

Trois axes stratégiques
pour une
Place de financement et d'investissement européenne
de portée mondiale
à Paris

Fabrice DEMARIGNY

Avocat, Forvis Mazars Avocats

*« À force de sacrifier l'essentiel pour l'urgence, on finit par oublier
l'urgence de l'essentiel »*

Edgar Morin, *La méthode*, Tome 6, L'éthique

Sommaire

RESUME STRATEGIQUE	4
Préambule.....	8
TROIS AXES STRATEGIQUES	11
L'investissement souverain.....	11
Démographie et épargne longue	11
Fonds propres et marchés d'actions.....	16
L'efficience technologique et financière	20
Le financement de l'innovation et les talents.....	24
CONDITIONS NECESSAIRES ET MOYENS	27
Les conditions nécessaires.....	27
Concert européen	27
Compétitivités	30
Les moyens.....	32
Gouvernance	32
Organisation	33
Ressources : évoluer sans dénaturer	34
<i>Remerciements</i>	35

RESUME STRATEGIQUE

Véritable centre des activités économiques et financières qui se déroulent sur territoire français, la Place financière de Paris possède tous les ingrédients constitutifs d'un grand centre financier international.

Cependant, en quelques années, **le contexte géopolitique, économique, financier et technologique a profondément changé** en raison d'une fragmentation structurelle de l'économie mondiale, d'une montée des enjeux de dépendances et de souveraineté (digitale, énergétique, militaire, monétaire et d'infrastructures de marché) et d'une transformation technologique profonde (Intelligence artificielle, tokenisation, nouveaux rails de paiement).

Dès lors, comme dans de nombreux autres secteurs, **la Place de Paris court un risque de décrochage si son modèle n'évolue pas**. Dans ce contexte, le premier objectif de ce rapport est de doter la Place de Paris d'une véritable plateforme **de coordination stratégique de Place pour que soient collectivement délibérées, définies et mises en œuvre des priorités structurantes**.

Ainsi, sans attendre et en se basant sur l'importante contribution de ses nombreux travaux, Paris Europlace devrait être le lieu d'alignement stratégique, de mobilisation et d'expression collective permettant à la Place de Paris d'être :

- Une **partie intégrante et la porte d'entrée la plus dynamique, attractive et efficiente de l'Union pour l'épargne et l'investissement**, en agissant de concert avec les principales places financières de l'Union pour peser sur les grandes orientations européennes,
- **Le lieu de choix des grands investisseurs et gestionnaires d'actifs internationaux** pour placer leurs liquidités, optimiser leurs placements et contribuer à la profondeur des marchés,
- **Le point de rencontre efficient entre une épargne longue et des investissements** permettant l'émergence et la consolidation d'acteurs de la souveraineté digitale, énergétique et de défense au bénéfice des économies et des entreprises françaises et européennes,
- La principale Place d'attrait des entreprises souhaitant financer leur croissance et intégrer **le plus important marché actions du Marché unique** (du *Private Equity* aux grandes capitalisations),
- **Le point focal de l'efficience technologique**, de la finance tokénisée et de l'intelligence artificielle appliquée aux services financiers,
- Le lieu d'un **écosystème bouillonnant du financement de l'innovation, des Fintech** et de génération permanente de talents reconnus,

Pour amplifier, et inscrire dans la durée, le rôle de cette **Place de financement et d'investissement européenne de portée mondiale basée à Paris**, il est préconisé d'articuler l'action collective autour de trois axes stratégiques.

1) L'investissement souverain

Le secteur financier, collecteur d'épargne, pourvoyeur de financements et facilitateur d'investissement permet de faire se rencontrer de manière efficiente l'épargne (l'offre) et les besoins de financements et fonds propres (la demande). Par son rôle économique et social, il répond d'une part, aux besoins d'épargne longue pour prévenir des poches de pauvreté programmées qui résulteront de l'évolution démographique et, d'autre part, aux déclarations politiques françaises et européennes appelant à investir massivement dans les secteurs stratégiques du digital, de l'énergie et de la défense.

Du côté de l'offre, plusieurs dispositifs ou produits peuvent être améliorés pour orienter l'épargne vers des investissements longs en actions : (i) l'introduction **d'une composante par capitalisation obligatoire complémentaire à la retraite par répartition**, (ii) **populariser le Plan d'épargne retraite (PER)** sous la forme d'une adhésion automatique des salariés (sauf renoncement individuel initial), (iii) **généraliser l'épargne salariale (iv), libérer l'investissement en action de l'assurance vie et enfin, (v) favoriser la détention populaire d'actions** en créant pour chaque écolier un **Livret d'épargne longue et actionnariale (LELA)**,

Du côté de la demande, une relance massive des marchés d'actions pour renforcer les fonds propres des entreprises nécessite : (i) de **faire converger à Paris** les décisions d'investissement, d'allocation d'actifs, d'optimisation de portefeuilles et de placement de liquidités des **grands investisseurs internationaux et des gestionnaires d'actifs mondiaux**, (ii) **une meilleure continuité de financement et d'investissement** entre les entreprises non-cotées et cotées et enfin, (iii) la création en commun par les opérateurs boursiers européens **d'un segment d'entrée et de passage temporaire jusqu'à atteindre une certaine taille les Small & Mid Caps (PME et ETI) à forte croissance**,

Enfin, au regard des enjeux géoéconomiques et des besoins stratégiques de financement et d'investissement français et européens, **la France devrait envisager sérieusement la nomination d'un ministre délégué auprès du ministre de l'Economie et des Finances en charge du financement et de l'Investissement souverain.**

2) L'efficacité technologique et financière

La tokenisation des actifs financiers, portée par la blockchain et les instruments de règlement et de paiement numériques (*stablecoins*, dépôts tokenisés, monnaies de banque centrale), constitue une mutation profonde, inéluctable et rapide du système financier. Les bénéfices sont majeurs : rapidité, baisse des coûts, fonctionnement en continu et de nombreux nouveaux usages. Il en résultera de très importants gains de productivité et d'efficacité.

Dès lors, la principale décision que doivent prendre tous les acteurs de la Place est de définir le moment, les modalités et les moyens d'un basculement de la masse critique de leurs activités dans un univers tokenisé. Cela peut commencer avec **quelques cas d'usage à fort impact** comme : (i) la tokenisation des fonds (notamment monétaires, ETF), (ii) La digitalisation du marché monétaire (NEU CP / NEU MTN), (iii) la mobilité du collatéral et du post-marché, (iv) une mise en place de solutions de règlement "*On-chain*".

Ce basculement pose des questions de résilience et il serait donc opportun que **l'Europe se dote d'une technologique DLT européenne commune** - une infrastructure autonome avec son propre protocole et une monnaie numérique en euros. **C'est une décision stratégique majeure à prendre.**

3) Le financement de l'innovation et les talents

De nombreux dispositifs permettant l'émergence et la croissance d'entreprises innovantes peuvent être rendus plus efficaces et de portée européenne. Mais la priorité est de combler le « *scale-up gap* », c'est-à-dire l'obstacle rencontré par ces entreprises lorsqu'elles doivent changer d'échelle. Cela passe par une amplification des efforts **pour orienter l'épargne institutionnelle vers le capital-risque et le capital-croissance**. Le cadre juridique de l'innovation serait grandement amélioré par **l'adoption rapide du projet EU Inc.** (un "28ème régime" de droit des sociétés européen).

Afin que Paris Europlace soit le *Think Tank* de référence en matière d'innovation financière et de nouveaux marchés, **Finance Innovation doit être entièrement repensé pour lui confier un mandat plus ambitieux**. L'objectif doit être de faire passer Finance Innovation d'un rôle d'animation à un rôle d'impact stratégique.

Cela permettrait également à Paris de s'affirmer comme un **lieu où le lien entre recherche et marchés financiers est particulièrement fécond**. La **création d'une université franco-allemande de la finance** permettrait de favoriser les échanges, de mutualiser les compétences et de créer une dynamique de coopération durable.

Atteindre les objectifs qui découlent de ces trois axes stratégiques nécessite que la Place de Paris se conçoive comme la plaque européenne du financement et de l'investissement mondial et que sa compétitivité soit facilitée.

Fragmentation du global et intégration dans l'Union.

La Place de Paris doit être le bloc principal et le point d'accès le plus attractif et compétitif d'un grand marché unique des services financiers, notamment au sein de la zone euro. L'objectif de la Place de Paris doit être de **s'imposer comme le lieu de convergence européen du financement et d'investissement mondial**. Une ambition internationale qui s'ancre dans plus d'intégration interne dans l'Union par un jeu de coopération-concurrence entre places financières de l'Union, notamment celles de l'E6.

Enfin, **le renforcement du rôle international de l'euro constitue un levier essentiel pour accroître l'attractivité externe de la zone euro et de la Place de Paris** – le véhicule monétaire privilégié de son écosystème financier.

Compétitivité des acteurs et projection internationale

Dans la foulée du Brexit, la Place de Paris, très mobilisée, a attiré avec succès de nombreuses banques d'investissements internationales. Pour contribuer à la projection internationale de la Place et en faire un lieu de convergence des investissements et de la liquidité internationale, **Paris Europlace pourrait concevoir et piloter une opération semblable en ciblant cette fois les grands investisseurs**

institutionnels et gestionnaires d'actifs internationaux dans certaines zones du monde (notamment l'Asie et le Moyen Orient).

En complément, cette opération d'attractivité renouvelée doit s'accompagner d'une **levée des obstacles significative des capacités réelles de déploiements des acteurs de la Place et de leurs activités en Europe et dans le monde.**

Rôle et moyens de Paris Europlace

Paris Europlace accomplit avec succès de nombreuses fonctions d'élaboration de positions de Place, d'animation de son écosystème et de promotion des marchés. Les moyens lui permettant de jouer pleinement un rôle dans la conception et le pilotage stratégique se trouvent dans sa gouvernance, son organisation et ses ressources.

