

LES NOTES

SOLUTIONS PUBLIQUES

Note n°4

Septembre 2026

UNE SOUVERAINETÉ FINANCIÈRE

GAGE D'UNE SOUVERAINETÉ ÉCONOMIQUE

Redonner au financement de l'économie réelle et de la transition écologique les moyens de la souveraineté économique.



La note a été coordonnée par **Arnaud BERGER**, Conseiller Expert de l'IRP en financement de l'économie, en collaboration avec **Valérie Marie VAILLANT** et **Régis PASSERIEUX** Président de l'Institut pour la Refondation Publique.

Le LAB solutions publiques n'est pas un lieu de recherche théorique, mais un atelier de solutions pragmatiques et novatrices. Son fil conducteur : assumer et défendre l'exercice de ses responsabilités dans l'autonomie et la subsidiarité, accompagnée d'un contrôle positif qui ne doit se perdre ni dans le détail ni dans le juridisme. Dans chacune des notes « Solutions Publiques » de l'IRP, nous proposons aux dirigeants publics de mettre en œuvre des mesures de ruptures vers l'efficacité, construites, étayées, coordonnées à iso-réglémentations tout en ouvrant des perspectives.



INTRODUCTION

La souveraineté économique ne dépend pas uniquement de ce que produit un pays, mais aussi de la manière dont il finance sa production. Celui qui détient le capital détient le pouvoir de décision économique. Le modèle d'investissement et de financement conditionne donc directement le degré d'indépendance du capital donc la souveraineté nationale. La manière dont une économie se finance conditionne donc son degré d'indépendance économique, industrielle et politique.

Cette approche, centrée sur le capital financier et le financement par le crédit, s'articule avec une réflexion plus large conduite par Bruno Roche et One Fondation sur l'articulation des différentes sources de capital, financier, environnemental, humain, sociétal, leur mesure, ainsi que la mesure de leur contribution à la création de richesse, dans le cadre du modèle de « The economy of mutuality » (Eom), dont la traduction française est « Economie de la réciprocité ».¹

I — LES MODÈLES DE FINANCEMENT FAÇONNENT LES MODÈLES ÉCONOMIQUES

La question de la souveraineté financière renvoie au modèle économique et de société que la Nation souhaite privilégier. Les modalités de financement d'une économie ne sont jamais neutres. Elles déterminent la gouvernance des entreprises, l'allocation du capital, et selon le niveau de rentabilité attendu les horizons de décision des dirigeants. Elles conditionnent, in fine, la capacité d'un pays à conserver la maîtrise de son appareil productif, de ses emplois, de sa cohésion sociale et de ses ressources stratégiques.

Depuis plusieurs décennies, les politiques de réindustrialisation et de relance économique se sont principalement concentrées sur la compétitivité du coût du travail, la fiscalité, la simplification réglementaire ou encore le soutien à l'innovation. En revanche, la question du modèle d'investissement et de financement est largement restée en dehors du débat public. Pourtant, le passage progressif d'un modèle fondé sur l'intermédiation bancaire à un modèle dominé par les marchés financiers a profondément transformé les mécanismes de financement de l'économie. Cette évolution, souvent sous-estimée, a des conséquences directes sur l'investissement, la gouvernance des entreprises et, plus largement, sur la souveraineté économique. Le financement constitue en effet l'architecture invisible de l'économie : il influence durablement le comportement des acteurs économiques, bien au-delà des seules politiques sectorielles.

1. Les écosystèmes de l'économie française reposent sur des modèles de financement différents

L'économie française ne constitue pas un ensemble homogène. Elle rassemble plusieurs écosystèmes économiques poursuivant des finalités distinctes et mobilisant des formes de financement différentes.

Le premier est celui de l'économie sociale et solidaire (ESS), dont la vocation est de créer une valeur économique au service de l'utilité sociale, de l'emploi et du développement des territoires. Ses structures privilégient une rentabilité financière mesurée, compatible avec leurs missions d'intérêt collectif.

Le deuxième est celui de l'économie locale, principalement constitué de PME et d'ETI à capital indépendant ou familial. Ces entreprises recherchent avant tout la pérennité de leur activité, la

¹ <https://purposeintopractice.org/>

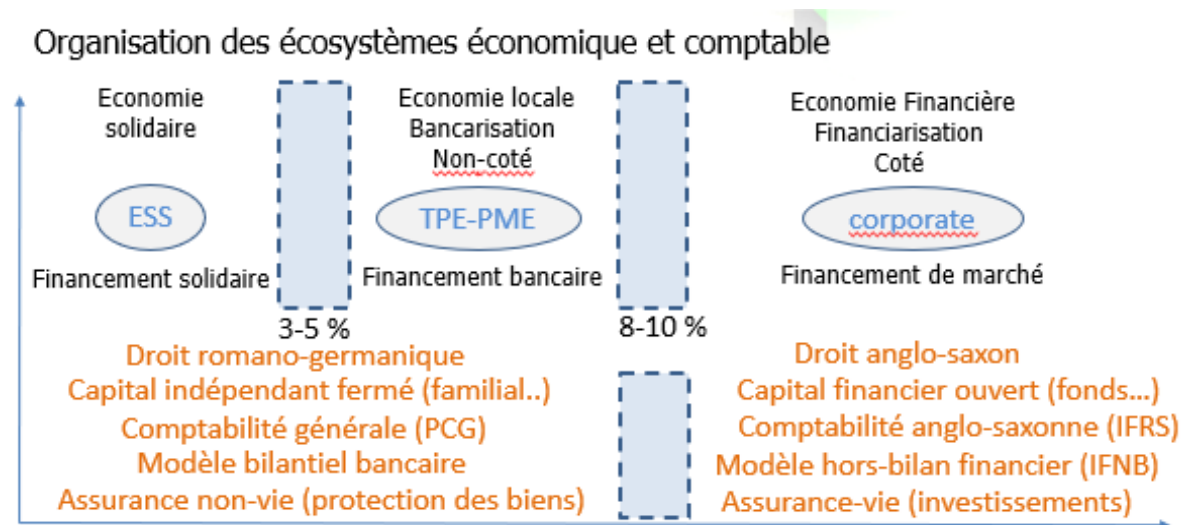


transmission de leur patrimoine, l'investissement productif et leur ancrage territorial. Leur développement repose traditionnellement sur l'autofinancement, le renforcement progressif de leurs fonds propres et le recours au crédit bancaire de proximité.

Le troisième est celui de l'économie financiarisée, davantage tournée vers les marchés de capitaux. Il regroupe notamment les sociétés cotées, les entreprises à forte rentabilité et les acteurs dont le développement repose principalement sur l'apport de capitaux extérieurs comme les start-up. Dans ce modèle, les décisions d'investissement sont plus directement influencées par les exigences de rentabilité des investisseurs et les conditions des marchés financiers.

Ces trois écosystèmes économiques se répartissent en deux grands blocs, séparés par un seuil de rentabilité situé autour de 9 à 10 %. Cette frontière ne distingue pas deux degrés de performance, mais deux formes de capitalisme. Elles sont toutes deux libérales puisque fondées sur la propriété privée du capital, mais elles diffèrent profondément par leurs objectifs, leur gouvernance et leur rapport au temps.

Le premier bloc est celui de l'économie réelle regroupant tous les acteurs non cotés à capital familial et indépendant. Ce bloc est composé de l'ESS et de l'économie locale. Il est consubstantiel du modèle de développement industriel de l'Europe jusque dans les années 1980. Il prend même le vocable d'économie rhénane ou romano-germanique du fait du rôle clef qu'a joué l'Europe dans la structuration, l'institutionnalisation et la diffusion de ce modèle au XIXème siècle. Le capital étant à dominante familiale, le développement privilégie la transmission patrimoniale, la sûreté du droit écrit, la prudence comptable et la proximité bancaire. Ce modèle privilégie la stabilité, la pérennité des entreprises et l'ancrage territorial : le capital y croît lentement, mais solidement. Ce bloc économique est financé depuis la révolution industrielle, pour la majorité en Europe, mais aussi au Japon ou en Chine avec qui l'Europe partage le même socle de droit, par un réseau de banques locales de bilan.



Le second bloc est celui de l'économie financière issu du modèle anglo-saxon. Le capital provient essentiellement des marchés financiers ou d'acteurs assimilés comme les fonds d'investissements. Ce modèle s'inscrit dans le cadre de la common law et une comptabilité fondée en juste valeur qui valorise la performance à court terme. La désintermédiation



financière remplace le modèle bilantiel de la banque locale ; la gouvernance est orientée investisseurs, la volatilité devient une mesure de rentabilité. Cette architecture favorise la liquidité du capital et la recherche d'un rendement élevé, supérieur à 10% au détriment de la durée et de la cohésion économique. Le marqueur le plus simple pour savoir si on est dans le domaine de la finance est la prédominance de l'usage de l'anglais par le rôle clef qu'ont joué les Etats-Unis et l'Angleterre dans sa diffusion à l'échelle internationale de ce modèle.

Il est dès lors illusoire de vouloir leur appliquer un modèle unique de financement. Un financement adapté à une entreprise cotée recherchant une croissance rapide ne répond pas nécessairement aux besoins d'une PME industrielle, d'une entreprise familiale ou d'une structure de l'économie sociale et solidaire.

La souveraineté économique suppose précisément de préserver cette diversité des modèles économiques en leur donnant accès à des financements cohérents avec leurs finalités propres.

2. Deux conceptions du financement s'opposent aujourd'hui : la banque de bilan et la finance de marché

La rentabilité constitue la véritable ligne de fracture entre ces deux modèles.

Dans le modèle bilantiel, la banque collecte l'épargne, transforme les échéances et porte elle-même le risque de crédit qu'elle décide d'accorder. Contrairement à un modèle fondé sur la titrisation ou sur l'intermédiation des marchés, elle conserve ce risque à son bilan pendant toute la durée du financement. Cette responsabilité directe constitue le fondement même de son modèle économique.

Parce qu'elle supporte les conséquences d'une éventuelle défaillance de l'emprunteur, la banque immobilise des fonds propres réglementaires en contrepartie du risque qu'elle assume. Cette mobilisation de capital prudentiel n'est pas une simple contrainte réglementaire : elle crée un puissant alignement des intérêts entre le prêteur et l'entreprise financée. La qualité de l'analyse du risque, la connaissance de l'activité de l'emprunteur, la proximité avec le territoire et le suivi dans la durée deviennent des facteurs essentiels de performance économique. La banque a un intérêt direct à financer des projets viables et à accompagner leur développement, puisqu'elle supportera elle-même les pertes éventuelles en cas de défaut.

