franck VERMET**

*Exploitation d'images de cartes dans la modélisation de la sinistralité en assurance-habitation*

Ce mémoire de qualité s'appuie sur un travail approfondi avec une bonne rédaction. Le contexte juridique est bien cerné la description de l'outil approfondie. Cette approche apporte un supplément dans l'analyse pour les assureurs sous réserve de recherches ou d'adaptations complémentaires.

**Nominé :**

**Samy MEKKAOUI – ENSAE Paris – Directrice de mémoire : Caroline HILLAIRET**

*Pricing and hedging of XVA: from classic numerical methods to supervised learning algorithms with applications in finance and insurance*

Ce mémoire, d'une grande rigueur scientifique, constitue une excellente contribution à l'étude des XVA (X-Valuation Adjustments) en France en intégrant des méthodes numériques avancées et des innovations en matière de modélisation des risques de contrepartie.

**Nominé :**

**Clotaire AUGEREAU - Université de Paris Dauphine – PSL – Directeur de mémoire :**

**Christophe DUTANG**

*Application de la théorie des jeux à la réassurance RC Auto d'un groupe d'assureurs*

L'originalité du sujet est indéniable et motive les tentatives de modélisation de la relation assureurs -réassureurs. L'approche retenue avec l'application de la théorie des jeux pourrait probablement être retenue dans un cadre plus large que les risques automobiles.

En conclusion de cette belle 36<sup>ème</sup> édition du Concours, nous remercions à nouveau très chaleureusement les membres du Jury dont le rôle a été essentiel dans le succès de ce Concours (\* membre du pré-jury) :

- **Alain Argile** \* : Président, CLAFEC
- **Mireille Aubry** : Directrice Veille & Normes Prudentielles, Groupe Covéa
- **Thomas Audou** : Directeur de Projets, Institut pour la Recherche du groupe Caisse des Dépôts
- **Corinne Baron** : Responsable Portefeuille Financements Internationaux, Dexia
- **Antoine Burin des Roziers** : Président de Chambre honoraire, Tribunal de Commerce de Paris
- **Alain Cazalé** \* : Président du Comité du Concours, Président du Jury
- **Arnaud Clément-Grandcourt** : Administrateur COFIP
- **Alain Dorison** : Inspecteur Général des Finances et Commissaire aux comptes honoraires
- **David Dubois** : Président HexaRisk Conseil
- **Anne Faivre** : Responsable gestion taux souverain, Groupe Caisse des Dépôts
- **Pierre-Henri Floquet** \* : Président de la Commission finance-gestion d'actifs, Institut des actuaires

- **Denis Kleiber \*** : CPF, co-organisateur des Forums Mac Mahon
- **Stéphanie Karam** : Économiste, Études Économiques, AFG
- **Didier Launay** : Animateur, Club des Créateurs XMP Entrepreneur
- **Martine Léonard** : Présidente de la SFAF
- **Jean-Pierre Maureau** : Président du Club des Investisseurs de Long terme et du Comité de développement du Concours, Président de l'Académie de Comptabilité
- **Didier Merckling** : Responsable fonction clé actuariat, SmacL
- **Jean-Jacques Perquel** : Président d'honneur, Académie de Comptabilité
- **Michel Piermay** : Président, Fixage
- **Eric Ralaimadana** : Responsable Stratégie et Gestion Actif-Passif, CADES
- **Thomas Valli** : Directeur des Études Économiques, AFG
- **Guillaume Ville** : Directeur des Investissements, Prepar-Vie

## Un 37<sup>ème</sup> Concours placé sous le thème de la souveraineté et de la dépendance

Le Centre et ses partenaires fidèles - l'AFG, la Caisse des Dépôts, Covéa et l'Institut des actuaires – ont annoncé à l'issue de cette remise de prix le lancement et le thème de la 37<sup>ème</sup> édition du Concours International des Mémoires de l'Économie et de la Finance.