Comité Stratégique : en cohérence la diversité de ses membres, Paris Europlace doit parfaire l'articulation de sa gouvernance pour mener à bien des discussions stratégiques, prendre des décisions d'orientation structurantes et veiller à leur déploiement. Ce pilotage resserré permettrait à Paris Europlace de se doter d'un outil d'impact ciblé. Ainsi, le mandat du comité stratégique devrait inclure : (i) la veille et la mesure des enjeux stratégiques, (ii) la définition d'objectifs prioritaires (notamment en matière d'innovation financière et d'agenda réglementaire), (iii) la revue de la mise en place des orientations prises et, (iv) la mesure périodique de la compétitivité comparée de la Place de Paris.

Enfin, plus d'unité et de souplesse dans l'utilisation des ressources peuvent être obtenues en simplifiant et en optimisant l'organisation actuelle de Paris Europlace, de l'Institut de Finance Durable (IFD) et de Finance Innovation.

Trois axes stratégiques

pour une

Place de financement et d'investissement européenne de portée mondiale

à Paris

Préambule

Véritable centre des activités économiques et financières qui se déroulent sur territoire français, la Place financière de Paris possède tous les ingrédients constitutifs d'un grand centre financier international. En termes de produit net bancaire, d'actifs des compagnies d'assurance, d'actifs sous gestion, de capitalisation boursière, de levée de fonds en capital-risque et écosystème de Fintech, la place de Paris est la plus significative de l'Union européenne.

Ce centre financier possède une grande richesse d'acteurs dont la majorité des centres de décisions sont basés à Paris ou en Ile de France. Pour les plus importantes, il s'agit notamment: des sociétés du CAC40, de plusieurs banques universelles et banques d'investissement de portée européenne, des banques de fusion & acquisition hautement réputées, des compagnies d'assurances de taille critique, des gestionnaires d'actifs aux multiples produits, des fonds d'investissement couvrant un large spectre, des infrastructures de marché qui ont étendu leurs activités en Europe et enfin, des prestataires de conseil et de services professionnels à large expertise. La Place financière de Paris inclue également de nombreux acteurs internationaux qui ont établi à Paris, notamment depuis le Brexit, des pans significatifs de leurs activités. Les facteurs les plus mentionnés qui ont conduit ces établissements à faire ce choix sont : (i) l'existence et la concentration à Paris d'une masse critique de marché et un écosystème dense, (ii) des régulateurs (Banque de France/ACPR et AMF) de qualité notamment dans l'appréhension de l'évolution des marchés et enfin, (iii) un vivier diversifié et innovant de talents.

Il s'agit donc d'un écosystème économique et financiers qui permet le déploiement de ses acteurs et une capacité d'assemblage de l'ensemble de la chaîne de valeur financière (émetteurs, investisseurs, banques, assurances, infrastructures et pouvoirs publics).

Conçue initialement comme une institution représentative des intérêts de Place, Paris Europlace est devenu l'incarnation de cet écosystème financier actif à Paris et en France – le point de rencontre inclusif et de reconnaissance de tous les métiers liés au financement et à l'investissement. Au même titre que les autres associations professionnelles, Paris Europlace est l'interlocuteur, et dans certains cas le partenaire, des pouvoirs publics et des autorités financières. Cette interaction a montré toute son utilité lors de la gestion de crises. Ainsi, Paris Europlace est la seule enceinte ayant la capacité de réunir en un même lieu les acteurs économiques et financiers, les décideurs et les régulateurs. Enfin, c'est une organisation atypique et précieuse dans le paysage européen par sa composition et ses facteurs distinctifs par rapport à la *City* de Londres ou d'autres centres financiers européens. Parmi ces caractéristiques propres, il convient de souligner :

- L'importance donnée dès l'origine aux émetteurs avec l'objectif marqué de penser et d'organiser les moyens de financement et d'investissement nécessaires à la croissance des entreprises et de l'économie réelle. L'ensemble des membres de Paris Europlace sont attachés à cet ordre de priorité et considère les émetteurs comme parties intégrantes et motrices de la Place.
- Dans cet esprit, la Place a bâti un *continuum* du financement et de l'investissement à court, moyen et long terme au sein d'une large palette d'outils dont le fil conducteur est le financement de l'économie en France et en Europe. Forment ainsi un tout indissociable le financement bancaire, les financements obligataires, la dette privée et l'investissement en fonds propres initiaux et supplémentaires.

En ce sens, il est plus précis et conforme à la réalité de parler d'une **place de financement et d'investissement** que d'une place financière. L'objectif principal de la Place est en effet d'assurer un financement stable des économies française et européenne et du tissu d'entreprises qui les constituent.

Sous ces multiples formes d'expression, Paris Europlace est devenu le point d'ancrage reconnu de la Place de Paris pour créer un consensus sur l'utilité de la finance pour l'économie. C'est en son sein que sont traités les sujets transversaux d'intérêt commun - en complément des enjeux propres à chacun des acteurs ou catégories d'acteurs de la Place.

Cependant, en quelques années, **le contexte géopolitique, économique, financier et technologique a profondément changé** en raison d'une :

- Fragmentation structurelle de l'économie mondiale dans laquelle les partenaires économiques de l'Europe ne jouent plus le jeu de la globalisation ;
- Montée des enjeux de dépendances et de souveraineté (digitale, énergétique, militaire, monétaire et d'infrastructures de marché) ;
- Transformation technologique profonde (Intelligence artificielle, tokenisation, nouveaux rails de paiement).
- Accélération des acteurs américains et britanniques en matière d'innovation financière qui bouleverse les *Business Model* établis (dette privée, finance numérique et ses infrastructures sous-jacentes).

Dès lors, comme dans de nombreux autres secteurs, **la Place de Paris court un risque de décrochage si son modèle n'évolue pas.**

De surcroît, **cet actif unique qu'est la Place de Paris apparaît comme sous-utilisé** et jouant un rôle dans le financement et l'investissement des entreprises françaises et européennes en-deçà de son potentiel. Cela s'explique par une épargne abondante mais mal orientée, la faiblesse en fonds propres de ses entreprises, de nombreux obstacles au déploiement européen et mondial de ses acteurs et enfin, par d'un manque de pilotage stratégique.

Dans ce contexte, le premier objectif de ce rapport est de doter la Place de Paris d'une véritable plateforme **de coordination stratégique de Place et que les membres de Paris Europlace ajoutent au rôle d'animateur de Paris Europlace, un rôle d'architecte stratégique de Place pour que soient collectivement délibérées et définies des priorités structurantes aboutissant à des résultats tangibles.**

Ainsi, sans attendre et en se basant sur l'importante contribution de ses nombreux travaux, Paris Europlace devrait être le lieu d'alignement stratégique, de mobilisation et d'expression collective permettant à la Place de Paris d'être :

- Une partie intégrante et la porte d'entrée la plus dynamique, attractive et efficiente de l'Union pour l'épargne et l'investissement, en agissant de concert avec les principales places financières de l'Union pour peser sur les grandes orientations européennes
- Le lieu de choix des grands investisseurs et gestionnaires d'actifs internationaux pour placer leurs liquidités, optimiser leurs placements et contribuer à la profondeur des marchés
- Le point de rencontre efficient entre une épargne longue et des investissements permettant l'émergence et la consolidation d'acteurs de la souveraineté digitale, énergétique et de défense au bénéfice des économies et des entreprises françaises et européennes
- La Place d'attrait principale des entreprises souhaitant financer leur croissance et intégrer le principal marché actions du continent européen (du *Private Equity* aux grandes capitalisations)
- Le point focal de l'efficience technologique, de la finance tokénisée et de l'intelligence artificielle appliquée aux services financiers
- Le lieu d'un écosystème bouillonnant du financement de l'innovation, des Fintech et de génération permanente de talents reconnus
- Un lieu de décisions stratégiques collectives et d'action coordonnée pour anticiper et conduire les mutations des marchés en mobilisant tous les acteurs et renforcer ainsi un sentiment d'appartenance.

Pour amplifier, et inscrire dans la durée, le rôle de cette **Place de financement et d'investissement européenne de portée mondiale basée à Paris**, il est préconisé d'articuler l'action collective autour de trois axes stratégiques. Certaines approches et moyens sont nécessaires pour atteindre les objectifs qui en découlent.

TROIS AXES STRATEGIQUES

Les priorités stratégiques dont les acteurs de la Place de Paris pourraient confier la coordination à Paris Europlace, pour amplifier son action avec une ambition renouvelée, s'articulent autour des besoins économiques suivants :

- L'investissement souverain
- L'efficience technologique et financière
- Le financement de l'innovation et les talents

L'investissement souverain

De nombreux rapports et d'importantes déclarations politiques françaises et européennes appellent à investir massivement dans les secteurs du digital, de l'énergie et de la défense pour créer un tissu d'entreprises innovantes et de taille critique. La France et l'Europe possèdent une abondante épargne, les entrepreneurs nécessaires, tous les savoirs requis et un état de droit stable permettant des stratégies d'investissement sur les durées nécessaires. Et pourtant un constat s'impose : la mise en dynamique de ses ingrédients fondamentaux permettant de saisir ces opportunités, de réduire des dépendances périlleuses, voire de bâtir une véritable autonomie stratégique, ne se produit pas.

Le secteur financier, collecteur d'épargne, pourvoyeur de financements et facilitateur d'investissement est celui qui permet d'enclencher cette dynamique attendue en faisant se rencontrer de manière efficiente l'épargne (l'offre) et les besoins de financements et fonds propres (la demande). Ce faisant, il répond à des besoins d'épargne longue pour prévenir des poches de pauvreté programmées qui résulteront de l'évolution démographique.