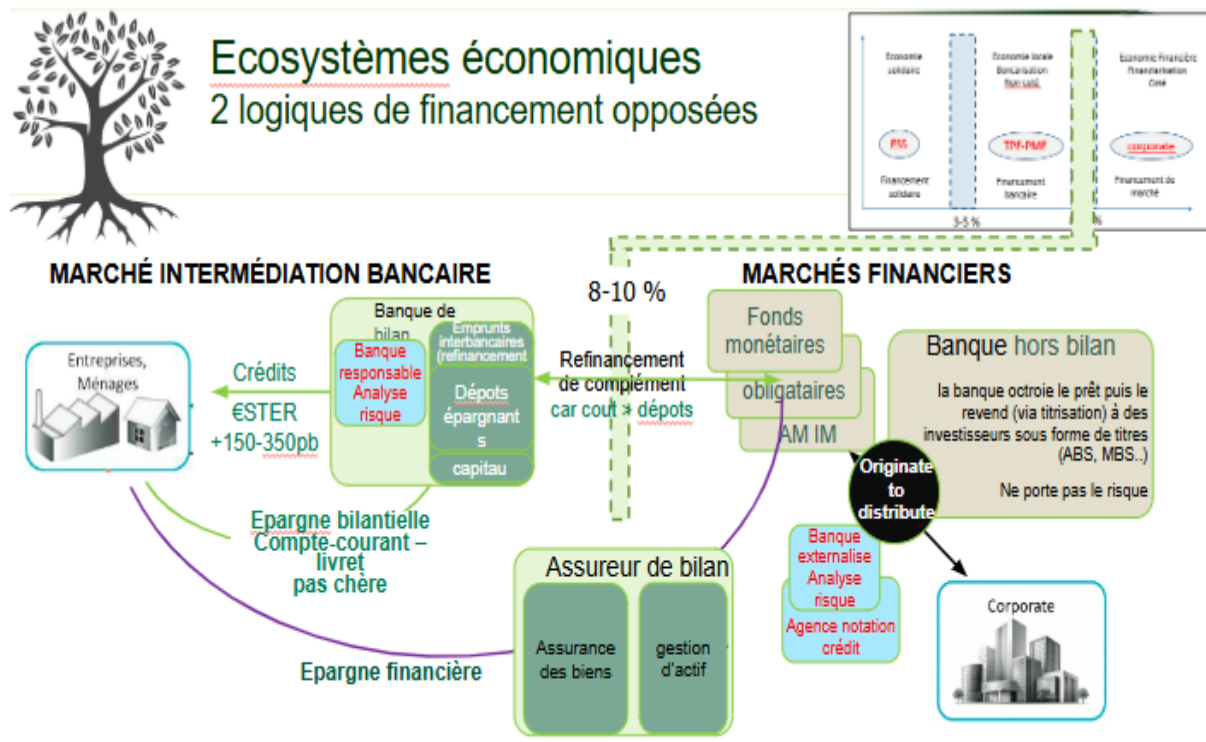
Cette logique conduit naturellement à privilégier une relation durable avec les entreprises plutôt qu'une logique de rotation rapide des actifs financiers. Elle favorise un financement patient, compatible avec les cycles longs de l'investissement industriel, de l'innovation et de la transmission des entreprises. Les banques coopératives et mutualistes françaises illustrent historiquement cette approche, fondée sur la responsabilité, la proximité et l'ancrage territorial.

Le portage du risque de crédit s'accompagne également d'une politique systématique de couverture des risques assurables. Les actifs financés font l'objet d'assurances destinées à préserver leur valeur économique en cas de sinistre, tandis que certaines garanties personnelles ou professionnelles peuvent compléter cette sécurisation. L'assurance ne constitue donc pas un mécanisme accessoire ; elle est l'un des piliers du modèle bilantiel. En réduisant la probabilité de perte finale pour le prêteur, elle diminue le risque économique effectivement porté par la



banque, améliore l'efficacité de l'allocation de son capital réglementaire et renforce sa capacité à financer durablement les entreprises et les investissements de proximité.

Banque et Finance forment aujourd'hui 2 modèles de financement opposés



Ce modèle bancaire n'est pas né de la finance, mais de l'industrie et des profondes transformations sociales qu'a entraînées la révolution industrielle, notamment l'exode rural. Les banques de bilan se sont développées pour répondre simultanément à deux besoins : sécuriser l'épargne des ménages et transformer cette épargne en crédits de long terme destinés au financement des commerces, des entreprises et des infrastructures locales. Leur fonction première n'était pas d'optimiser l'allocation du capital sur les marchés, mais d'accompagner le développement du potentiel productif des territoires. Cette vocation explique qu'elles demeurent aujourd'hui particulièrement adaptées au financement des ménages, des PME, des entreprises familiales et, plus largement, de l'économie de proximité. Les grands réseaux bancaires coopératifs et mutualistes continuent d'ailleurs de revendiquer cet héritage dans leur communication institutionnelle, même si l'évolution de leur environnement prudentiel, réglementaire et concurrentiel les conduit parfois à s'éloigner des principes qui ont historiquement fondé leur modèle.

À l'inverse, le modèle de marché repose sur une logique fondamentalement différente. La finalité première n'est plus l'accompagnement durable d'une entreprise, d'un territoire ou d'un projet productif, mais l'optimisation de la rentabilité du capital investi. Le crédit cesse progressivement d'être une relation économique inscrite dans le temps pour devenir un actif financier susceptible d'être acheté, vendu, recomposé ou arbitré sur les marchés.



Dans cette architecture, les capitaux proviennent principalement d'investisseurs institutionnels, de fonds d'investissement, de fonds de dette ou de gestionnaires d'actifs dont les objectifs sont déterminés par les exigences de rendement de leurs souscripteurs. La performance financière devient le principal critère d'allocation des ressources, orientant les décisions d'investissement vers les projets offrant les perspectives de retour sur capitaux les plus élevées.

Le développement de la titrisation, de la syndication et des différents mécanismes de refinancement de marché a profondément modifié le rôle traditionnel de la banque. Dans la logique dite d'« originate-to-distribute », la banque identifie l'emprunteur, structure l'opération de financement puis transfère tout ou partie du risque de crédit à des investisseurs tiers. Elle perçoit des commissions d'arrangement, de montage ou de placement, mais ne conserve qu'une part limitée du risque économique final.

La décision de financer est ainsi progressivement dissociée de la responsabilité du risque. Alors que le modèle bilantiel récompense la qualité du crédit accordé, le modèle de marché valorise davantage la capacité à produire, structurer et distribuer des opérations financières. Le crédit devient un produit financier intégré dans une logique de portefeuille ; les investissements sont évalués selon des critères standardisés répondant aux exigences des marchés plutôt qu'aux caractéristiques propres des territoires ou des entreprises.

Ces deux modèles produisent des effets économiques sensiblement différents. Les banques de bilan non cotées peuvent fonctionner avec des exigences de rentabilité de l'ordre de 5 à 6 %, tandis que les établissements davantage dépendants des marchés doivent généralement satisfaire des attentes comprises entre 11 et 15 %. Cet écart de rentabilité modifie profondément la nature des projets finançables, les conditions d'accès au crédit et, en définitive, le coût du financement pour l'économie réelle.

Le passage d'un modèle bilantiel à un modèle de marché ne modifie donc pas seulement les circuits de financement : il transforme la fonction même de la banque et l'allocation du capital dans l'économie. Le choix d'un modèle bancaire n'est pas une question technique ; il détermine les acteurs qui accèdent au financement, les projets qui peuvent être réalisés et, plus largement, la capacité d'un pays à préserver sa souveraineté économique

3 La lutte d'influences pour imposer le modèle de financement anglo-saxon après la crise financière de 2008

La crise financière de 2007-2008 constitue un paradoxe historique. Alors qu'elle trouve son origine dans les dérives du marché américain des crédits hypothécaires (subprimes), dans la titrisation massive des créances et dans une dissociation croissante entre la décision de financement et le portage du risque, les réformes prudentielles adoptées à l'issue de la crise ont largement repris les principes du modèle financier anglo-saxon. Élaborées au sein du Comité de Bâle puis transposées dans le droit européen, elles ont profondément modifié les conditions d'exercice du métier bancaire.

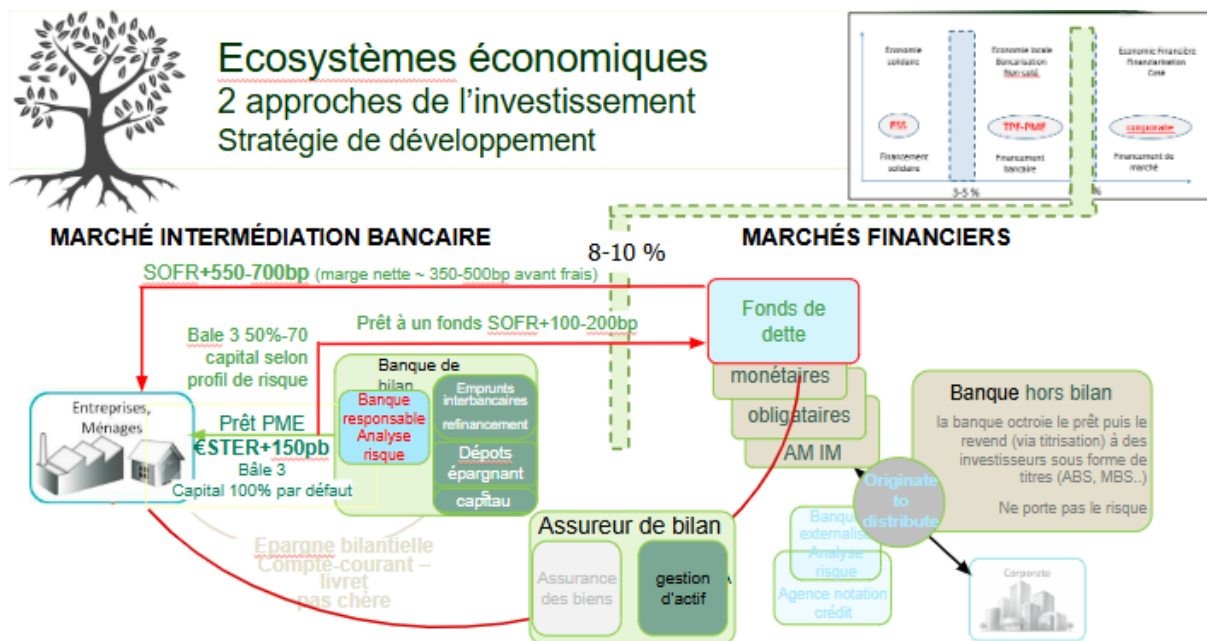
Le modèle bancaire continental repose pourtant sur une logique différente. La banque de bilan assure une fonction d'intermédiation entre les marchés financiers et l'économie réelle. En portant elle-même le risque de crédit, elle protège les acteurs économiques des variations de liquidité et des mouvements de marché. Cette fonction d'intermédiation concerne 99% du tissu



économique européen, constitué principalement de PME indépendantes et familiales, de collectivités locales.

À partir de 2009, les nouvelles normes prudentielles obsédées par le syndrome "too big to fail" ont progressivement privilégié une approche centrée sur le risque individuel porté par chaque établissement bancaire. Dans cette logique, un crédit conservé au bilan est considéré comme plus consommateur de fonds propres qu'un crédit refinancé ou transféré vers les marchés financiers. Cette analyse peut se justifier à l'échelle d'une banque prise isolément : en externalisant une partie du risque, celle-ci améliore mécaniquement ses ratios prudentiels. En revanche, elle devient beaucoup plus discutable lorsqu'elle est appréciée à l'échelle de l'ensemble de l'économie.