**Cette édition dont les candidatures ouvriront dès septembre 2025 retient comme thème « Souveraineté et dépendance : le temps des choix », que nous déclinons ci-après.**

Chaque nouvelle crise semble confirmer un constat : le monde se fragmente, se ferme. L'Europe se découvre vulnérable. Dépendante du gaz russe, du lithium chinois, des semi-conducteurs taïwanais et des technologies américaines, elle paie des décennies de désindustrialisation et de paris sur un ordre mondial stable. La promesse d'un monde pacifié par le commerce se heurte à un retour brutal des rapports de force. L'heure n'est plus aux illusions : l'autonomie devient une condition de survie et la « souveraineté stratégique » s'impose. L'Europe doit faire des choix : produire sur son sol, maîtriser ses données, sécuriser ses approvisionnements, protéger ses populations sans renoncer à coopérer. Mais la souveraineté a un coût, économique et politique et le défi est d'inventer un équilibre nouveau.

Attentif à ces sujets, le Jury du 37<sup>ème</sup> Concours récompensera les meilleurs mémoires (Master 1 et 2) en Économie et en Finance, en français ou en anglais, approfondissant un des thèmes suivants et débouchant sur des propositions concrètes :

- La place et le rôle des États, des organismes internationaux dans un contexte géopolitique et commercial bouleversé
- Le poids et la gestion de la dette, les traitements de l'inflation, la stabilité financière, le rôle des monnaies ; monnaies électroniques et nouveaux modes de paiement
- L'évaluation et la maîtrise des risques par les Banques, l'Assurance, la Gestion d'actifs, les nouvelles formes de crédit, la mobilisation de l'épargne dans le long terme
- Les financements des infrastructures et des priorités stratégiques (réindustrialisation, défense, énergie, eau, matières premières, technologie), la gestion des transitions climatique et écologique face aux contraintes
- Les financements de la recherche et de l'innovation et les enjeux en termes de souveraineté, de compétitivité et de productivité
- L'IA, la maîtrise des données, la cybersécurité
- Les services aux populations et leurs financements (santé, dépendance, éducation, formation, chômage, retraite, ...), les impératifs de la démographie

- Les nouveaux modes de travail et d'emploi, la place de l'humain
- La gestion des territoires, des bassins de vie et de leurs priorités, les transports, la sécurité, le sport, la culture
- Les incidences de la fiscalité et de la sécurité juridique, les domaines de la souveraineté
- Les enjeux de la normalisation réglementaire et comptable, la mise en place de la comptabilité extra financière et de l'ESG

Dans cette perspective, nous invitons tous les étudiants en Master 1 ou Master 2 dont le thème de mémoire répond à l'une ou l'autre de ces suggestions avec une vision portée sur l'avenir, de soumettre leur candidature au 37<sup>ème</sup> Concours International des Mémoires de l'Économie et de la Finance, dont les inscriptions ouvriront dès le mois de septembre et jusqu'au 31 décembre 2025 ! Le livret, le dossier d'inscription et le règlement du Concours seront disponibles sur le site Internet du Centre des Professions Financières : <https://professionsfinancieres.com/37eme-concours-CIMEF> ■

Cliquez sur les images ci-dessus pour voir le replay de la Cérémonie et le palmarès de la 36<sup>ème</sup> édition du Concours International des Mémoires de l'Économie et de la Finance.



# Actualité du Centre

## « L'Intelligence économique »

Le 4 juin 2025 s'est tenue une table ronde sur l'Intelligence économique organisée par Éric GAILLAT, Président du Club du Haut de Bilan.  
Retour sur les points clés selon les intervenants.



**Éric GAILLAT,**  
Président du Club du Haut de Bilan



**Gustave GAUQUELIN,**  
Chef du Service de l'information stratégique et de la sécurité économiques de la Direction Générale des Entreprises, a participé également et fera l'objet d'une interview dans le prochain magazine.

**Oliviero CAPONE,**  
Responsable Intelligence économique groupe chez FDJ UNITED.

**L'intelligence économique (IE) en entreprise : un dispositif nécessaire pour maîtriser la complexité.**

L'environnement des entreprises ne cesse de se complexifier, particulièrement pour celles qui s'internationalisent ou cherchent à se diversifier en gagnant des marchés.