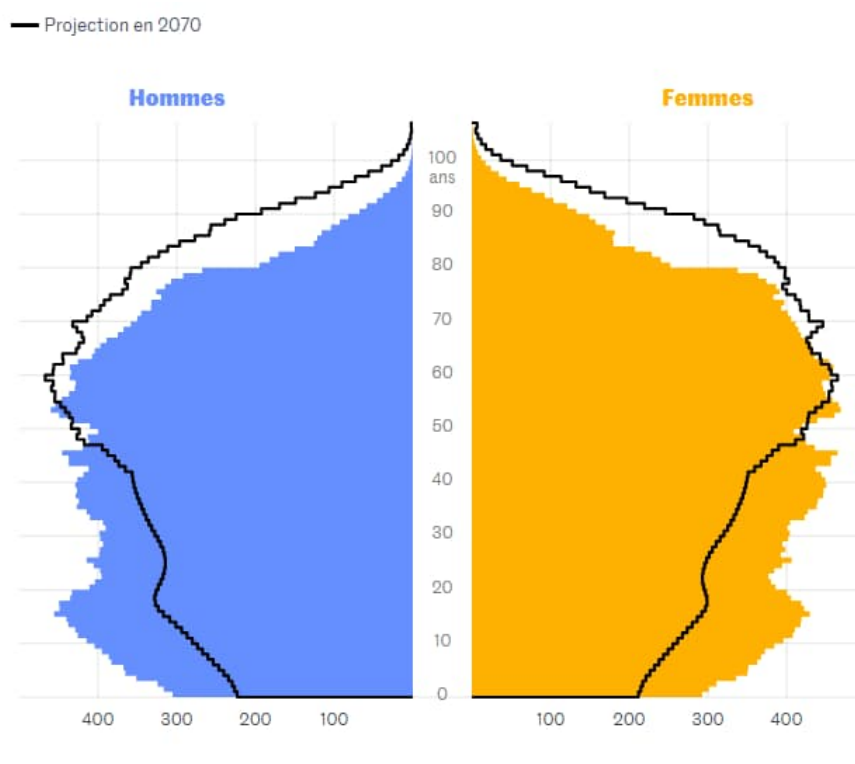
Ainsi, la Place de Paris peut jouer un rôle vital en mettant l'épargne au service des citoyens et l'investissement au service de l'autonomie stratégique des entreprises et des économies françaises et européennes. Dans ce contexte, il appartient à Paris Europlace d'assumer et de coordonner plus encore cette utilité économique et sociale renouvelée des marchés.

Favoriser la rencontre efficiente entre l'épargne et les besoins de fonds propres oblige à agir à la fois sur les déterminants de l'épargne longue et sur ceux de l'investissement en actions.

Démographie et épargne longue

Fait marquant qui agit comme une sonnette d'alarme, en 2025, le nombre de décès en France a été supérieur à celui des naissances. Il ne s'agit donc plus d'une discussion théorique ; le solde naturel de la France est négatif pour la première fois depuis la fin de la seconde guerre mondiale. La France et l'Europe sont confrontés à la réalité démographique d'un vieillissement structurel de leur population. Dès lors, le système actuel de retraite par répartition n'est plus suffisant en raison de l'inversion progressive de la pyramide des âges illustré dans le schéma ci-dessous. Sauf à accroître sensiblement l'âge de départ à la retraite, le rapport entre la population active (qui cotise) et la population retraitée (qui reçoit) rendra le financement complet des retraites impossible. Il en

résulte que, si rien n'est fait, les prochaines décennies verront se confirmer l'apparition de poches de pauvreté dans la population française et européenne.



Pyramide des âges en 2026 et en 2070 selon le « scénario central » établi par l'Insee, effectifs par âge, en milliers, Source : INSEE

Les moyens de prévenir une telle fatalité existent. En effet, l'épargne des ménages français et européens est très abondante. Mais malheureusement elle n'est pas investie de manière à répondre à des besoins de revenus complémentaires à long terme.

Cette épargne est principalement investie dans des produits de court terme, mal rémunérés au regard de l'inflation, et toutes les incitations fiscales la dirigent vers des produits de placement principalement investis en titres de dette. Or, pour répondre au mieux aux intérêts de toutes les classes d'âges d'une population vieillissante, il convient d'inciter et d'offrir aux épargnants des produits de détention longue majoritairement investis en actions - dont la meilleure rentabilité à long terme est démontrée.

La réponse la plus efficace à ce double défi démographique et économique, est l'introduction d'une composante par capitalisation obligatoire complémentaire à la retraite par répartition, avec des cotisations financées par les employeurs et les salariés. Sa mise en place doit être le résultat d'une décision sociale, politique et démocratique. Le dispositif devrait être piloté par les partenaires sociaux et couvrirait ainsi tous les actifs du secteur privé, en particulier les jeunes et les salariés des petites entreprises. C'est la direction que le gouvernement allemand a décidé de prendre.

Plusieurs autres dispositifs, souvent complémentaires, permettent de transformer et générer plus d'épargne longue investie en actions.

Populariser le Plan d'épargne retraite (PER)

Depuis la création du PER en 2019, près de 13 millions de français ont souscrits un PER sous l'une de ses diverses formes (PER individuel (PERIN), PER collectif d'entreprise (PERECO), PER obligatoire (PERO)). La gestion pilotée, l'accompagnement des souscripteurs par des outils pédagogiques simples, la diversification des supports, la stabilité fiscale et la liberté de choix à la sortie sont des éléments essentiels de la confiance des épargnants qui souscrivent volontairement au PER. Mais ces souscripteurs sont inégalement répartis. Les salariés des grandes entreprises sont relativement bien couverts, ceux des TPE et PME le sont beaucoup moins, même si de plus en plus de ces entreprises proposent des PER d'entreprise. **Un moyen de rendre les PER accessibles à tous serait de passer à une obligation pour l'entreprise de mettre en place et de proposer un PER sous la forme d'une adhésion automatique des salariés (sauf renoncement individuel initial).** Ce mécanisme rendrait le PER populaire et lui donnerait une dimension sociale et redistributive dans la durée. Il permettrait d'élargir rapidement l'accès à l'épargne retraite tout en préservant la liberté de choix de chacun.

Les parties prenantes d'une telle initiative sont l'Etat pour fixer le cadre général, les partenaires sociaux pour veiller à sa bonne gouvernance et les experts de la gestion pour piloter les investissements en fonction de l'évolution démographique des souscripteurs.

Généraliser l'Epargne salariale

L'épargne salariale en France regroupe plusieurs dispositifs bénéficiant à environ 11 millions de salariés. Le dispositif repose sur **le partage de la valeur entre l'entreprise et les salariés** qui peuvent investir dans des plans d'épargne (PEE, PER), avec un blocage de 5 ans ou jusqu'à la retraite (la durée détention moyenne est de 12 ans). Les versements annuels sont le fait de la participation et l'intéressement et l'entreprise peut compléter les versements des salariés par un abondement. Ce dispositif est encadré fiscalement et socialement pour encourager l'épargne de long terme. La gouvernance des fonds est paritaire.

Pour les salariés, l'épargne salariale offre une fiscalité avantageuse (exonérations d'impôt sous conditions) et un levier d'épargne sécurisé qui permet de constituer un capital, ou un complément de retraite, grâce aux dividendes et aux gains en capital. L'expérience directe de l'épargne salariale est le meilleur outil d'éducation financière.

Pour les entreprises, elle constitue un outil de motivation, de fidélisation et de partage des performances sans alourdir excessivement les charges sociales. Elle contribue enfin au dialogue social et à l'attractivité globale de l'employeur. C'est un outil de partage de la valeur et de rémunération différée qui permet d'aligner les intérêts des salariés avec ceux des actionnaires. Par *l'affectio societatis* qu'il renforce, il contribue à la stabilité du capital et à la réduction des risques d'opérations hostiles de rachat.

Les gains de productivité résultant de l'utilisation croissante de l'IA vont poser de manière directe la question du partage de la valeur créée auxquelles l'épargne salariale apporte des réponses. Selon la FAS, en 2024, 62 % des flux bruts de l'épargne des salariés se tourne vers l'investissement en actions (fonds actions et en fonds diversifiés). La France compte aujourd'hui 3,5 millions de salariés actionnaires de leurs employeurs. Les salariés détiennent aujourd'hui 4,8% du capital des entreprises du CAC 40.

De nombreuses simplifications (plafonds fiscaux, charges administratives, traitements comptables pour les entreprises, ...) peuvent être apportées au fonctionnement de

l'épargne salariale pour la généraliser en France et pour lui donner la portée européenne demandée par les groupes transfrontières.

Libérer l'investissement en action de l'Assurance vie

L'assurance vie constitue le principal produit d'épargne financière en France, à la fois par sa diffusion et par les montants qu'elle concentre. Fin 2025, l'encours total atteint 2 107 Md€. Elle est détenue par une part très large de la population : environ 41,7 % des ménages français possèdent au moins un contrat. Au sein de cet encours, on distingue deux grandes catégories : les fonds en euros, majoritaires avec environ 60 % des encours, et les unités de compte (UC), qui représentent environ 30 % des encours. La durée de détention moyenne est de 13 ans.

La structure de placement de l'assurance vie reflète une logique de sécurité et de diversification. Les fonds en euros, qui offrent une garantie en capital, sont principalement investis en obligations (notamment dettes publiques et privées), expliquant que globalement les portefeuilles des assureurs soient dominés par les titres de dette (environ 64 % des actifs en 2025). À l'inverse, les unités de compte, non garanties en capital, permettent une exposition plus large aux marchés financiers : 55% des encours sont investis en actions. Ces UC jouent ainsi un rôle majeur dans le financement de l'économie productive : près de 82 % de leurs actifs financent directement les entreprises.

Au total, l'assurance vie constitue un canal central d'allocation de l'épargne vers les marchés financiers, mais les investissements en actions représentent une part minoritaire des encours globaux : à l'échelle agrégée des assureurs, les actions pèsent environ un quart des portefeuilles (autour de 25–27 %).

La faiblesse de l'investissement en actions de l'assurance vie en euros résulte du fait qu'elle fait partie intégrante du bilan des compagnies d'assurance soumises aux règles prudentielles et pénalisantes de Solvabilité 2.

Dès lors, orienter l'épargne investie dans l'assurance vie vers les marchés d'actions nécessite :

- **D'insister auprès des législateurs et régulateurs européens pour assouplir les ratios de Solvabilité 2 (et son interaction avec la norme IFRS 17) qui pénalisent la détention longue d'actions (cotées et non-cotées), et favoriser l'application la plus souple possible du nouveau régime LTE et pour réduire la volatilité prudentielle des bilans des assureurs**
- **Donner un avantage fiscal significativement supérieur à l'assurance vie en UC majoritairement investies en actions.**

De manière générale, la combinaison d'une poche sécurisée et une poche dynamique dans l'assurance vie, permet d'adapter l'allocation au profil de risque des épargnants tout en contribuant, à grande échelle, une plus grande part d'investissement en actions.