En réduisant le risque apparent supporté par chaque banque de bilan, la réglementation a poussé à déplacer ce même risque vers les marchés financiers et les acteurs de la finance non bilantielle. Le risque n'est pas supprimé ; il s'est déplacé vers des fonds de dette. Présentés à l'origine comme un facteur de diversification et de stabilité du système financier, les fonds de dette concentrent désormais une part croissante des risques de financement dans des structures moins transparentes et moins directement soumises aux exigences prudentielles applicables aux banques. Le risque n'a donc pas disparu : il s'est diffusé vers les acteurs de la finance non bancaire tels les assureurs, fonds de pension, sociétés de gestion et autres investisseurs institutionnels, diffusant le risque et créant de nouvelles dépendances de l'économie réelle au



système financier.

Cette évolution suscite la crainte des autorités monétaires. La Banque centrale européenne s'inquiète désormais de "l'impact sur les assureurs, les fonds de pension, et des effets de



contagion qu'un retournement brutal de ce marché opaque pourrait provoquer sur l'ensemble de la finance”².

Outre le déplacement du risque, ces outils contribuent à redéfinir les conditions d'accès au capital en imposant des exigences de rentabilité souvent éloignées des besoins de l'économie productive. Le lobbying exercé par le modèle anglo-saxon a accumulé les obligations de fonds propres pour les banques européennes, le système américain pouvant quant à lui décider de les aménager³.

Alors qu'une banque de bilan peut financer l'économie avec un coût du financement de l'ordre de 4 à 5 %, les fonds de dette privée recherchent généralement des taux compris entre 12 et 15 %, correspondant à des exigences de rentabilité des capitaux investis de 8 à 12 %. Cette différence renchérit le coût du financement des entreprises de 8 à 10 points, sans création de valeur économique supplémentaire pour les projets financés, mais du seul fait de l'architecture retenue pour financer le crédit.

Au-delà de ses conséquences pour les entreprises, cette évolution remet progressivement en cause les fondements mêmes du modèle bancaire continental. Les difficultés croissantes rencontrées dans le financement du crédit immobilier à taux fixe en constituent une illustration emblématique : un modèle historiquement conçu pour sécuriser les ménages se trouve désormais fragilisé par des règles prudentielles qui privilégient la liquidité des marchés plutôt que l'intermédiation bancaire de long terme⁴

4. Le coût de la finance est devenu un facteur de désindustrialisation

La financiarisation ne constitue pas seulement une évolution des techniques de financement ou de l'organisation des marchés de capitaux. Elle s'accompagne d'une transformation plus profonde : l'augmentation progressive du coût du capital et, par conséquent, du coût moyen de financement des entreprises productives.

Alors que les taux des crédits bancaires sont publics et facilement accessibles, les exigences de rentabilité des capitaux investis demeurent beaucoup plus difficiles à appréhender. Cette absence de transparence contribue à masquer l'un des principaux déterminants du coût réel du financement de l'économie. De la même manière, le recours à la notion d'« investissement de long terme » est fréquemment présenté comme le signe d'une finance responsable, sans que soit jamais précisé si les exigences de rentabilité demeurent compatibles avec les capacités réelles de création de valeur des entreprises ou avec les rythmes de régénération des ressources naturelles. Les nombreux cas de greenwashing illustrent cette contradiction : la rentabilité

² source Les Echos 26 mai 2026 Crédit privé : dans son scénario noir, la BCE craint un effet domino sur les marchés (<https://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/credit-prive-dans-son-scenario-noir-la-bce-craint-un-effet-domino-sur-les-marches-2233447>)

³ source : Les Echos du 19 mars 2026 Les Etats-Unis dévoilent un cadre Bâle III allégé pour les grandes banques de Wall Street (<https://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/les-etats-unis-devoilent-un-cadre-bale-3-allge-pour-les-grandes-banques-de-wall-street-2222019>)

⁴ source : Les Echos 11 juin 2026 Crédit immobilier : Bercy appelé à défendre le modèle français à taux fixe (<https://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/credit-immobilier-bercy-appelle-a-defendre-le-modele-francais-a-taux-fixe-2236296>)



financière recherchée demeure souvent incompatible avec les investissements environnementaux qu'elle prétend soutenir.

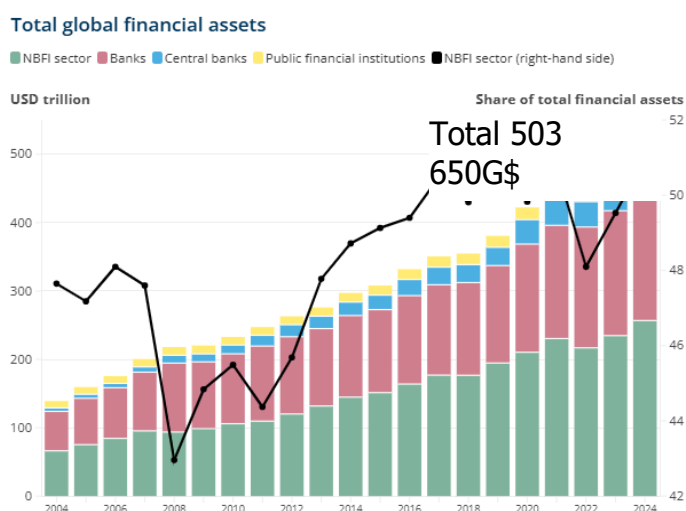
Or, c'est précisément cet écart entre la rentabilité exigée par les investisseurs et la rentabilité économique des activités productives qui permet de comprendre une partie des mécanismes de désindustrialisation observés dans les économies les plus financiarisées, phénomène qui touche désormais également l'Allemagne. Plusieurs travaux académiques établissent un lien entre la montée des exigences de rentabilité financière et le recul de l'investissement productif. Les travaux de la Banque de France mettent ainsi en évidence une corrélation entre la recherche de rentabilités élevées et la diminution de l'investissement des entreprises sur la période 2008-2018. Les recherches du CLERSE aboutissent à des constats comparables ⁵

Une publication de 2021 apporte une première quantification de ce phénomène⁶. En France, le taux de rentabilité interne net observé sur les fonds de capital-investissement atteint en moyenne **14,2 %** sur la période 2013-2022, alors que les investissements industriels des PME demeurent soutenables avec un coût du capital proche de **5 %**. Ce décalage croissant entre les exigences des investisseurs et la rentabilité de l'économie productive conduit progressivement plusieurs dirigeants du secteur bancaire et financier à remettre en cause les niveaux de rendement devenus la norme.

Ainsi, Éric Lombard⁷, alors directeur général de la Caisse des Dépôts et Consignations,

déclarait : « **Nous devons faire baisser leurs rendements pour faire changer le système (...). À 15 % de retour sur investissement, où sont la prise de risque et la redistribution ?** » Cette analyse est partagée par Yves

Graphique représentant le total des actifs financiers dans le monde (FSB 2025)
En bleu les actifs des structures non bancaires



⁵ repris dans l'article du Monde Diplomatique Coût du capital, la question qui change tout
<https://www.monde-diplomatique.fr/2013/07/CORDONNIER/49354>

⁶ sources : Arnaud BERGER in Annales des mines 2021 Comment la guerre des modèles de financement formate la transition écologique
<https://stm.cairn.info/revue-responsabilite-et-environnement-2021-2-page-27?lang=fr>

⁷ source JDD : <https://www.lejdd.fr/Economie/financer-utile-cest-transformer-notre-pays-selon-le-directeur-la-caisse-des-depots-et-consignations-4161092>



Perrier⁸, alors l'un des principaux dirigeants européens de la gestion d'actifs, qui estime que les objectifs de rentabilité progressivement imposés par les marchés financiers ne sont plus compatibles avec les besoins de financement des transitions industrielles, énergétiques et climatiques. Selon lui, ces exigences conduisent à écarter des investissements pourtant créateurs de valeur à long terme au seul motif qu'ils ne satisfont plus des seuils de rentabilité devenus excessifs. Nicolas Théry⁹, président de Crédit Mutuel Alliance Fédérale, défend la même idée en rappelant qu'« **un rendement normal des fonds propres doit être entre 5 et 7 % si l'on veut avoir une économie de long terme** ».

Au-delà de ce débat sur le niveau souhaitable de rentabilité, il importe de matérialiser le coût économique réel. Les activités de financement hors bilan obéissent désormais à des règles prudentielles, comptables et économiques distinctes regroupées sous l'appellation de *shadow banking* puis sous le vocable plus “politiquement correct” de Non-Bank Financial Intermediation (NBF¹⁰). Ce changement de terminologie traduit la reconnaissance d'un ensemble financier devenu autonome, distinct du système bancaire traditionnel, dont le coût et les effets économiques peuvent désormais être évalués séparément.

Les données internationales montrent que le financement non bancaire représente dans le monde près de 256 770 milliards de dollars sur un total 503 650 milliards de dollars d'actifs financiers. La substitution du financement bancaire par le financement non bancaire représente un surcoût implicite supérieur à 4 100 milliards de dollars par an¹¹ pour l'économie mondiale. Autant de ressources qui ne financent ni les salaires, ni l'investissement productif, ni l'innovation, ni les recettes fiscales, mais rémunèrent le coût supplémentaire de l'intermédiation financière.

En Allemagne¹², les travaux de l'Université de Mannheim ont également évalué l'impact du coût du financement de marché sur les politiques publiques d'investissement. L'étude montre que le financement des fonds propres nécessaires à la transition énergétique par des investisseurs exigeant une rentabilité comprise entre 8 et 10 % générerait près de 110 milliards d'euros de surcoûts directs par rapport à un financement assuré par une banque publique empruntant au taux souverain, estimé à 3 %. À ce différentiel de financement s'ajouteraient 110 milliards d'euros de pertes économiques indirectes, résultant notamment du renchérissement des prix de l'énergie et de ses effets sur la croissance. Au total, le recours à un financement de

⁸ source agefi : Yves Perrier : « Les objectifs de rentabilité du capital sont à revoir » <https://www.agefi.fr/news/economie/marches/yves-perrier-les-objectifs-de-rentabilite-du-capital-sont-a-revoir>

⁹ entretien accordé à *Libération* (20 mai 2022)

¹⁰ ou **intermédiation financière non bancaire (IFNB)** depuis 2018 du fait de l'importance de cette activité.

¹¹ L'évaluation repose sur le coût moyen pondéré du capital (CMPC), ou Weighted Average Cost of Capital (WACC), qui mesure le coût global des ressources financières d'une entreprise en fonction de la part respective des capitaux propres et de la dette dans son financement. Les calculs retiennent une structure financière de référence composée de 20 % de capitaux propres et 80 % de dettes. Sur cette base, le différentiel de coût entre un financement bancaire de bilan et un financement de marché est estimé à 1,6 point de CMPC.