Face à l'instabilité géopolitique et à celle des marchés, ainsi qu'à l'essor de technologies de rupture, l'IE devient un levier stratégique et tactique incontournable. Loin de se limiter à la veille, l'IE agit comme un outil de décision basée sur une gestion rigoureuse de l'information. Cette capacité à capter, traiter, analyser et exploiter l'information

peut constituer un facteur différenciant majeur dans un univers concurrentiel en changement permanent : aujourd'hui plus que jamais *scientia potentia* est disruptive par nature, l'IE se situe à l'intersection entre la détection des menaces, l'anticipation des évolutions et le développement du business, en soutenant l'innovation, la croissance et la résilience.



Encore faut-il l'intégrer efficacement. Internaliser l'IE, l'ancre au sein des processus décisionnels, l'associer à la stratégie de l'entreprise est fondamental pour bâtir un avantage concurrentiel pérenne.

**Marthe DOCAIGNE-MAKHROFF,**  
Manager Forensic & Integrity  
services chez EY

**L'intelligence économique : une compétence essentielle au service de la compliance et du forensic.**

Identifier les bénéficiaires effectifs de ses partenaires, analyser leur environnement commercial, évaluer leur réputation, examiner leurs relations avec la sphère publique, ou vérifier leur présence dans des paradis fiscaux, sans oublier d'évaluer leur exposition aux sanctions internationales, sont autant de questions cruciales soulevées par l'évaluation des tiers. Ce dispositif, qui constitue un pilier de la loi Sapin 2, bénéficie grandement des apports de l'intelligence économique.

En soutien aux commissaires aux comptes ou aux dirigeants d'un groupe, l'intelligence

économique joue également un rôle clé dans les investigations en cas de risque de fraude ou dans les opérations de croissance externe. Grâce à des techniques de recherche et d'analyse approfondies, les équipes forensic sont capables de cartographier des réseaux d'intérêts complexes et d'identifier des environnements d'affaires à risque. Les informations collectées enrichissent les autres travaux de l'enquête – eDiscovery, forensic comptable, entretiens, etc. – et permettent d'y apporter des éléments complémentaires.

Aussi, dans la lutte contre la corruption en entreprise, l'intelligence économique demeure une compétence incontournable.



**Anne-Solène SPIDO,**  
Fondatrice et Présidente de  
Marcele Advisory et Secrétaire  
Générale adjointe du SYNFIE  
(Syndicat Français de l'Intelligence  
Économique)

**L'Intelligence économique dans les fusions-acquisitions : la nécessité d'avoir une vue d'ensemble.**

Comme le soulignait Henri Ford, « *Les deux éléments les plus importants d'une entreprise n'apparaissent pas à son bilan : sa réputation et ses hommes.* » Bien qu'intangibles, ceux-ci peuvent impacter profondément la performance d'une entreprise et avec elle, sa sécurité.

Au-delà des négociations sur la valeur, l'intelligence économique (IE) offre une vision globale de l'entreprise en l'appréhendant au

sein de son écosystème et des dynamiques à l'œuvre. Cette démarche apporte une connaissance holistique sur les risques et opportunités et permet de structurer une croissance durable. Cartographier l'environnement pour déterminer les relations stratégiques, identifier les talents clés à retenir et vérifier les pratiques d'affaires sont des étapes cruciales pour réduire les angles morts dans la stratégie d'investissement et assurer une intégration réussie.

Maîtriser son environnement permet d'anticiper les changements qui pourraient affecter l'entreprise de manière directe et indirecte, aujourd'hui et demain, et de renforcer sa compétitivité. C'est le but que poursuit l'intelligence économique.



**Le prochain numéro  
du Magazine  
des Professions Financières  
et de l'Économie**

sera dédié au thème de

**La souveraineté**

**Prochaine parution  
en décembre 2025**



**#MAG31**