Détention populaire d'actions

La détention directe d'actions par des investisseurs particuliers connaît un regain d'intérêt. Selon l'AMF, en 2025, un peu plus d'1,9 million de Français ont réalisé au moins un achat ou une vente d'actions, un chiffre en hausse de 21 % par rapport à l'année précédente. En trois ans, 1,6 million de nouveaux investisseurs se sont lancés en Bourse. Cela prend très souvent la forme d'une transaction sur des ETF. En 5 ans, l'AMF comptabilise près de 5 fois plus d'investisseurs en ETF.

Enfin elle observe un rajeunissement des investisseurs en actions et en ETF. L'âge moyen des investisseurs en actions est ainsi passé de 51 ans à 48 ans et celui des investisseurs en ETF est désormais de 38 ans.

Ces chiffres seraient probablement supérieurs si les règles de conformité (KYC) étaient ramenées à leur strict nécessaire et ne dissuadaient plus la prise de risque liée à la détention d'actions. Il semble important, en effet, de lever les freins à l'investissement en actions dans les véhicules existants qui assimilent une faible connaissance financière à une aversion au risque.

Le développement de l'investissement en actions au sein des jeunes générations françaises montre que toute une génération semble prendre conscience des problèmes de financement des retraites futures et semble plus convaincue que les générations précédentes de la nécessité de commencer très jeune un investissement régulier et de long terme en actions. Plusieurs néo-banques en ont fait, en France, le fer de lance de leur conquête commerciale. A ce titre, le PEA, qui présente beaucoup d'avantages par rapport aux instruments existants dans d'autres Etats membres (simplicité, incitation fiscale à la détention longue d'actions principalement européennes), pourrait être appelé à jouer un rôle encore plus important pour les nouvelles générations, et ses conditions réglementaires gagneraient à être adaptées pour mieux accompagner cette arrivée de jeunes investisseurs en actions.

Il est intéressant de noter que certains pays envisagent de familiariser dès le plus jeune âge leur population aux enjeux d'une retraite, à une utilité des marchés et aux avantages des investissements en actions.

Ainsi, le Président des États-Unis propose que l'Etat fédéral verse 1000 dollars à chaque naissance qui seraient investis en actions et bloqués jusqu'à la majorité de l'enfant.

En Allemagne le Chancelier plaide pour un projet de "pension anticipée" qui consisterait pour l'État à verser sur un "compte individuel de retraite" 10 euros par mois à chaque enfant entre ses 6 et 18 ans, de manière à lui constituer une épargne pour l'avenir. Les fonds seraient bloqués jusqu'à l'âge de la retraite et confiés à des gestionnaires privés et, compte tenu de la durée de détention, investis en actions.

L'idée commune est bien d'offrir dès le plus jeune âge un produit d'amorçage pour sensibiliser aux enjeux de la retraite, de lutte contre la procrastination, d'appel à des versements complémentaires et de familiarisation avec le fonctionnement et l'utilité des marchés.

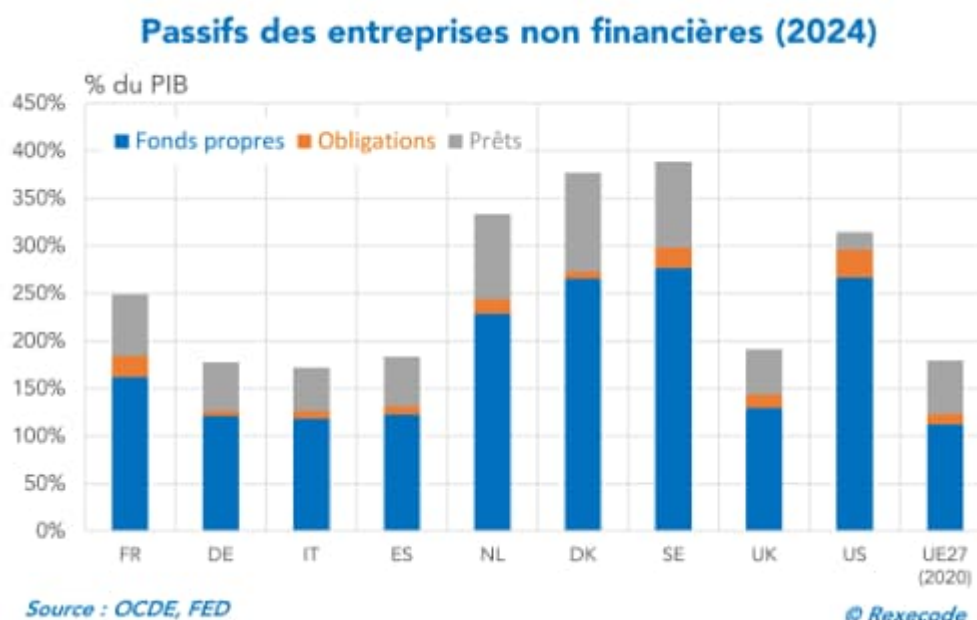
En France, de la même manière que les familles ouvrent des Livrets d'épargne pour leurs enfants, il pourrait être envisagé de **créer pour chaque écolier (et abonder dans des conditions à définir) un Livret d'épargne longue et actionnariale (LELA)**, bloqué sur une très longue période, pour faire prendre conscience du besoin de constituer une épargne longue en vue de la retraite et de d'investir en actions pour financer les grands projets de demain. Ce LELA pourrait être ainsi un "PEA jeune", qui répondrait à une demande de plus en plus notable au sein des jeunes générations.

Ainsi, plusieurs leviers d'actions peuvent permettre de transformer et générer plus d'épargne longue investie en actions. Dans tous les scénarii relatifs à l'épargne des particuliers, les incitations fiscales sont déterminantes. **Une mesure radicalement efficace serait de redessiner la fiscalité de l'épargne de manière à favoriser systématiquement l'investissement en actions quel que soit le véhicule ou produit financier utilisé. Une forme d'incitation fiscale transversale favorisant l'investissement en actions françaises et européennes.**

Fonds propres et marchés d'actions

Faiblesse de fonds propres

Les impératifs stratégiques et la réduction souhaitée de dépendances dans certains secteurs devront s'appuyer un tissu industriel et de service capable de procéder à des investissements très significatifs. Pour y parvenir, d'importants fonds propres sont indispensables pour équilibrer les structures financières et sécuriser les stratégies de croissance des entreprises à long terme. Le schéma, ci-dessous, qui détaille le passif des entreprises non financières, montre que les entreprises des pays qui ont mis en place des mécanismes de retraite offrant des capitaux disponibles à long terme (Pays-Bas, Danemark Suède et Etats-Unis) ont une structure de fonds propres significativement plus solides et disposent ainsi d'une capacité à lever des fonds bien supérieure pour financer leur croissance.



Cela confirme qu'une économie forte commence par des entreprises solidement capitalisées sur leur marché domestique. Pour renforcer les fonds propres des entreprises il est important alors de favoriser le placement d'une épargne longue en actions françaises et européennes. Cela permet de soutenir durablement les PME et les ETI et constitue une nécessité absolue pour financer l'innovation. Ces fonds propres complémentaires sont cruciaux pour des secteurs stratégiques et tout particulièrement celui de la défense. Il permet de soutenir toute la chaîne logistique de sous-traitance et contribue à préserver la souveraineté industrielle et technologique ainsi qu'à conserver la propriété des brevets et des innovations.

À un niveau plus microéconomique, des goulots d'étranglement persistent en France et en Europe dans le financement de l'innovation. Un apport accru en fonds propres permettrait de fluidifier ces blocages. Il réduirait la fuite des *scale-ups* vers les États-Unis lors des introductions en bourse et compenserait le sous-dimensionnement du marché coté.

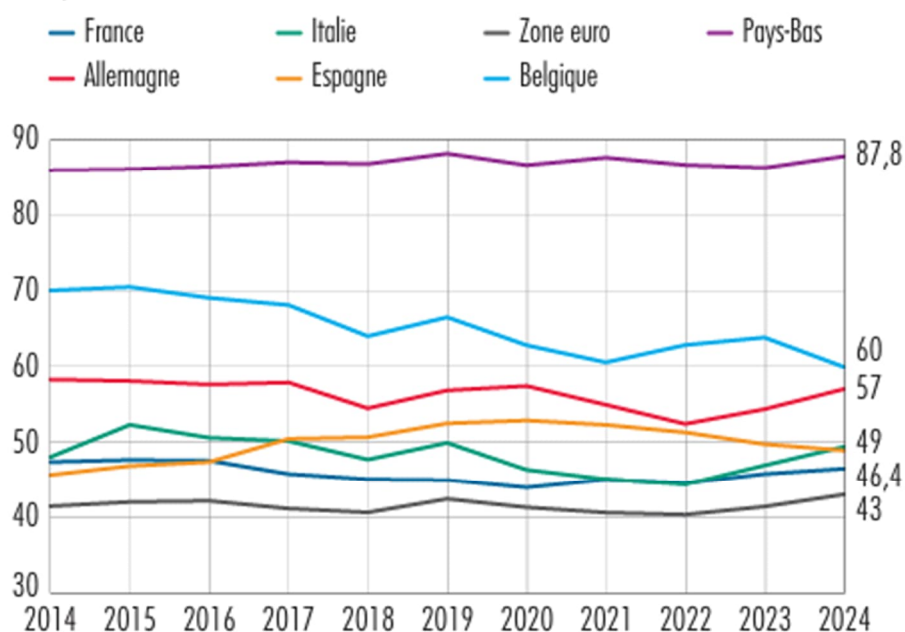
La faiblesse en fonds propres pèse également sur la liquidité du marché et sur les valorisations des entreprises cotées alors que le rôle premier d'un marché des actions est d'offrir une

valorisation fiable. Or, force est de constater que les entreprises françaises et européennes de certains secteurs subissent des décotes pouvant atteindre 30% par rapport à leurs concurrents américains. Cela les expose à des opérations de rachat.