¹² source : la Nouvelle revue politique <https://nouvellerevuepolitique.fr/arnaud-berger-desindustrialisation-la-structure-des-financements-au-banc-des-accuses/>



marché représenterait un surcoût d'environ 220 milliards d'euros par rapport à un financement bancaire public. Cette étude confirme que le coût du capital constitue un déterminant majeur du coût des transitions industrielles et environnementales. Elle met également en évidence le paradoxe auquel sont confrontés les pays européens : en privilégiant des mécanismes de financement exigeant des rendements élevés, ils renchérissent le coût même des investissements indispensables à leur réindustrialisation, à leur souveraineté énergétique et à leur compétitivité.

Lorsque les exigences de rentabilité des investisseurs dépassent durablement la rentabilité économique réelle des projets industriels, les entreprises sont conduites à arbitrer en faveur de la distribution de revenus financiers plutôt que de l'investissement productif. Les ressources consacrées à la rémunération du capital deviennent autant de moyens qui ne sont plus disponibles pour moderniser l'outil industriel, développer l'innovation, renforcer les compétences des salariés, accroître les capacités de production ou améliorer la compétitivité. Cette pression financière favorise également le recours à des stratégies d'optimisation fiscale destinées à préserver les niveaux de rentabilité attendus.

Les effets de ce coût du capital s'observent aussi bien à l'échelle locale qu'à l'échelle internationale. En France, la comparaison des concessions autoroutières montre qu'une augmentation durable de la rentabilité exigée par les investisseurs se traduit directement par un renchérissement du coût supporté par les usagers. De même, les simulations réalisées sur le financement des infrastructures de stockage d'énergie démontrent qu'une réduction du coût du capital permet d'abaisser significativement le coût final des équipements.

Le coût de la finance ne constitue donc pas une variable abstraite réservée aux spécialistes des marchés. Il agit directement sur les prix, la compétitivité industrielle, l'emploi et la capacité des entreprises françaises à investir dans la durée. Réindustrialiser la France suppose certes de maîtriser le coût du travail, de l'énergie ou de la fiscalité, mais aussi de réduire le coût d'accès au capital. Cela implique de redonner toute sa place au financement bancaire de bilan et de développer des structures d'apport en capital dont les exigences de rentabilité soient compatibles avec les capacités de création de valeur des PME indépendantes, des entreprises familiales et, plus largement, de l'économie productive.

4 La souveraineté économique suppose une souveraineté du capital

La réindustrialisation de la France ne pourra être durable si elle repose sur des capitaux dont les centres de décision demeurent extérieurs au territoire national.

Le financement ne constitue pas uniquement un apport de ressources financières ; il détermine également le pouvoir de décision. Les apporteurs de capitaux orientent les stratégies industrielles, les politiques d'investissement, les arbitrages territoriaux et, à terme, la localisation même des activités productives. Dès lors, la souveraineté industrielle dépend directement de la souveraineté du capital.

Les travaux consacrés à la confrontation des modèles de financement soulignent que la transition écologique elle-même risque de déplacer la dépendance européenne : d'une dépendance historique aux importations d'énergie fossile vers une dépendance accrue aux



capitaux financiers internationaux si les investissements verts reposent principalement sur les marchés de capitaux.

Cette analyse rejoint les constats formulés dans les propositions relatives au financement des PME, qui mettent en évidence les difficultés d'accès des entreprises industrielles françaises à un capital patient, compatible avec leurs besoins de développement et de transmission.

La souveraineté financière ne consiste pas à opposer la banque aux marchés financiers, mais à rétablir une hiérarchie des financements compatible avec les intérêts économiques de long terme du pays. Les marchés de capitaux doivent conserver leur rôle dans le financement des grandes infrastructures et des entreprises à forte croissance. En revanche, le financement de l'économie productive locale, des PME patrimoniales et des entreprises de l'économie sociale et solidaire doit retrouver son ancrage prioritaire dans les banques de bilan, les capitaux de proximité et l'épargne territoriale. C'est à cette condition que la France pourra retrouver une véritable autonomie de décision économique et faire de la souveraineté industrielle un objectif durable plutôt qu'une ambition conjoncturelle.

II — LA SUBSIDIARITÉ BANCAIRE COMME LEVIER DE SOUVERAINETÉ ÉCONOMIQUE

Le principe de subsidiarité consiste à confier la décision au niveau où elle peut être prise avec le plus de responsabilité, de proximité et d'efficacité. Appliqué au financement de l'économie, il conduit à reconnaître que tous les besoins de financement ne relèvent pas des mêmes acteurs et que chaque instrument financier possède un domaine de pertinence propre.

1. La subsidiarité financière : replacer chaque mode de financement à sa juste fonction

Le principe de subsidiarité, qui guide les travaux de l'IRP, s'applique avec une force particulière au domaine financier. La finance n'est pas une activité comme les autres : elle conditionne l'accès aux ressources de tous les autres secteurs. Subordonner le financement (en capital comme en dette) à des acteurs de marché, c'est subordonner l'ensemble de l'économie réelle à des logiques de court terme, de rendement actionnarial et de délocalisation des risques.

La souveraineté financière impose de rompre avec cette subordination. Elle suppose de reconnaître que la banque de bilan qu'elle soit banque coopérative, mutualiste ou banque à capitaux publics, n'est pas un reliquat archaïque du XXe siècle, mais un instrument stratégique de résilience territoriale et d'indépendance économique. Elle suppose de réaffirmer que l'intermédiation bancaire responsable, ancrée dans les territoires, au service des PME et des ménages, est un bien d'intérêt général au même titre que l'éducation, la santé ou la sécurité.

Cette rupture ne signifie pas le rejet des marchés financiers. Elle signifie leur remise à leur juste place : des marchés en complément du financement de l'économie, et non l'économie au service des marchés. Elle signifie que les règles prudentielles doivent reconnaître la spécificité du modèle bancaire européen, et cesser de le pénaliser au profit d'un modèle qui a fait la preuve de son caractère systématiquement risqué. Elle signifie enfin que la politique économique française et européenne doit cesser de confondre l'attractivité financière pour les investisseurs étrangers avec la compétitivité industrielle pour les entreprises nationales.



La banque de bilan doit redevenir le canal privilégié du financement de la transition écologique et de l'économie réelle. Les PME vertes, les organisations économiques locales, l'économie circulaire ont besoin de crédits à taux fixes, de long terme, adossés à la capacité de remboursement et non à la volatilité des marchés. Ils ont besoin de banques qui connaissent leur territoire, leur filière, leur clientèle. Ils ont besoin de fonds propres abondants et stables, non de capital-investissement à 15 % de rentabilité exigée.

Le principe de subsidiarité trouve ici toute sa traduction économique : l'organisation du financement doit être structurée à partir du niveau où l'information est la plus pertinente, où le risque est le mieux apprécié et où la responsabilité du prêteur peut pleinement s'exercer. Restaurer cette logique, c'est renforcer la capacité d'agir des territoires et préserver les centres de décision économiques au plus près des réalités productives.

2. Renforcer l'activité bancaire par des outils complémentaires au service de la souveraineté économique

La restauration d'un modèle bancaire fondé sur la proximité ne saurait toutefois suffire à elle seule. Les mutations technologiques, environnementales et géopolitiques imposent également d'adapter le cadre juridique, comptable et assurantiel dans lequel évoluent les établissements financiers et les entreprises. Il ne s'agit pas de substituer l'action publique au marché, mais de lever les obstacles qui pénalisent aujourd'hui le financement de l'économie productive.

Préserver la sécurité juridique des acteurs économiques dans le respect du droit continental

La souveraineté financière passe d'abord par la maîtrise du cadre juridique dans lequel les décisions économiques sont prises. Les entreprises françaises évoluent désormais dans un environnement marqué par l'extension croissante de l'extraterritorialité de certains droits étrangers, notamment anglo-saxons. Cette situation crée une incertitude juridique qui dépasse largement le seul secteur bancaire : elle influence les choix d'investissement, les stratégies contractuelles, les opérations de financement et, plus largement, la compétitivité des entreprises européennes.

Le renforcement de la souveraineté économique suppose dès lors de consolider la sécurité juridique offerte par le droit continental, fondé sur la prévisibilité des normes, la stabilité des relations contractuelles et l'équilibre entre les parties. Cette exigence participe directement de l'autonomie stratégique de la France et de l'Union européenne en limitant les effets de dépendance induits par des normes étrangères susceptibles d'influencer les décisions économiques nationales.

Redonner toute sa portée à la comptabilité générale comme outil d'investissement

La souveraineté financière ne dépend pas uniquement des circuits de financement ; elle résulte également des règles comptables qui déterminent la manière dont les investissements sont appréciés et valorisés.

Les évolutions récentes de la réglementation comptable ont progressivement privilégié une lecture essentiellement financière de la performance des entreprises. Cette approche tend parfois à sous-estimer la création de valeur associée aux investissements de long terme,



notamment lorsqu'ils concernent la transition écologique, l'économie circulaire, la prévention des risques ou les actifs immatériels.

Les travaux préparatoires relatifs au financement de l'économie circulaire mettent ainsi en évidence la nécessité de réactiver les mécanismes d'interprétation permettant d'inscrire certaines dépenses environnementales et sociétales dans une logique d'investissement plutôt que de simple charge d'exploitation. Une telle évolution renforcerait la capacité des entreprises à engager des transformations structurelles sans pénaliser artificiellement leur situation financière.

Il ne s'agit pas de remettre en cause les principes fondamentaux de la comptabilité générale, mais de retrouver leur vocation première : traduire fidèlement la création de richesse durable et accompagner les investissements qui renforcent le potentiel économique futur.

Consolider les mécanismes assurantiels au service des transitions industrielles

Le financement de l'innovation, des technologies vertes et de l'économie circulaire demeure confronté à une difficulté structurelle : l'appréciation du risque par les marchés internationaux de l'assurance et de la réassurance.

De nombreux projets industriels émergents supportent aujourd'hui des surprimes importantes liées à l'absence d'historique statistique ou à la perception de risques technologiques nouveaux. Ces coûts additionnels renchérissent le financement des investissements et peuvent constituer un frein significatif à leur développement, indépendamment de leur pertinence économique.

Dans un contexte où une part importante de la réassurance mondiale demeure concentrée entre quelques grands acteurs internationaux, la maîtrise de ces surprimes constitue un enjeu de compétitivité autant que de souveraineté. Sans remettre en cause les mécanismes de marché, une réflexion doit être engagée afin de renforcer les capacités européennes d'analyse, de mutualisation et de couverture des risques liés aux innovations industrielles et environnementales.

Le développement de nouveaux outils assurantiels adaptés aux transitions technologiques contribuerait ainsi à sécuriser les établissements bancaires dans leur activité de financement et à améliorer les conditions économiques de projets présentant pourtant un intérêt stratégique majeur pour la Nation.

Engager une conduite du changement pour réapproprier le modèle de l'économie réelle

La financiarisation de l'économie s'est accompagnée d'une profonde évolution de la gouvernance des entreprises. Le modèle traditionnel, fondé sur la rétention des bénéfices et leur réinvestissement dans le développement de l'entreprise (*retain and reinvest*), a progressivement laissé place, dans de nombreux secteurs, à une logique privilégiant la réduction des actifs, la distribution des résultats aux actionnaires et l'optimisation de la rentabilité financière (*downsize and distribute*). Cette évolution, largement documentée dans les économies anglo-saxonnes, se manifeste aujourd'hui, sous des formes diverses, avec une intensité croissante dans une partie de l'industrie européenne.



Cette transformation de la gouvernance a également influencé les pratiques de gestion des ressources humaines. Dans une logique industrielle, les compétences et les salariés étaient considérés comme un capital stratégique dont la préservation conditionnait la capacité productive de l'entreprise. La recherche d'une rentabilité financière élevée, conjuguée aux effets de la mondialisation, des évolutions technologiques et de l'intensification de la concurrence internationale, a favorisé une gestion plus flexible de l'emploi, dans laquelle le travail est davantage appréhendé comme une variable d'ajustement. Le développement des contrats à durée déterminée, du travail intérimaire, des restructurations et des politiques de réduction des effectifs illustre cette évolution.

Cette évolution s'est également accompagnée d'une complexification croissante des organisations, sous l'effet notamment de la financiarisation de l'économie et de la recherche permanente de rentabilité. La pression exercée sur les entreprises pour améliorer leurs performances financières les a conduites à rechercher sans cesse des gains de productivité et de fonctionnement, favorisant les stratégies de concentration, les fusions-acquisitions et l'agrandissement des structures dans l'objectif de réaliser des économies d'échelle. Toutefois, les gains d'efficacité ainsi obtenus ont progressivement été contrebalancés par une hausse des coûts d'organisation liés à la complexification des structures, à la multiplication des niveaux de décision, à l'allongement des chaînes de valeur, à l'externalisation de nombreuses fonctions et à l'accroissement des interdépendances entre les acteurs économiques. Si cette organisation a permis d'optimiser les coûts et d'améliorer l'efficacité des entreprises, elle a également accru leur vulnérabilité face aux ruptures d'approvisionnement, aux crises internationales et aux évolutions rapides des marchés.

Dans un environnement fortement interdépendant, les décisions de gestion produisent désormais des effets qui dépassent largement leur périmètre initial. Une réduction d'effectifs, une délocalisation, une externalisation ou une politique de compression des coûts peuvent, à moyen terme, fragiliser les compétences disponibles, désorganiser une filière industrielle, affaiblir un territoire ou limiter les capacités d'innovation d'une entreprise. Ces effets systémiques, ou effets de second ordre, demeurent souvent insuffisamment pris en compte dans les processus de décision, alors même qu'ils conditionnent la résilience des organisations et la souveraineté économique.

La conduite du changement ne peut dès lors être envisagée selon une approche exclusivement sectorielle ou fonctionnelle. Elle suppose une vision globale des interactions entre les dimensions économique, industrielle, humaine et territoriale de l'organisation. La capacité à anticiper les effets en chaîne des décisions devient ainsi une compétence stratégique de gouvernance.

Longtemps principalement développées dans le secteur privé, les pratiques de gestion fondées sur davantage de flexibilité dans l'emploi, l'ajustement des effectifs et la recherche d'efficacité tendent désormais à influencer certains modes de gestion publique. Les réflexions engagées sur la pérennisation des ruptures conventionnelles dans la fonction publique témoignent d'une évolution des pratiques de ressources humaines davantage inspirée des méthodes du secteur marchand, en tension avec la logique statutaire qui avait historiquement constitué l'un des fondements de la continuité de l'action publique.



Il est proposé d'engager un programme national de transformation du modèle productif destiné à réaffirmer les principes de l'économie réelle dans les entreprises comme dans les administrations. Cette démarche viserait à replacer l'investissement humain au cœur des stratégies de développement, en reconnaissant les compétences, les savoir-faire, la formation et la fidélisation des salariés comme des actifs stratégiques de la souveraineté économique.

Cette transformation suppose également de faire évoluer les critères d'évaluation de la performance des organisations. Tant que la performance sera principalement appréciée au travers d'indicateurs financiers de court terme, les stratégies privilégiant l'optimisation immédiate des résultats continueront de prévaloir sur les investissements dans les capacités productives et humaines. Il apparaît dès lors nécessaire de compléter les indicateurs financiers traditionnels par des critères reflétant la capacité des organisations à préparer leur développement futur : investissement dans les compétences, transmission des savoir-faire, stabilité des collectifs de travail, effort de recherche et développement, innovation, ancrage territorial ou encore résilience des chaînes d'approvisionnement.

Dans cette perspective, simplifier les organisations constitue un levier majeur de transformation. La simplification ne consiste pas à réduire les capacités d'action, mais à restaurer la lisibilité des responsabilités, à raccourcir les circuits de décision et à recentrer les organisations sur leurs missions essentielles. Des structures plus simples favorisent une meilleure compréhension des interdépendances, une plus grande réactivité face aux crises et une conduite du changement plus efficace.

Revenir aux fondamentaux de l'économie réelle implique ainsi de privilégier ce qui crée durablement de la valeur : la compétence, l'investissement productif, la transmission des savoir-faire, l'innovation, la qualité des coopérations et l'ancrage territorial. Dans un environnement marqué par une complexité croissante, la simplicité devient non pas une faiblesse organisationnelle, mais un facteur de performance, de résilience et de souveraineté.

L'objectif est ainsi que la performance ne soit plus uniquement appréciée au regard de la rentabilité financière de court terme, mais également de la capacité des organisations à développer les compétences, renforcer leur autonomie productive, investir durablement dans leur appareil industriel et créer des emplois pérennes sur les territoires. Il s'agit de redonner à l'entreprise sa vocation première : produire durablement des richesses en développant simultanément son capital humain, son capital productif et son ancrage territorial.

Cette évolution appelle un nouveau contrat productif entre les entreprises, les salariés et la puissance publique. La compétitivité d'une économie ne repose pas uniquement sur la disponibilité du capital ou la performance financière des organisations. Elle dépend également de leur capacité à préserver les compétences, transmettre les savoir-faire, investir dans l'innovation et maintenir des capacités productives sur les territoires.

Ce nouveau contrat productif repose sur une responsabilité partagée. Les entreprises sont appelées à inscrire leurs stratégies dans une logique de création de valeur durable, en privilégiant l'investissement productif, le développement des compétences et la transmission des savoir-faire.



Les salariés constituent les premiers acteurs de cette dynamique par leur engagement et leur capacité d'adaptation. Les partenaires sociaux contribuent à construire les conditions des transformations nécessaires, tandis que les pouvoirs publics ont vocation à créer un environnement favorable aux investissements de long terme.

Réhabiliter l'humain comme première compétence stratégique de l'entreprise constitue ainsi une condition essentielle de la souveraineté économique. Une économie ne se réindustrialise pas uniquement par le capital ; elle se reconstruit également par la transmission des savoir-faire, la stabilité des équipes, l'investissement dans les compétences et la confiance accordée à ceux qui créent durablement la valeur.

Au XXI^e siècle, la véritable richesse d'une nation réside autant dans sa capacité à développer, préserver et transmettre ses compétences que dans ses capacités financières ou industrielles. La souveraineté économique devient ainsi indissociable d'une souveraineté des compétences. Dans un monde d'interdépendances croissantes, la capacité à simplifier, anticiper les effets systémiques et concentrer les ressources sur les fondamentaux productifs devient une condition essentielle de l'autonomie stratégique.

Ainsi comprise, la subsidiarité ne se limite plus à une organisation institutionnelle ; elle devient un principe structurant de l'architecture financière. Elle consiste à donner à chaque acteur qu'il soit entreprise, banque, assureur, investisseur et puissance publique, les moyens d'exercer pleinement sa responsabilité dans son champ de compétence, afin de reconstruire une chaîne de financement plus autonome, plus résiliente et davantage orientée vers la création de valeur productive. C'est sur cette architecture renouvelée que pourra s'appuyer une stratégie durable de souveraineté financière à l'horizon 2030.

III PROPOSITIONS POUR UNE SOUVERAINETÉ DU FINANCEMENT

Les propositions suivantes visent à donner aux PME les moyens de valoriser l'intégration des normes environnementales dans leur activité, afin d'augmenter leur développement, renforcer leur capital et créer de l'emploi non délocalisable.

Axe 0 – Créer un programme national et un institut de formation à l'économie continentale

La souveraineté financière suppose d'abord de retrouver la maîtrise de nos propres référentiels intellectuels. Depuis plusieurs décennies, l'enseignement de la finance, du management et de l'économie s'est largement structuré autour de concepts issus des marchés financiers internationaux. Sous l'effet de l'internationalisation des formations et de l'influence des standards anglo-saxons, les fondements juridiques, comptables, bancaires et assurantiels qui caractérisent le modèle économique continental se sont progressivement estompés.

Cette évolution n'est pas sans conséquence. Elle conduit à analyser l'économie européenne au travers de grilles de lecture qui ne correspondent qu'imparfaitement à son organisation productive, fondée sur les PME, les entreprises familiales, les banques de bilan, le droit continental, la prudence comptable et la responsabilité des acteurs économiques. Il en résulte



une forme d'acculturation qui affaiblit la compréhension des ressorts de la souveraineté économique européenne.

Or, le modèle social et économique européen constitue un patrimoine institutionnel qu'il convient de préserver, de transmettre et d'adapter aux défis contemporains, plutôt que de le laisser progressivement s'effacer sous l'effet de la mondialisation.

Il est proposé de créer un programme international de formation à l'économie continentale, réunissant les pays partageant une tradition de droit continental en Europe, mais également en Asie, en Afrique et en Amérique latine. Ce programme aurait pour vocation de diffuser les principes qui fondent ce modèle économique : subsidiarité, responsabilité, prudence comptable, intermédiation bancaire, économie sociale, autonomie stratégique et primauté du droit écrit. Héritage juridique commun à près de 70 % des États dans le monde, le droit continental constitue également le socle d'une conception de l'économie fondée sur la stabilité des institutions, la responsabilité des acteurs et le financement de long terme.

À terme, ce programme pourrait s'appuyer sur la création d'une École de l'économie continentale, destinée à devenir un centre de référence pour la recherche, la formation des décideurs publics et privés ainsi que la diffusion des savoirs relatifs au modèle économique continental. À l'image des grandes institutions qui ont contribué à diffuser la pensée économique anglo-saxonne, cette école permettrait à la France et à ses partenaires de produire leurs propres cadres d'analyse, de renforcer leur autonomie intellectuelle et de former les acteurs appelés à mettre en œuvre une stratégie durable de souveraineté économique.