Enfin, comme le montre le schéma, ci-dessous, une part très significative du capital des sociétés européennes est détenue par des actionnaires non-résidents.

G6 Comparaison internationale du taux de détention par les non-résidents dans l'ensemble des actions cotées

(en %)



Source : Banque centrale européenne (*quarterly sector accounts, securities issues statistics*).

En France, la part des actionnaires non-résidents dans les entreprises du CAC 40 atteint 50% (dont 39% sont originaires de la zone Euro et 33% des Etats-Unis).

Marché d'actions (Equity Capital Markets)

Ainsi, **la Place de Paris devrait se donner comme mandat et se fixer l'ambition de développer massivement un marché d'actions profond, liquide et diversifié pour favoriser l'émergence, la croissance et la consolidation des entreprises françaises et européennes.**

En premier lieu, l'efficacité générale d'un marché d'actions est le résultat de la liquidité qu'il attire. **Faire converger à Paris les décisions d'investissement, d'allocation d'actifs, d'optimisation de portefeuilles et de placement de liquidités des grands investisseurs internationaux et des gestionnaires d'actifs mondiaux est le facteur clé de la consolidation d'un grand marché d'actions à Paris.** Amplifier, voire repenser, les initiatives de projection internationale de la Place de Paris pour attirer ces capitaux est une priorité pour Paris Europlace.

La Place de Paris a publié en mars 2025 un « Manifeste pour un meilleur financement des entreprises par les marchés de capitaux : un appel à l'action ». En plus de propositions relatives à la réorientation de l'épargne, les principales propositions sont :

- Réinventer les marchés de capitaux face à un risque d'atrophie de la Place de Paris. La concentration croissante des investissements sur un nombre limité d'acteurs, conjuguée à l'américanisation des flux et à la montée de la gestion passive, fragilise les entreprises européennes, notamment les PME et ETI.
- Libérer le potentiel des marchés de capitaux en levant les freins fiscaux, réglementaires et culturels qui limitent l'accès aux marchés. La simplification de la réglementation, la réduction des coûts et une meilleure proportionnalité selon la taille des entreprises sont essentielles pour restaurer l'attractivité. Cela appelle un cadre réglementaire plus compétitif et stable.
- Enfin, le manifeste recommande de renforcer l'intégration européenne par une supervision commune des infrastructures de marché. Cette approche vise à harmoniser l'application des règles, améliorer la cohérence réglementaire et accroître l'attractivité des marchés de capitaux européens.

Une déclinaison plus opérationnelle de ces objectifs, commence par le financement de l'innovation et **une meilleure continuité de financement et d'investissement entre les entreprises non-cotées et cotées** (cf. Financement de l'innovation et les talents). Elle se prolonge par une inversion de l'attrition du marché des sociétés cotées et notamment de celui des *Small and MidCap* (PME et ETI cotées).

La faiblesse du nombre d'introductions en bourse n'est pas propre à l'Europe et relancer les introductions en bourse (IPO), n'est pas un objectif nouveau pour la place de Paris. Une vague supplémentaire de simplification des exigences de cotation sera certainement bénéfique si elle introduit des éléments importants de la proportionnalité dans l'information à fournir par les émetteurs.

En plus d'une réduction des lourdeurs bureaucratiques et des coûts qui en résultent, deux facteurs structurels font hésiter les entreprises d'entrer en bourse : (i) un risque réputationnel accru dès lors qu'elles deviennent publiquement exposées et (ii) le manque de liquidité du marché, trop concentré sur les valeurs-phare des grands indices, qui fait que leurs cours en bourse ne reflètent pas leur véritable valeur.

En réponse, et en s'inspirant des propositions du rapport d'Enrico Letta « *Much More than a Market* » et du rapport Christian Noyer et Joerg Kukies « Financer les entreprises innovantes en Europe », redynamiser les marchés français et européens d'actions pourrait s'articuler autour des éléments suivants :

- **Créer sur les marchés réglementés pour les *Small & Mid Caps* à forte croissance, un segment d'entrée et de passage temporaire jusqu'à atteindre une certaine taille**, pour lesquelles les exigences d'admission en bourse seraient repensées et proportionnées à leur taille et leur jeunesse (à partir d'une feuille blanche, et non par exception au régime général) de nature à significativement favoriser le financement de leur croissance par les marchés ;
- **Favoriser une initiative des acteurs boursiers européens, visant à mettre en commun au sein d'une *Joint-Venture* leurs segments de *Small & Mid Caps* à forte croissance**. Cela offrirait d'emblée à ces valeurs la visibilité et la liquidité nécessaires à leur financement. Tout en préservant leurs stratégies de développement des grandes

fonctions d'opérateurs de bourses, ces derniers ouvriraient ainsi de concert une porte d'entrée unique européenne pour les introductions en bourse (*IPO*) qu'ils ne parviennent pas individuellement à redynamiser et qui représentent, pour chacun d'eux, un centre de coûts,

- Permettre à cette **nouvelle bourse d'innovation et de croissance d'être régulée par un corps de règles unique placé sous la supervision directe de l'European Securities Markets Authority (ESMA)** ;
- Créer sur cette nouvelle bourse **de nouveaux indices européens et une grande plateforme d'analyse financière d'un nombre beaucoup plus large de *Small & Mid Caps* françaises et européennes à forte croissance**. Cela permettrait à ces sociétés de bénéficier d'une meilleure liquidité et compenserait l'effet pervers de la gestion passive sous forme d'ETF. Ces derniers ont pour effet de concentrer la liquidité sur les grandes valeurs et de surcroît, conduisent à allouer l'épargne longue, si difficile à constituer, au financement des sociétés américaines qui sont surpondérées dans la majorité des indices mondiaux sous-jacents.

Utilité économique et sociale des marchés et souveraineté

En transformant et générant plus d'épargne longue qui s'investit en actions, en offrant les financements et les investissements nécessaires, le secteur financier est l'outil déterminant de la souveraineté économique française et européenne. Pour le dire plus directement, il n'y aura pas d'autonomie stratégique française et européenne sans que la France et les autres Etats membres de l'Union mettent en place une véritable Union de l'épargne et de l'investissement. *Pecunia nervus belli*.

Pour y parvenir, il convient d'intégrer dans le débat certaines vérités sur l'utilité économique et sociale des marchés.

L'une d'entre elles est qu'il y a des liens étroits et directs entre les besoins de revenus à long terme d'une population vieillissante et la souveraineté digitale, énergétique et militaire française et européenne.

Ainsi, une épargne rendue plus longue et investie en actions permet :

- La naissance et la croissance d'entreprises françaises et européennes dans les secteurs exposés à une dépendance stratégique (digital, énergie, défense, ...)
- Des investissements qui se traduisent par de véritables créations d'emplois sur le territoire français et européen,
- L'ancrage de la souveraineté dans la détention des entreprises françaises et européennes afin qu'elles soient majoritairement détenues par des épargnants français ou européens,
- Le partage de la valeur créée avec les salariés devenus actionnaires stables de leurs employeurs et plus à même de planifier des revenus complémentaires en vue de la retraite,
- Que les dividendes des sociétés cotées versés aux PER ou à l'épargne salariale, financent les retraites à venir.

En un mot, la Place de Paris et les autres centres financiers européens peuvent significativement contribuer à la souveraineté des entreprises et des économies françaises et européennes exposées à des risques de dépendance.

Attirer à Paris la liquidité internationale, obtenir le cadre nécessaire de la part des autorités publiques françaises, des décideurs européens et des principaux Etats membres, et piloter les actions nécessaires, doit faire partie des grandes priorités stratégiques de la Place de Paris.

Enfin, au regard des enjeux géoéconomiques et des besoins stratégiques de financement et d'investissement français et européens, comme le Royaume-Uni, la Suède et d'une certainement manière l'Allemagne, **la France devrait envisager sérieusement la nomination d'un ministre délégué auprès du ministre de l'Economie et des Finances en charge du financement et de l'Investissement souverain.**

L'efficience technologique et financière

Les progrès technologiques qui accroissent l'efficience des marchés financiers sont un facteur de compétitivité et d'intégration puissant. Ainsi la tokenisation des marchés et des paiements, doublée d'une accélération de la performance des outils sous-jacents, vont réaliser l'intégration des marchés que la modification du cadre réglementaire tarde à réaliser.

Dans ce contexte quels sont les facteurs clés de l'efficience technologique et financière de la Place de Paris ?

La tokenisation des marchés

La tokenisation des actifs financiers, portée par la *blockchain* et les instruments de règlement et de paiement numériques (*stablecoins*, dépôts tokenisés, monnaies de banque centrale), constitue une mutation profonde, inéluctable et rapide du système financier. Les bénéfices sont majeurs : rapidité, baisse des coûts, fonctionnement en continu et de nombreux nouveaux usages. Il en résultera de très importants gains de productivité et d'efficacité.

Les douze prochains mois seront décisifs. La tokenisation des marchés va produire de fait l'intégration des marchés que les textes tardent à matérialiser. Cette avancée technologique peut signer le retour de Londres comme concurrent sur tous les segments de marchés. En bref, la question n'est plus d'observer l'innovation introduite par les Fintechs mais bien de préparer la transformation des infrastructures financières.

Le rapport de Robert Ophèle sur la stratégie de Place en matière de finance numérique souligne les principaux enjeux :

- Le risque de décrochage stratégique de l'Europe, au profit des États-Unis et du Royaume-Uni, qui avancent plus rapidement dans la digitalisation de la finance,
- Des risques de dépendance et de souveraineté financière et technologique, lié au contrôle des infrastructures, des standards et des technologies de marché.
- Une fragilisation du système bancaire si ces évolutions sont mal anticipées et maîtrisées,

- Enfin, une fragmentation de l'Europe par faute d'acteurs intégrés et de solutions à l'échelle continentale.

Il propose d'adopter une démarche commune autour de quatre recommandations principales :

- L'Union européenne doit d'abord corriger rapidement son handicap réglementaire, en simplifiant et en accélérant les cadres existants afin de permettre aux innovations liées à la tokenisation de se déployer sans délais excessifs,
- Elle doit ensuite structurer des circuits de distribution grand public compétitifs, en favorisant l'émergence d'acteurs européens solides et en évitant que la relation avec les clients finaux soit captée par des plateformes étrangères,
- Par ailleurs, la France et l'Europe doivent exploiter leurs atouts industriels et financiers, notamment en priorisant la tokenisation des fonds et en s'engageant fortement dans les infrastructures de règlement en monnaie de banque centrale,
- Enfin, il est essentiel de préserver le modèle monétaire européen, en organisant de manière cohérente la coexistence entre *stablecoins* et dépôts tokenisés, tout en assurant la stabilité du système financier. Sans solution crédible de *cash* en euro sur DLT (monnaie banque centrale / dépôts tokenisés / *stablecoins* euro), la tokenisation des marchés restera marginale.

Dès lors, la Place et ses grands établissements doivent s'organiser pour être les acteurs importants de cette révolution en cours. **La principale décision que doivent prendre tous les acteurs de la Place est de définir le moment, les modalités et les moyens d'un basculement de la masse critique de leurs activités dans un univers tokenisé.** Pour les grands établissements, cela représentera plus de souplesse et des opportunités de servir des clients qui sont partis « *on chain* ».

Cela peut commencer par **quelques cas d'usage à fort impact** :

- La tokenisation des fonds (notamment monétaires, ETF) ;
- La digitalisation du marché monétaire (NEU CP / NEU MTN) ;
- La mobilité du collatéral et du post-marché ;
- Une mise en place de solutions de règlement "*on-chain*".

Enfin, pour donner un signal fort, **l'Etat pourrait tokeniser une partie de sa dette.**

Souveraineté de l'écosystème de tokenisation et de monnaie digitale

Le basculement de la masse critique des transactions sur un univers tokenisé offre une occasion unique de bâtir des protocoles communs. En effet, pour la *blockchain* ceux-ci peuvent être : (i) publics, décentralisés et ouverts ou (ii) privés ou permissionnés en interne par des grandes banques (aujourd'hui américaines).

Rien n'empêche aujourd'hui que **l'Europe se dote de sa propre plateforme sous forme d'une infrastructure autonome avec son propre protocole et d'une monnaie numérique en euros.** Cela permettra une grande simplification par la standardisation des messages, des données et des *smarts contracts*.

La proposition serait de créer une base technologique DLT européenne commune aux infrastructures de marché de l'Union. Dès lors que la plupart des infrastructures de marché vont devoir basculer sur une technologie DLT, la question du choix du support de cette technologie se pose. Ce choix doit peser les risques de dépendances et amène donc à interroger sa souveraineté.

Il est vain de prôner une souveraineté européenne, si la technologie qui fait fonctionner les marchés financiers n'est pas elle-même souveraine. Tout comme l'euro numérique s'appuiera sur une technologie souveraine, les infrastructures nouvelles des marchés financiers devraient utiliser une DLT souveraine. Cela peut être fait, soit en adaptant aux besoins des marchés européens une DLT existante (le plus souvent *open source*), soit en créant une DLT totalement nouvelle pour ces besoins. **C'est une décision stratégique majeure à prendre.**

Cela pourrait être l'initiative d'Euronext et d'autres bourses européennes dont le métier principal est de créer des lieux de rencontres entre l'offre et la demande de produits financiers. L'utilisation d'une infrastructure technologique sous-jacente commune n'empêche pas ces entreprises de marchés de rester en concurrence.

Enfin, qu'il s'agisse d'un *stablecoin* en euro ou d'un dépôt tokénisé¹, ces formes de monnaie numériques constituent un élément clé pour fluidifier les transactions sur la blockchain en apportant une "jambe monétaire" stable libellée en euros. Contrairement aux crypto-actifs volatils, il permet d'exécuter des paiements, règlements-livraisons et opérations de tokenisation avec une efficacité technologique élevée (programmable, automatique, disponible en temps réel). En outre, leur usage permettrait une réduction significative des coûts de transaction et d'intermédiation, notamment dans les paiements transfrontaliers, tout en limitant la dépendance à des infrastructures dominées par des acteurs non européens.

Ainsi, **le développement de monnaies numériques en euros porté par un consortium européen apparaît stratégique.** Il permettrait de préserver la compétitivité des acteurs financiers européens dans la finance digitale et d'accompagner les projets de tokenisation des marchés. Cette initiative renforcerait la souveraineté européenne en matière de moyens de paiement, en évitant que les flux en euros transitent par des solutions extraterritoriales.

Parallèlement, **l'euro numérique envisagé par la BCE représente une alternative publique et complémentaire.** En tant que monnaie de banque centrale, il offrirait un actif sans risque, parfaitement adapté aux paiements digitaux **et potentiellement interopérable avec les infrastructures blockchain.** Ses avantages incluent une efficacité accrue des paiements, une baisse des coûts pour les utilisateurs et les institutions, et surtout un levier majeur de souveraineté monétaire et financière européenne.

Intelligence Artificielle (IA)

Une rupture semblable à celle de la tokenisation est liée à l'essor des technologies numériques appliquées à la finance, en particulier l'IA et les services automatisés. Par leur biais, la relation entre investisseurs et marchés devient plus directe, plus personnalisée et fondée sur la donnée. Les outils comme les *robot advisors* permettent d'élargir l'accès à l'investissement, d'améliorer la gestion des portefeuilles et de transformer en profondeur les circuits financiers traditionnels.

Ces innovations offrent des opportunités importantes : réduction des coûts, meilleure diversification des portefeuilles, accès élargi à de nouveaux actifs et amélioration de l'information des investisseurs. Toutefois, elles s'accompagnent de risques : biais

¹ Les stablecoins et les dépôts tokénisés sont deux formes de monnaie numérique reposant sur des technologies de registre distribué, mais ils répondent à des logiques différentes. Les stablecoins sont généralement émis par des acteurs privés non bancaires et adossés à des réserves (espèces, bons du Trésor, etc.) afin de maintenir une parité avec une devise de référence. À l'inverse, les dépôts tokénisés représentent des **dépôts bancaires existants** convertis en jetons numériques sur une infrastructure blockchain, tout en restant une créance directe sur une banque. Pour les acteurs financiers, cette différence est essentielle : les stablecoins créent une nouvelle forme de monnaie privée circulant en dehors du système bancaire traditionnel, tandis que les dépôts tokénisés prolongent le modèle bancaire actuel dans un environnement numérique.

algorithmiques, mauvaise compréhension des produits par les investisseurs, dépendance technologique et nouveaux risques opérationnels. Les technologies numériques peuvent également amplifier la volatilité ou les risques de comportements synchronisés sur les marchés, notamment si les outils utilisés sont uniformisés.

L'enjeu principal est de réussir une transformation équilibrée du système financier. Il s'agit de concilier innovation, compétitivité et stabilité. L'utilisation de l'IA dans les métiers de la finance soulève des questions de cybersécurité et de souveraineté. Dans un contexte d'accélération globale de la concurrence, elle pose également la question de la capacité des intermédiaires financiers traditionnels à s'adapter à ces nouveaux modèles.

Enfin, l'autorité des marchés financiers (AMF) souligne la nécessité d'une régulation adaptée et proactive de l'usage de l'IA dans les services financiers. L'objectif est d'encadrer les innovations sans les freiner, garantir la transparence des outils numériques, sécuriser les infrastructures et préserver la confiance dans le système financier. Une attention particulière est portée à la qualité des données, à l'explicabilité des algorithmes et à la résilience des systèmes.

Quantique

Les ordinateurs quantiques apportent un progrès technologique majeur en termes de puissance de calcul et d'efficacité. Ils permettent de traiter des volumes de données complexes beaucoup plus rapidement que les ordinateurs classiques. Cette capacité offre un avantage décisif pour optimiser des systèmes complexes et améliorer la prise de décision.

Dans le secteur financier, les cas d'usage sont nombreux et concrets. Les ordinateurs quantiques permettent de renforcer la cybersécurité, d'améliorer l'optimisation de portefeuilles et la gestion des risques. Ils permettent aussi de mieux détecter les fraudes et d'affiner les modèles de *pricing*.

A ce stade, cette technologie pose des défis importants. Elle nécessite des compétences très spécialisées et encore rares. Les infrastructures sont coûteuses et complexes à déployer. Enfin, l'écosystème reste immature, ce qui freine une adoption rapide à grande échelle.

Des investissements significatifs seront nécessaires pour exploiter pleinement ce potentiel. Ils concernent la recherche et développement, les infrastructures technologiques et la formation des talents.

Enfin, il y a tout lieu de penser que le basculement des marchés vers une technologie DLT et un usage accru de l'IA dans les services financiers devront mobiliser des fonds propres importants pour soutenir cette transformation. Ce renforcement des capacités financières est indispensable pour capter les gains d'innovation et rester compétitif à l'échelle européenne et mondiale. Il est clair également qu'il n'y aura pas 27 champions européens du quantique.

Ici à nouveau, **des décisions stratégiques et de souveraineté sont à prendre dès à présent. La France et l'Europe disposent d'atouts solides mais doivent agir vite et de manière coordonnée et pragmatique. L'expression des choix stratégiques de la Place de Paris pèsera sur ces décisions.**

La Place de Paris et les autres places financières européennes, disposent de tous les ingrédients pour tirer pleinement parti de la tokenisation des marchés sans affaiblir le modèle financier européen. En coopérant étroitement, elles peuvent structurer rapidement **une stratégie commune et un séquençement des financements et des investissements prioritaires** (infrastructures, données, usages de l'IA, distributions des rôles...). **Paris Europlace est la mieux placée pour créer cette dynamique et faire en sorte que les travaux nécessaires aboutissent vite.**

Le financement de l'innovation et les talents

Le meilleur diagnostic de la faiblesse de la France et de l'Europe dans le financement de l'innovation est mis en lumière par Christian Noyer et Joerg Kukies dans leur rapport « Financer les entreprises innovantes en Europe ». Ils soulignent un paradoxe français et européen : malgré un écosystème d'innovation particulièrement riche — fondé sur une recherche scientifique de haut niveau, un enseignement supérieur reconnu et une forte dynamique de création de start-ups — la France et l'Europe souffrent d'une pénurie de grands champions technologiques. Le nombre d'entreprises en phase de démarrage a fortement augmenté ces dernières années, témoignant d'un vivier d'innovation solide. Pourtant, cette abondance d'ingrédients favorables ne se traduit pas par l'émergence d'acteurs mondiaux de premier plan, révélant une difficulté à transformer ce potentiel en réussites industrielles de grande ampleur.