Axe 1 — Simplifier l'accès au capital des PME vertes

Proposition 1 : Créer un fonds de dotation en capital dédié aux éco-PME

La création de fonds de dotation en capital dédiés aux éco-PME permettra de renforcer leurs fonds propres à un coût compatible avec leur développement, facilitant par effet de levier l'accès à la trésorerie et aux crédits bancaires verts. **Ce dispositif comble ainsi un espace aujourd'hui non couvert entre l'apport en fonds propres classique et le crédit bancaire traditionnel, en apportant une ressource patiente sans dilution de l'actionnariat des entreprises bénéficiaires — une condition essentielle pour les entreprises familiales et territoriales soucieuses de préserver leur indépendance capitalistique.**

Afin de respecter le principe de subsidiarité, ces fonds devront être déployés à l'échelle régionale, au plus près des dynamiques économiques locales, pour mobiliser l'épargne de proximité et limiter les risques de captation par les grands fonds d'investissement.

Leur modèle économique reposera sur une rentabilité plafonnée à 4 %, compatible avec les besoins de financement de long terme de l'économie productive. Leur intervention sera réalisée en complément de l'analyse de risque conduite par la banque de référence de l'entreprise, garantissant ainsi une sélection des projets fondée sur la responsabilité et la connaissance du tissu économique local.



Ce dispositif présente l'avantage de s'appuyer sur le cadre juridique existant des fonds de dotation, sans créer de nouveau véhicule d'investissement. Ce principe n'est d'ailleurs pas inédit : il s'appuie sur des dispositifs qui ont existé en France, tels le Fonds industriel de modernisation (1983-1986) et les sociétés de cautionnement mutuel. En réactivant un véhicule juridique qui a existé et un mode de coopération bancaire déjà pratiqué, ce fonds pourrait ainsi être rendu opérationnel rapidement, sans construction institutionnelle lourde ni délai réglementaire long. Afin de lever les incertitudes juridiques liées à la notion d'intérêt général, la loi pourrait reconnaître que le renforcement des fonds propres des éco-PME contribuant à la transition écologique, à la réindustrialisation des territoires et à la création d'emplois non délocalisables relève d'une mission d'intérêt général. Cette clarification sécuriserait l'intervention des fonds de dotation tout en préservant la distinction entre leurs activités d'intérêt général et leurs éventuelles activités lucratives.

En mobilisant une ressource financière patiente au service des entreprises productives, ces fonds constituent un complément naturel au financement bancaire de proximité et un nouvel outil de souveraineté économique au service des territoires.

Proposition 2 : Soutenir les livrets d'épargne verts régionaux

Dans une conjoncture de transition écologique, l'épargne bancaire régionale est un levier de soutien à l'activité verte des PME. Il est proposé de soutenir la création de livrets d'épargne verts régionaux dont l'épargne serait fléchée aux financements des PME vertes identifiées par le label Triple E ou équivalent.⁵⁷

Axe 2 — Simplifier l'accès au crédit bancaire des PME industrielles circulaires

Proposition 3 : Développer un label vert régional

Les travaux relatifs à la finance durable, tant au niveau international qu'europpéen, ont été principalement élaborés à partir des besoins des marchés financiers et des grands investisseurs. Cette approche descendante (top-down) répond aux exigences des acteurs cotés mais demeure largement inadaptée à la reconnaissance des performances environnementales des PME, des entreprises familiales et de l'économie locale. Elle s'écarte ainsi du principe de subsidiarité, qui suppose que l'évaluation soit réalisée au plus près des réalités économiques et productives.

Cette limite apparaît notamment dans la taxonomie européenne, conçue pour orienter les flux de capitaux vers les activités durables, mais dont les critères demeurent difficilement mobilisables pour qualifier les PME dans leurs relations avec les banques, les assureurs ou les administrations.

Afin de répondre à cette difficulté, la loi relative à l'industrie verte prévoyait la création du label Triple E (Économie, Énergie, Environnement). Ce dispositif devait permettre d'identifier les PME présentant une excellence environnementale et de leur donner une reconnaissance simple, opposable et opérationnelle auprès des établissements bancaires, des investisseurs et



de l'administration fiscale. Son abandon laisse aujourd'hui un vide que la réglementation européenne ne permet pas de combler.

Il est proposé de créer un label vert régional, déclinaison opérationnelle d'un référentiel national, permettant une reconnaissance de proximité des entreprises engagées dans la transition écologique. Délivré au niveau régional selon des critères homogènes, il offrirait aux banques de bilan, aux collectivités et aux acteurs économiques un outil simple d'identification des entreprises présentant un intérêt stratégique pour la transition écologique.

Les critères d'attribution devraient intégrer les activités caractéristiques de l'économie circulaire, notamment le remanufacturation, l'écoconception, la réparabilité, la démontabilité, le réemploi et la valorisation des matières, afin de mieux prendre en compte les modèles industriels qui contribuent à la souveraineté économique et environnementale des territoires.

Proposition 4 : Créer un fonds de garantie publique à 0 % couvrant 70 % des prêts verts aux PME circulaires

Les PME de l'industrie circulaire nécessitent plus de financement que les entreprises classiques pour assurer la logistique de réparation et de remanufacturation. Les banques analysent ce besoin comme un risque accru. Un fonds de garantie publique couvrant 70 % des crédits verts octroyés aux PME vertes diminue le risque de la PME sur le bilan de la banque et facilite l'accès au crédit.

Ce fonds a existé de 1996 à 2002 et a été distribué par le FEI à travers le programme croissance et environnement. Il ne suffirait donc qu'à le réactiver.

Proposition 5 : Instaurer un « green supporting factor » pour les banques de bilan

Les travaux internationaux et européens sur la finance verte se sont focalisés exclusivement sur la finance de marché (titrisation, asset management, banque d'investissement). Toutes les activités qui reposent sur le bilan des banques locales (épargne sur livret, crédit aux entreprises) ont été exclues. Il est proposé d'instaurer un ratio d'allègement de fonds propres verts, dit « green supporting factor », pour les banques locales, sur le modèle du « SME supporting factor » existant. Ce ratio permettra de diminuer la demande de fonds propres des banques pour les crédits verts, reconnaissant que le prêt vert aux PME présente un risque moindre que l'activité bancaire classique.

Axe 3 — Simplifier le traitement comptable et fiscal des dépenses vertes

Proposition 6 : Standardiser la mise à l'actif comptable des dépenses vertes des PME

La comptabilité est le premier maillon de traduction économique des flux. Dans la comptabilité générale des PME européennes, la dépense environnementale est traduite comme une charge. Plus une PME augmente ses dépenses vertes et plus elle augmente ses coûts, plus elle allonge la durée d'amortissement et plus elle baisse la rentabilité des capitaux investis. C'est de ce



traitement comptable que vient le sentiment qu'investir dans l'environnement « n'est pas rentable ».

Il est proposé de standardiser l'identification des dépenses vertes en sous-comptes du plan comptable général (PCG). Les dépenses vertes qui concourent au succès commercial de la PME (écoconception démontable, analyses de cycle de vie, indices de réparabilité, investissements et études de remanufacturation) pourront ensuite être mises à l'actif comptable. Cette standardisation ne coûte rien à l'État et améliore fortement les comptes des PME vertes.

Proposition 7 : Simplifier les règles comptables d'amortissement des composants écologiques

Une solution pour améliorer la compétitivité « prix » des produits fabriqués en écoconception démontable est d'amortir les composants du produit plutôt que le produit entier. Ce processus implique de ventiler les biens mobiliers en différentes familles de composants suivant leur propre durée de vie économique (2 à 20 ans).⁷¹ La dotation aux amortissements annuelle est alors plus faible que dans un schéma classique, optimisant la rentabilité de la PME et permettant un prix de vente plus compétitif.

Proposition 8 : Allonger la durée d'amortissement des composants stratégiques à longue durée de vie

La durée d'amortissement des composants doit correspondre à leur durée normale d'utilisation. Un moteur électrique « brushless » a une durée de vie au-delà de 40 ans, mais son amortissement se fait sur 20 ans. Un aimant permanent ou un câble dont la gaine peut physiquement durer 60 ans devrait être amorti sur 60 ans. Il existe des précédents : EDF a allongé de 40 à 50 ans la durée d'amortissement d'une partie de ses centrales nucléaires en 2016, ce qui a permis de remonter 600 millions au résultat net courant du groupe.

Proposition 9 : Instaurer un suramortissement fiscal vert à 140 %

Adosser à cet amortissement vert un suramortissement fiscal à 140 %, lié aux investissements dans l'écoconception démontable, à l'instar de ce qui s'est fait pour l'investissement numérique et robotique en 2019 ou l'agriculture en 2015.

Proposition 10 : Permettre aux PME-PMI de bénéficier du crédit impôt recherche (CIR) pour leurs dépenses d'écoconception

Les pratiques d'écoconception, de réparabilité et de remanufacturation sont aujourd'hui refusées au CIR au motif qu'elles ne bénéficient pas de brevet. Il est proposé de les y intégrer, car elles illustrent un progrès des savoir-faire des entreprises.



Axe 4 — Simplifier l'assurabilité des PME de l'industrie circulaire

Proposition 11 : Adapter les contrats d'assurance en responsabilité civile professionnelle aux produits remanufacturés et réemployés

L'écoconception démontable et remanufacturable donne aux produits remanufacturés sur plusieurs générations d'usage les mêmes garanties de fiabilité et d'entretien que les produits neufs. Le réemploi et le remanufacturage changent les repères habituels des garanties. Les PMI n'ont pas les capacités en capital des groupes industriels pour constituer des captives assurantielles.⁷⁹ Il est proposé la construction avec France Assureurs de nouveaux contrats d'assurance en garantie professionnelle pour les produits remanufacturés et réemployés, au standard des produits neufs.

Axe 5 — Mettre en place un dispositif mobilisateur et participatif de l'épargne territoriale

Depuis 1983¹³, l'économie et les entreprises françaises sont confrontées à une difficulté récurrente : renforcer leurs capitaux afin de surmonter les crises économiques, soutenir leurs investissements, relancer leur activité et se diversifier. Cette problématique est particulièrement critique pour les entreprises industrielles locales, dont l'activité est généralement plus intensive en capital que celle des entreprises de services. Depuis près de quarante ans, les PME sont ainsi confrontées à une double nécessité : réduire leur endettement tout en reconstituant leurs fonds propres. Or, sans restauration durable de leur fonds propres, les entreprises disposent de marges de manœuvre limitées pour moderniser leur outil de production, absorber les chocs économiques, investir et préparer les phases de reprise.

Cette fragilité financière persistante contribue, depuis plusieurs décennies, à affaiblir progressivement l'appareil productif français. Elle constitue l'un des facteurs qui ont accompagné la désindustrialisation du pays et la diminution de ses capacités productives. La recapitalisation apparaît donc comme un préalable à la reprise de l'investissement et de la croissance. C'est dans ce contexte de fragilisation financière persistante que les Fonds d'investissement de proximité (FIP), créés en 2003, ont constitué une réponse innovante.

Leur objectif était de rapprocher l'épargne des ménages du financement des PME régionales non cotées, en orientant une partie des capitaux privés vers les entreprises

locales. Les FIP permettaient ainsi de répondre à une double difficulté : l'insuffisance des fonds propres des PME et la faiblesse des canaux de financement en capital destinés aux entreprises de proximité. Pendant plusieurs années, leur attractivité a reposé sur l'avantage fiscal accordé aux souscripteurs. Mais ce qui a mis à mal les FIP sont les normes prudentielles dites Bale 3.