Ce décalage s'explique notamment par le « *scale-up gap* », c'est-à-dire l'obstacle rencontré par les entreprises lorsqu'elles doivent changer d'échelle. À ce stade critique, elles ont un besoin massif de capitaux, d'un marché liquide et profond et de conditions favorables à leur expansion internationale. Or, l'Europe se caractérise par un déficit marqué en capital-risque et en capital-croissance pour les phases avancées. Cette faiblesse structurelle pousse de nombreuses *scale-ups* à se financer ou à se développer hors d'Europe, parfois au prix d'une délocalisation partielle de leurs activités, renforçant ainsi le retard du continent dans la création de leaders technologiques mondiaux.

Les recommandations de ce rapport incluent notamment :

- **Une généralisation des initiatives publiques pour mobiliser les capitaux privés** en étendant dans tout le Marché unique les dispositifs inspirés des initiatives Tibi (France) et WIN (Allemagne). Ces programmes ont démontré leur efficacité **pour orienter l'épargne institutionnelle vers le capital-risque et le capital-croissance**. L'idée est de déployer d'abord ces initiatives au niveau national, puis de les interconnecter à l'échelle européenne afin de faciliter les levées de fonds transfrontières. Compte tenu du retard européen en volume en matière de capital-risque et de capital-croissance, et du rôle déterminant du capital privé pour financer l'innovation, c'est une priorité pour Paris Europlace dans son interaction avec les autres places financières européennes.
- **Un renforcement et une meilleure coordination des soutiens publics, notamment via les banques d'investissement et le Fonds européen d'investissement**. Il propose de renforcer l'effet catalytique de ces acteurs en intervenant davantage aux conditions du marché, notamment via des fonds de fonds et de développer les montages mixtes public-privé.

- **Soutenir l'adoption du projet EU Inc. (un "28ème régime" de droit des sociétés européen)** qui propose d'introduire une forme juridique unifiée à l'échelle de l'Union européenne offrant un cadre simplifié et harmonisé en matière de gouvernance, de capital et de droits des actionnaires, sans dépendance aux droits nationaux. Les *start-ups* et *scale-ups* pourraient ainsi se développer sans multiplier les structures juridiques, réduisant coûts et incertitudes. En complément, des mesures ciblées d'harmonisation fiscale, notamment sur les *stock-options*, faciliteraient l'attractivité et la rétention des talents.
- Développer des marchés boursiers européens plus attractifs en allégeant temporairement les obligations réglementaires lors des introductions en bourse avec une montée progressive en conformité. Le rapport insiste aussi sur le déficit de recherche financière sur les PME et recommande la création d'une plateforme paneuropéenne dédiée. Enfin, un segment boursier européen spécifique aux entreprises innovantes pourrait être créé. L'objectif est d'améliorer la liquidité, la visibilité et la capacité de financement des entreprises européennes en croissance.

Enfin, il convient de souligner la complémentarité entre le développement d'un financement français et européen beaucoup plus dynamique en matière de *Private Equity* et de capital risque, et la présence d'un marché d'actions cotées françaises et européennes plus profond et plus liquide. Le capital privé a besoin de stratégies de sorties, et les introductions en bourse (*IPO*) sont l'un des moyens indispensables pour assurer à long terme la rentabilité des investissements du capital privé. Le retard européen en matière de capital privé s'explique aussi par le retard européen en matière de taille et de profondeur de son marché d'actions cotées.

Fintech

La Place de Paris doit s'affirmer comme le cœur de la fintech européenne et jouer un rôle central dans l'innovation financière. Elle doit devenir un véritable écosystème capable de transformer la recherche en *start-up* et de convertir le potentiel des chercheurs en parts de marché. Si elle se dote d'une ambition comparable à celle d'initiatives majeures observées aux États-Unis (« *Genius Act* »), elle a vocation à être l'Eldorado de la tokenisation des marchés financiers, tout en assurant une coordination européenne renforcée. Dans ce cadre, **Paris Europlace doit agir comme un *Think Tank* de référence en matière d'innovation financière et de nouveaux marchés.**

De leur côté, les acteurs financiers doivent adopter une stratégie proactive et ambitieuse. **Les grands établissements sont appelés à investir davantage dans les jeunes pousses, à l'image des grandes entreprises technologiques, et à constituer des portefeuilles diversifiés de Fintech.** En parallèle, les grands acteurs de la finance digitale doivent se voir proposer Paris comme base d'implantation, ce qui favorisera une accélération des mouvements de consolidation. Cette dynamique, déjà illustrée par un volume significatif d'opérations de fusions-acquisitions chaque année, est essentielle pour atteindre une taille critique et pouvoir rivaliser à l'échelle internationale.

Anticiper l'innovation constitue un enjeu stratégique majeur pour ne pas manquer les virages technologiques qui redessinent rapidement les économies et les marchés. Cette anticipation implique non seulement une veille active, mais surtout une capacité à se projeter en lien étroit avec la recherche académique et les centres d'innovation. Cette démarche doit s'accompagner d'un environnement favorable qui favorise l'innovation et évite les excès de prudence ou une régulation inadaptée. **Paris doit ainsi s'affirmer comme un lieu où le lien entre recherche et marchés financiers est particulièrement fécond.**

La solidité de la place parisienne repose également sur la qualité de son *pool* de talents, qui se distingue par un rapport très compétitif entre la formation, la rémunération et la productivité. La présence de ces talents constitue un atout clé pour attirer les entreprises financières et technologiques. L'enjeu n'est tant de générer de nouveaux talents que de les conserver et d'enrichir ce vivier existant dans la durée. En effet, la principale difficulté réside dans la capacité à retenir ces profils, souvent tentés par des environnements étrangers offrant davantage de reconnaissance ou de valorisation de l'innovation.

Pérenniser ce *pool* de talents passe par une meilleure articulation entre formation académique et besoins du marché. Il est de l'intérêt des entreprises de s'impliquer davantage dans les parcours de formation, afin de garantir une adéquation entre les compétences développées et les attentes des secteurs financiers et technologiques.

Ce renforcement des liens entre la recherche et les entreprises constitue un levier déterminant. Il est crucial de favoriser les interactions entre ces deux mondes et d'encourager la création de chaires de recherche soutenues par des partenariats public-privé (le financement public étant souvent un catalyseur des financements privés). L'objectif n'est pas de centraliser ces initiatives, mais de s'assurer de leur existence et de leur développement dans un cadre incitatif. Des dispositifs comme les contrats CIFRE, qui permettent de financer des thèses en lien direct avec les entreprises, doivent être maintenus et renforcés.

Au-delà des dispositifs nationaux, des initiatives transfrontalières devraient être développées afin de surmonter le manque de culture commune et de connaissance mutuelle. A titre d'exemple, la **création d'une université franco-allemande de la finance permettrait de favoriser les échanges, de mutualiser les compétences et de créer une dynamique de coopération durable.**

Dans une logique plus large, l'établissement d'un réseau européen d'instituts de la finance constituerait une étape structurante pour organiser des travaux de recherche à l'échelle du continent et contribuerait à structurer l'écosystème financier européen autour d'une vision commune

CONDITIONS NECESSAIRES ET MOYENS

Atteindre les principaux objectifs des trois grands axes stratégiques requiert d'accentuer l'intégration de la Place de Paris dans le Marché unique et d'améliorer les facteurs de sa compétitivité.

A ces conditions nécessaires pour la Place, s'ajoutent le besoin de donner à Paris Europlace les moyens nécessaires en termes de gouvernance, d'organisation et de ressources pour mener à bien son rôle de pilotage stratégique.

Les conditions nécessaires

Concert européen

Une plus forte intégration de la Place de Paris dans l'Europe recouvre plusieurs réalités.

Fragmentation du global et intégration dans l'Union

L'évolution structurelle des relations internationales conduit à prendre acte et à agir en fonction de la fragmentation économique mondiale sans limiter l'ambition d'une place internationale. Vu de New York ou de Shanghai, Londres reste une place financière significative et l'Europe s'organise autour de plusieurs pôles financiers. **L'objectif de la Place de Paris doit être de s'imposer comme la plaque européenne du financement et d'investissement mondial.**

Ainsi, il convient de concevoir la Place de Paris non pas en concurrence avec les autres places européennes mais comme le bloc principal et le point d'accès le plus attractif et compétitif d'un grand marché unique des services financiers, notamment au sein de la zone euro. Pour ce faire, il faut comprendre et connaître les déterminants économiques et de compétitivité de l'Europe intégrée. En tant que partie intégrante de l'Union de l'épargne et de l'Investissement, tout progrès de l'intégration du marché européens, bénéficiera à la Place de Paris.

En ce sens, la Place de Paris doit renforcer sa cohérence tout en dépassant les enjeux strictement nationaux et embrasser sa dimension européenne. L'emboîtement d'une place compétitive dans un grand marché unique permettra la visibilité et l'affichage de cette ambition. **Le rôle de Paris Europlace est alors d'accompagner plus d'intégration interne dans l'Union par un jeu de coopération-concurrence entre places financières de l'Union.**

Les nouveaux chemins de l'influence

Si Paris Europlace connaît les institutions européennes législatives, de régulation et de supervision, l'inverse n'est pas vrai. La Place de Paris manque d'une relation forte avec les évolutions en cours à Bruxelles et à Francfort. Il est souhaitable de **compléter sa stratégie d'influence auprès des autorités nationales d'une approche européenne plus marquée.**

Contrairement aux autres associations de centres financiers, principalement représentatives des banques d'investissement, Paris Europlace assemble tous les acteurs du marché et notamment les émetteurs - cela lui donne une voix spécifique et plus susceptible d'être entendue.

Cela doit s'articuler autour de thèmes stratégiques constructifs (et non purement défensifs) et d'une plus grande capacité de conviction de plusieurs cercles décisionnels qui doivent être identifiés dans chaque cas. Ces cercles peuvent être communautaires, le résultat de coopération ou bilatéraux.