A leur création, les FIP étaient structurés, distribués et souvent accompagnés par les réseaux bancaires locaux qui voyaient à travers ces outils un moyen d'accompagner le financement bancaire des entreprises du portefeuille. Les banques locales disposaient d'un avantage important : elles connaissaient les dirigeants, les filières, les sous-traitants et les marchés régionaux.

Elles pouvaient donc réduire l'asymétrie d'information entre les investisseurs et les PME non cotées. Le FIP constituait ainsi un instrument hybride : il mobilisait l'épargne privée, mais son fonctionnement dépendait largement de l'intermédiation bancaire locale.

¹³ source :

https://www.oecd.org/content/dam/oecd/fr/publications/reports/1985/01/oecd-economic-surveys-fr-ance-1985_glg170a9/eco_surveys-fra-1985-fr.pdf



Le produit était commercialisé par les banques, tandis que leur connaissance du territoire facilitait la sélection et le suivi des investissements.

Même si le produit perdait en attractivité fiscale (la réduction d'impôt sur le revenu, qui avait atteint 25% a été ramenée à 18% et a perdu une grande partie de son efficacité avec la disparition de l'ISF et le plafonnement des niches fiscales) et présentait plusieurs faiblesses (les frais de gestion réduisaient la rentabilité nette ; les montants collectés restaient limités par rapport aux besoins d'investissement industriel ; les entreprises financées avaient souvent besoin d'un accompagnement plus long et plus structurant...), les banques continuaient à soutenir le produit.

L'impact des normes prudentielles Bale 3 sur le financement des PME

En 2015, l'acpr citait une étude indiquant qu'une augmentation de 1% de l'exigence réglementaire de capital bancaire peut entraîner une réduction d'environ 2,5% des immobilisations des PME clientes. Cette augmentation en capital bancaire génère ainsi depuis 2010 un crédit plus rare ou plus coûteux qui réduit la capacité d'emprunt qui réduit conséquemment de 2,5% les actifs productifs durables de la PME.

En d'autres termes, pour une PME disposant de 10 millions d'euros d'immobilisations, une baisse de 2,5% correspondrait à environ 250 000 euros d'actifs productifs en moins, dans l'ordre de grandeur estimé par l'étude.

Ce qui a surtout restreint le développement des FIP s'explique par le renforcement des contraintes prudentielles issues de Bâle III. La mise en œuvre de Bâle III a profondément modifié l'allocation du capital bancaire. Bâle III a accru les exigences de fonds propres, de liquidité et de levier auxquelles les établissements bancaires devaient répondre. Les participations dans des PME non cotées, risquées et peu liquides, sont devenues plus coûteuses en capital réglementaire. Les banques locales ont donc été conduites à réduire leurs investissements directs, leurs co-investissements et leurs moyens consacrés à la structuration des FIP.

L'essoufflement des Fonds d'investissement de proximité ne signifie pas que le besoin de capitaux des PME a disparu. Il révèle au contraire les limites d'un modèle reposant principalement sur l'incitation fiscale des épargnants. Cette évolution oblige également à repenser les instruments de financement en fonds propres dans un contexte bancaire profondément transformé par les normes prudentielles internationales. Le renforcement des exigences de capital et de liquidité a rendu le capital bancaire plus rare et plus sélectif. Les banques doivent désormais arbitrer plus strictement l'utilisation de leurs fonds propres, ce qui peut limiter leur intervention dans le financement des PME non cotées, des entreprises industrielles et des projets de long terme.

L'objectif ne peut donc plus être la simple modernisation des FIP. Il doit être la création d'un véritable écosystème régional d'investissement, capable de mobiliser de manière complémentaire l'épargne des citoyens, les entreprises, les banques locales, les investisseurs institutionnels, les collectivités territoriales, les pôles de compétitivité et les acteurs du développement économique.



Cette réflexion a déjà conduit l'État à créer de nouveaux instruments. La création de Bpifrance en 2013¹⁴ a visé à rationaliser et à compléter les dispositifs publics de financement des entreprises, en associant prêts, garanties, investissements en fonds propres et accompagnement. Bpifrance intervient directement ou par l'intermédiaire de fonds partenaires, souvent en coopération avec les Régions

La Banque des Territoires complète ce dispositif en intervenant dans les projets territoriaux et dans le financement en fonds propres ou quasi-fonds propres. Elle propose un accompagnement combinant financement, investissement et ingénierie territoriale.

Ces initiatives ont permis de renforcer les capacités publiques de financement et de développer des fonds régionaux ou interrégionaux. Bpifrance indique ainsi que des fonds ont été mis en place aux côtés des Régions pour faciliter l'accès des PME aux fonds propres.

Cependant, ces dispositifs ne constituent pas encore un écosystème complet. Ils restent souvent organisés autour de critères de sélection exigeants, adaptés à des entreprises déjà structurées, rentables ou capables de présenter rapidement un potentiel de croissance important. Or une grande partie des PME industrielles locales se situe en amont de ce stade : elles disposent d'un savoir-faire, d'un marché et parfois d'un potentiel de diversification, mais leur rentabilité immédiate ne correspond pas toujours aux attentes du capital-investissement traditionnel.

Une rentabilité du capital alignée sur les besoins industriels et respectueuse de l'indépendance des entrepreneurs conduit à repenser totalement la stratégie d'investissement régional afin de renforcer notre souveraineté productive.

La question centrale n'est donc pas seulement de mobiliser davantage de capitaux. Elle consiste aussi à définir une rentabilité du capital compatible avec les cycles économiques et industriels des PME familiales et indépendantes.

Les fonds d'investissement ont légitimement pour objectif de rémunérer le risque pris par leurs souscripteurs. Mais lorsque les objectifs de rendement deviennent trop élevés ou trop courts, ils peuvent conduire à privilégier les entreprises présentant déjà les meilleures perspectives financières. Les projets industriels plus longs, plus capitalistiques ou plus incertains sont alors écartés, même lorsqu'ils présentent un intérêt stratégique pour un territoire.

La difficulté vient du décalage entre deux temporalités. D'un côté celle des investisseurs car ceux-ci sont alignés sur la rentabilité des marchés financiers qui cherchent une rentabilité et une liquidité dans un horizon déterminé. Cet objectif de rentabilité laisse de côté une grande partie des projets industriels locaux. et celle des industriels dont la rentabilité suppose souvent plusieurs années avant d'obtenir les effets d'un investissement dans une machine, une usine, une certification, une nouvelle filière ou un marché d'exportation. De fait, un investissement industriel est aujourd'hui évalué par un fonds d'investissement sur les critères de rentabilité de la finance de marché dont la référence est de 15% et non sur la rentabilité intrinsèque de l'équipement productif ce qui oblige à écarter les emplois créés ou maintenus ; les compétences

¹⁴ <https://www.aefr.eu/fr/article/3632-bpifrance-entreprises-et-territoires> 3



préservées ; la réduction de la dépendance aux importations ; la structuration d'une filière locale ; l'effet d'entraînement sur les sous-traitants ; la contribution à la souveraineté énergétique ou technologique.

Vers un nouvel écosystème régional du capital pour résoudre l'inadéquation entre les capitaux disponibles et les besoins des entreprises. Un véritable écosystème régional devrait donc organiser des outils alignés sur la rentabilité des PMI régionales.

Il ne s'agit pas de supprimer la recherche de rentabilité financière des capitaux régionaux, mais de redéfinir la notion de performance. La performance d'un investissement pourrait ainsi être appréciée selon une approche globale combinant : la rentabilité financière alignée sur celle de l'outil de production ; l'impact industriel ; l'impact territorial ; la création ou le maintien d'emplois analysés selon l'indicateur entre les emplois créés et l'EBE généré ; la préservation des compétences et des savoir-faire

Cet écosystème serait généré par :

1. les Fonds Territoriaux d'Investissement (FTI)

L'IRP propose la création de Fonds Territoriaux d'Investissement (FTI) destinés à répondre à cette problématique. Le FTI aurait vocation à constituer le véhicule de collecte et de mobilisation de l'épargne privée et institutionnelle, tandis que les fonds de dotation en capital constitueraient les véhicules d'investissement chargés de porter et d'investir les capitaux mobilisés.

Cette architecture permettrait de distinguer clairement la fonction de collecte et d'animation territoriale de la fonction d'investissement en capital, tout en les inscrivant dans une même finalité.

- Le FTI pourrait ainsi rassembler les ressources provenant de l'épargne des ménages, d'autres contributeurs publics ou privés, puis orienter ces ressources vers des fonds de dotation en capital ayant pour objet d'investir dans les entreprises répondant aux critères du dispositif.
- les fonds de dotation en capital rempliraient une mission d'intérêt général clairement définie, à savoir contribuer au maintien et au développement du tissu industriel local, à la préservation des emplois et des savoir-faire, à la réindustrialisation des territoires et au renforcement de la capacité d'investissement des entreprises contribuant à ces objectifs.

Le dispositif aurait vocation à fonctionner selon un modèle « evergreen » : les capitaux mobilisés seraient destinés à être réinvestis au fil des opérations afin de permettre un soutien durable au tissu productif local, sans limitation à une seule génération d'entreprises.

L'intervention du fonds de dotation en capital dans une entreprise resterait toutefois temporaire. Elle serait encadrée, dès l'origine, par des objectifs économiques, industriels, sociaux et territoriaux clairement définis et intégrés à une évaluation de la performance globale et territoriale.



À l'issue d'une période maximale de huit ans, le fondateur ou les actionnaires de référence de l'entreprise auraient vocation à reprendre les titres détenus par le fonds, sous réserve du remboursement des capitaux engagés et de l'évaluation des objectifs fixés contractuellement.

Le fonds pourrait ainsi récupérer les capitaux mobilisés à l'issue de chaque opération et les réinvestir dans une nouvelle entreprise. Le mécanisme fonctionnerait donc comme un fonds « evergreen » : le capital ne serait pas consommé par une opération unique, mais circulerait successivement d'une entreprise à l'autre afin de soutenir dans la durée la consolidation des fonds propres des PME industrielles.

L'objectif ne serait donc pas de se substituer durablement aux investisseurs privés ou aux actionnaires des entreprises, mais de jouer un rôle de catalyseur : intervenir à un moment où l'entreprise a besoin de renforcer sa structure financière, l'accompagner pendant une période déterminée, puis organiser sa sortie par remboursement de l'apport pour assurer son indépendance capitalistique. Cette sortie donnera lieu à une analyse d'atteinte des objectifs de performance globale (impact territorial, impact social, maintien de l'emploi, préservation des savoir-faire, transformation ou consolidation de l'entreprise).

Ce mécanisme permettrait de créer un effet de levier particulièrement important : un même capital pourrait être mobilisé successivement au bénéfice de plusieurs générations d'entreprises, tout en conservant une logique de long terme et de préservation du tissu productif territorial.

Mobiliser l'épargne des ménages au service d'un capital contribuant à l'intérêt général

L'IRP propose donc que les Fonds Territoriaux d'Investissement constituent les structures de collecte et de mobilisation de l'épargne, et que les fonds de dotation en capital constituent les véhicules d'investissement chargés de transformer ces ressources en capital patient au bénéfice des entreprises industrielles des territoires.

Lorsque les fonds de dotation en capital rempliraient les conditions légales requises pour relever de l'intérêt général, ils pourraient constituer un outil permettant d'articuler investissement et philanthropie au service d'une finalité territoriale. Leur mission serait alors de contribuer, dans le cadre

juridique et fiscal applicable, au renforcement des fonds propres des PME industrielles répondant aux objectifs d'intérêt général du dispositif.

Cette architecture permettrait ainsi de distinguer le capital investi des ressources relevant de la philanthropie, tout en permettant leur complémentarité au sein d'un même dispositif territorial. Les dons, legs ou autres contributions philanthropiques pourraient, dans le cadre juridique et fiscal qui serait défini, contribuer à renforcer les moyens d'intervention des fonds de dotation en capital, tandis que l'épargne collectée par les FTI aurait vocation à constituer le capital mobilisable pour les opérations d'investissement.

Le modèle poursuivrait ainsi un double objectif :

- mobiliser l'épargne et le capital privés au service d'une finalité d'intérêt général ;



- transformer ces ressources en capital patient au bénéfice de l'industrie et des territoires.

L'enjeu n'est donc pas seulement de financer davantage les entreprises industrielles. Il s'agit de reconnecter une partie du capital disponible dans les territoires avec les besoins de long terme de leur économie productive, en donnant au capital une temporalité compatible avec celle de l'industrie.

Le FTI deviendrait ainsi la porte d'entrée territoriale de l'épargne, tandis que le fonds de dotation en capital en constituerait l'outil patrimonial et productif : le premier collecte et oriente, le second détient et investit. Cette organisation permettrait de créer un dispositif durable dans lequel le capital mobilisé peut être successivement réinvesti au service de plusieurs générations d'entreprises et de la préservation du tissu productif territorial.

2. Un Livret Souveraineté Territoriale régional

le dispositif des fonds de dotation en capital pourrait être complété par la création, avec le concours des banques locales et régionales, d'un produit d'épargne dédié au financement de l'économie productive : un « **Livret Souveraineté Territoriale** » (LST).

Le dispositif s'inscrirait dans une logique comparable, par son principe de mobilisation de l'épargne au service d'une politique d'intérêt collectif, à celle qui a historiquement caractérisé le Livret A et le financement du logement social, mais avec une finalité différente : orienter une partie de l'épargne vers la consolidation du tissu productif, industriel et stratégique des territoires.

Le principe s'inspirerait de la logique d'un produit d'épargne réglementé qui a présidé à la création du CODEVI, devenu depuis le Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS) : permettre aux ménages de placer une partie de leur épargne dans un produit sécurisé tout en orientant cette épargne vers le financement de l'économie réelle.

La différence fondamentale serait la territorialisation du dispositif.

Là où le CODEVI puis le LDDS ont été conçus à l'échelle nationale, le LST serait organisé à l'échelle régionale, afin de rapprocher l'épargne des ménages des besoins en capitaux des entreprises de leur territoire.

L'État conserverait la responsabilité de définir le cadre fiscal et prudentiel national, notamment les conditions de rémunération, de garantie et l'éventuel avantage fiscal attaché au produit. En contrepartie de cet avantage accordé à l'épargnant, les sommes collectées seraient fléchées vers le financement de l'économie productive.

La gestion et l'orientation territoriale du dispositif seraient confiées aux Régions, en lien avec les établissements bancaires partenaires et les acteurs économiques locaux.

Le mécanisme pourrait ainsi reposer sur trois niveaux :

- L'État qui définit le cadre réglementaire, la garantie et l'incitation fiscale,
- Les Régions qui déterminent les priorités d'utilisation de cette épargne, en fonction des besoins de leur économie productive : réindustrialisation, maintien des emplois, modernisation des outils de production, transmission des PME, développement des filières stratégiques, relocalisation, transition énergétique et souveraineté technologique.



- Les banques régionales qui distribuent le LST et assurent la collecte de l'épargne et le financement local. Elles assurent la remontée des données au niveau national pour l'évolution de l'épargne réglementée.

Le LST deviendrait ainsi un instrument de décentralisation du financement de l'économie productive.

3. Repositionner LDDS et Livret Souveraineté Territoriale

La création du Livret Souveraineté Territoriale (LST) doit également conduire l'État et la Fédération bancaire française à repositionner le Livret de Développement Durable et Solidaire (LDDS) sur sa vocation environnementale, en renouant avec l'idée d'un « Livret Vert », envisagée dès 2006 lors de la création du dispositif (Plan climat en 2006) avant son assimilation au codevi.

Dans cette nouvelle architecture, les différents livrets réglementés retrouveraient ainsi des finalités clairement identifiées :

- **Livret A** : financement de l'intérêt général et notamment du logement social ;
- **Livret Vert** : financement de la transition écologique et environnementale ;
- **Livret Souveraineté Territoriale** : financement de l'investissement productif, industriel et stratégique des territoires.

Cette clarification permettrait d'éviter que plusieurs objectifs de politique publique soient concentrés dans un même produit d'épargne et de donner à chaque livret une mission économique clairement identifiable.

Le LST constituerait ainsi le volet consacré à la souveraineté productive et territoriale de l'épargne réglementée.

4. Une réforme législative de l'épargne et du financement territorial

L'IRP recommande d'engager une réforme législative de l'épargne et du financement territorial afin de créer un cadre cohérent permettant de mobiliser une partie de l'épargne des ménages au service du renforcement des fonds propres des PME industrielles et du développement des capacités productives des territoires.

Cette réforme reposerait sur trois piliers complémentaires.

1. définir le cadre juridique et fiscal du statut d'intérêt général pour les Fonds de Dotation en Capital constituant les Fonds Territoriaux d'Investissement ;
2. Créer un Livret Souveraineté Territoriale
3. Repositionner le LDDS et renouer avec le projet de Livret Vert

L'ambition est de créer une nouvelle génération d'instruments financiers publics et privés permettant de réorienter une partie de l'épargne disponible vers les besoins de long terme de l'économie réelle, sans opposer rentabilité financière et intérêt général, mais en organisant leur complémentarité.



Il s'agit ainsi de faire de l'épargne des Français un instrument de financement durable de la souveraineté productive des territoires.

SYNTHESE ET LOGIQUE D'ENSEMBLE

CONSTATS	RÉPONSES
Endettement public croissant pour compenser les effets du surcoût de la financiarisation de l'économie.	Réduction durable de l'endettement public par la baisse du coût structurel du financement de l'économie.
Financiarisation de l'économie : coût du capital incompatible avec la pérennité des PME	Reconquête de la souveraineté économique par un capital abordable et ancré
Pénalisation du modèle bancaire de bilan par les normes prudentielles (Bâle III)	Réactivation du canal bancaire local pour le financement de l'économie réelle et familiale
Dépendance aux marchés financiers internationaux pour la transition écologique	Financement vert local, à taux fixe, accessible aux PME et aux territoires
Désindustrialisation structurelle liée au désinvestissement induit par la sur-rentabilité du capital	Relance de l'emploi industriel non délocalisable par la baisse du coût du capital
Exclusion des PME vertes des outils de financement climat (green bonds, fonds d'infrastructure)	Intégration des PME circulaires dans un écosystème de financement dédié
Absence de reconnaissance comptable et fiscale des dépenses vertes	Valorisation des investissements écologiques dans la performance des entreprises
Démutualisation des risques climatiques et assurantiels	Préservation de la solidarité par la réassurance et l'assurance de bilan



CONCLUSION

La souveraineté financière n'est pas une option parmi d'autres. Elle est la condition préalable de toute autre souveraineté qu'elle soit industrielle, énergétique, alimentaire, technologique. Sans maîtrise du canal de financement, les entreprises nationales restent otages de logiques de rendement étrangères.

Sans banque de bilan robuste et reconnue, les territoires restent exposés aux caprices des marchés financiers. Sans outils de financement adaptés, la transition écologique restera un projet de grands groupes et de fonds internationaux, inaccessible aux PME qui pourraient pourtant en faire le tissu économique de demain.

La France dispose d'atouts considérables : un tissu bancaire coopératif et mutualiste encore dense, une épargne nationale abondante, une tradition d'intermédiation bancaire responsable, des compétences techniques et industrielles reconnues. Ce qui manque, c'est la volonté politique de les mobiliser, de les défendre contre une réglementation internationale partialisée, et de les orienter vers les priorités stratégiques du pays.

Les propositions contenues dans cette note sont à portée de main. Elles ne nécessitent pas de révolution législative totale, mais une série de décisions courageuses : réactiver le label Triple E, instaurer un green supporting factor, créer des fonds de dotation régionaux en capital, réformer le PCG pour les dépenses vertes.

Chacune de ces mesures est technique mais construites ensemble, elles constituent une stratégie de souveraineté pour passer d'une économie qui subit la financiarisation à un État qui maîtrise ses canaux de financement et restaure sa capacité d'investir.

RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES COMPLÉMENTAIRES

- Berger, A. (2020). *L'influence des outils financiers dans la guerre économique*. In J.-C. Empereur & C. Zorgbibe (Dir.), *Le Nouvel Échiquier : La société internationale après la crise de la COVID-19* (Code: VA0180). VA Éditions. p. 1.
- Berger, A. (2021). *Comment la guerre des modèles de financement formate la transition écologique*. Annales des Mines
- Berger, A (2026) Désindustrialisation française : la structure des financements au banc des accusés
- Banque de France (2019, 5 mars). *Investissement des entreprises et coût du capital : une étude microéconomique sur données françaises*.
- Berger, A. (2017, octobre). *The rise of green bonds: potential prospects and limitations*. Responsabilité & Environnement, numéro spécial.
- Berger, A. (2025). *La réassurance, le trou noir du rapport sur la solidarité assurantielle climatique*.
- *Les Echos* (2019, 12 août). « Les banques d'investissement européennes de plus en plus affaiblies ».



- *Les Echos* (2019, 8 août). « Les suppressions d'emplois s'accélèrent dans les banques européennes ».
- Fichtner, J., & Heemskerk, E. M. (2018). *The New Permanent Universal Owners: Index Funds, (Im)patient Capital, and the Claim of Long-termism*. SSRN Electronic Journal.
- Henderson, J. C., & Venkatraman, N. (1993). Strategic alignment: Leveraging information technology for transforming organizations. *IBM Systems Journal*, 32(1), 4-16.
- Nguyen, H.-L. Q. (2014). *Do Bank Branches Still Matter? The Effect of Closings on Local Economic Outcomes*. Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology. Repris par la Federal Reserve Bank of New York dans le rapport *Banking Deserts, Branch Closings, and Soft Information*, 7 mars 2016.
- Öffentliche Beteiligungsgesellschaft zur effizienten Finanzierung der Infrastruktur und Daseinsvorsorge (2025, juillet). N° 373.