La plus grande partie du cadre juridique et réglementaire des activités financières est décidée par les institutions et autorités de supervision européennes. Elles sont le lieu d'initiatives et de négociations clés pour créer de nouvelles opportunités ou pour parfaire le cadre existant. En complément des actions que mènent les acteurs de la Place ou leurs associations représentatives, **Paris Europlace est la mieux placée pour réinvestir ce champ pour faire connaître les grandes priorités transversales de la Place, proposer des idées, anticiper des évolutions et coordonner une démarche de Place en ce sens.** Elle peut produire de manière plus ciblée des publications à forte valeur ajoutée. Pour marquer les décideurs, cela implique non seulement des analyses fondées sur des données solides mais également des recommandations concrètes et opérationnelles ou des argumentaires qui préparent le terrain à des évolutions souhaitées. L'objectif n'étant pas de centraliser les relations avec les instances communautaires, ou les réponses à toutes les consultations, mais simplement de coordonner une d'approche tactique et un partage des rôles qui permet le meilleur résultat possible. Pour ce faire, **une présence beaucoup plus visible auprès de la Commission européenne, des parlementaires européens et de la présidence tournante du Conseil est indispensable.** L'équipe permanente de Paris Europlace devrait inclure une expertise issue des cercles bruxellois ayant eu une expérience directe des processus décisionnels communautaires.

Mais cette contribution aux instances communautaires est insuffisante si elle ne s'accompagne pas d'une **expression tout aussi déterminée auprès des décideurs des Etats membres.** Au-delà des présidences tournantes du Conseil, l'E6 (regroupant la France, l'Allemagne, l'Italie, l'Espagne, les Pays-Bas et la Pologne) s'installe comme une coopération entre Etats membres moteurs dans la réalisation de l'Union de l'épargne et l'investissement. Il pourrait être le socle de plus amples coopérations **(entre BPI pour permettre plus de financements transfrontières, entre APE pour piloter des investissements stratégiques).**

En écho, **Paris Europlace devrait prendre l'initiative d'une alliance des places financières de l'E6** pour constituer une plateforme d'identification de thèmes prioritaires et de travail pour les faire valoir auprès de leurs décideurs politiques respectifs, des instances communautaires et d'instances normatives internationales.

Cela devrait s'accompagner également de **rencontres bilatérales entre acteurs clés des places financières en marge des sommets bilatéraux** pour approfondir une connaissance mutuelle, faire valoir des priorités communes, faire le point sur des processus législatifs et afficher une volonté partagée de bâtir l'Union pour l'épargne et l'investissement. Ces rencontres seraient également l'occasion de sensibiliser les décideurs politiques sur des questions bilatérales. Ce type de rendez-vous pourraient commencer avec les Etats membres composant l'E6.

L'objectif est de devenir une source incontournable dans les débats sur l'Union de l'épargne et de l'investissement, la compétitivité des marchés européens et la souveraineté financière.

Penser et renforcer l'écosystème qui sous-tend l'Union de l'épargne et de l'investissement

Le Marché unique des services financiers se fonde sur l'organisation de la liberté de circulation et sur des règles harmonisées pour éviter des distorsions de concurrence ou des risques d'instabilité financière. L'axe de travail principal des instances communautaires est de lever les obstacles à cette circulation. Mais dans la poursuite de cet objectif, aucune réflexion sur l'écosystème financiers nécessaire à la création d'une véritable Union bancaire et d'une Union des marchés de capitaux prolongeant l'Union économique et monétaire, n'a été menée.

Ainsi par exemple, des réponses devraient être apportées à l'absence de fusions transfrontières, à l'absence de constitution de champions mondiaux d'ancrage européen et au manque d'articulation d'un écosystème diversifié, dense et durable. Pendant ce temps s'installent dans certains domaines des oligopoles ou des duopoles tenus par des acteurs dont le marché domestique n'est pas le Marché unique. Sans initier une logique de planification et dans le respect de la liberté d'initiative, **Paris Europlace pourrait appuyer l'idée d'une cartographie et de la définition de l'évolution souhaitée de l'écosystème financier sous-jacent à l'Union pour l'épargne et l'investissement.** Un partage d'objectifs stratégiques dessinés en commun pour cet écosystème peut permettre des approches plus pragmatiques en matière de concurrence et relativiser les réflexes protectionnistes nationaux.

Cette réflexion sur l'écosystème financier n'est pas exempte de considérations sur sa résilience géopolitique. En effet, un pays ou une zone économiquement intégrée doivent avoir un système financier à même d'assurer l'existence, la pérennité et la stabilité du financement et de l'investissement au sein de leurs économies. La question de l'autonomie de leurs écosystèmes, des infrastructures et des marchés qui les sous-tendent, est un point d'attention crucial. **La Place de Paris doit collectivement se poser la question de la résilience géopolitique de son écosystème.** Cette résilience géopolitique d'un réseau collectif d'acteurs repose sur leur solidité et sur l'identification des maillons faibles qui peuvent mettre en péril l'ensemble. Par sa composition, Paris Europlace peut être un lieu d'échanges stratégiques (sur les délocalisations, les technologies utilisées, ...) et une source d'informations précieuses pour les autorités françaises et européennes responsables. En un mot, Paris Europlace peut être le bras opérationnel de la souveraineté financière européenne.

Rôle international de l'euro

Enfin, **le renforcement du rôle international de l'euro constitue un levier essentiel pour accroître l'attractivité externe de la zone euro et de la Place de Paris.** Il permettrait de renforcer l'influence économique et financière de l'Europe, tout en réduisant sa dépendance au dollar américain. Parmi les avantages directs figurent la baisse des coûts de financement, une plus grande autonomie dans les échanges internationaux grâce à la facturation en euros, et une résilience accrue face aux chocs externes.

Une offre accrue d'actifs libellés en euros peut prendre de nombreuses formes y compris la création d'un véritable marché unifié de la dette européenne et le développement d'actifs sûrs communs. Il est tout aussi crucial de promouvoir l'utilisation de l'euro dans la facturation internationale et de renforcer les dispositifs de liquidité en euros pour les partenaires extérieurs. Enfin, le développement d'un euro numérique et de solutions monétaires tokenisées seront des moteurs puissants. Sous ces diverses formes, **la Place de Paris, principale place financière de la zone euro, peut contribuer activement à un rôle international accru de l'euro – le véhicule monétaire privilégié de son écosystème financier.**

Enfin, les diverses composantes d'un rôle européen plus affirmé de la Place de Paris seraient pour les autorités françaises une source d'information et de définition des priorités dans les négociations la création d'une véritable Union pour l'épargne et l'investissement.

Compétitivités

La position concurrentielle de la Place de Paris est intimement liée aux conditions nécessaires à la compétitivité de ses acteurs et à celle du droit et de la supervision applicable.

Compétitivité des acteurs et projection internationale

La compétitivité de la Place se compose de deux volets complémentaires. Le premier est relatif à l'attractivité nécessaire pour attirer des acteurs et des flux internationaux à Paris. Le second a trait aux stratégies globales et aux possibilités de déploiement en Europe et dans le monde des acteurs de la Place.

Dans la foulée du Brexit, la Place de Paris, très mobilisée, a attiré avec succès de nombreuses banques d'investissements internationales. Pour contribuer à la projection internationale de la Place et en faire un lieu de convergence des investissements et de la liquidité internationale, **Paris Europlace pourrait concevoir et piloter une opération semblable à celle menée après le Brexit, en ciblant cette fois d'autres catégories d'acteurs et certaines zones du monde (notamment l'Asie et le Moyen Orient).** Par exemple, de grands investisseurs institutionnels (notamment des fonds souverains, des fonds d'investissements, des fonds de pension, ...) et gestionnaire d'actifs internationaux pourrait être individuellement approchés. Au vrai, **ces actions ciblées devraient être la nouvelle orientation des opérations de promotion internationales organisées par Paris Europlace de concert avec Choose Paris Region et la Ville de Paris.** L'objectif étant de mobiliser tous les acteurs pour créer un réflexe international faisant de Paris le principal lieu européen d'investissement, de gestion d'actifs et de placement de liquidité.

Comme le fait valoir avec persévérance Paris Europlace, la fiscalité reste un facteur déterminant des décisions d'installation d'activités et de l'allocation de flux financiers à Paris. C'est un élément clé de l'attractivité relative de la Place. De manière plus générale, le comité stratégique de Paris Europlace pourrait mesurer à intervalles réguliers la compétitivité et l'attractivité de la Place de Paris par rapport aux principaux autres centres financiers internationaux sur la base d'indicateurs prédéfinis.

En complément, cette opération d'attractivité renouvelée doit s'accompagner d'une **amélioration significative des capacités réelles de déploiements des acteurs de la Place et de leurs activités en Europe et dans le monde.** Le cadre juridique et de supervision européen s'améliore et vise à réduire les obstacles à la libre circulation au sein du Marché unique. Mais nombre de barrières existent encore qui sont autant de protectionnismes locaux protégés par des autorités nationales. Paris Europlace peut jouer un rôle significatif de facilitation en définissant, avec les autres places financières de l'Union (en commun et bilatéralement) des objectifs communs d'identification et de réduction de ces barrières. Pour les acteurs de la Place, cela implique d'avoir la rentabilité suffisante pour permettre des croissances externes significatives à même de créer des acteurs européens de taille critique dans la compétition internationale.

Un élément transversal de la compétitivité des acteurs passe par la simplification du cadre d'exercice des multiples professions et de l'utilisation des marchés financiers, notamment par émetteurs. **Les exercices de simplification initiés par la Commission européenne et de non-surtransposition des textes européens par le Gouvernement doivent être fortement soutenus.** L'effacement des frontières entre métiers et l'accélération des évolutions technologiques demandent beaucoup d'agilité. Sans abandonner les objectifs de supervision, les exigences de conformité doivent être concentrées sur l'essentiel et laisser plus de champ aux besoins d'entreprendre.

Enfin, par la commande publique ou par des référencements réglementaires, les institutions nationales et européennes peuvent offrir des statuts et plus de visibilité à deux nombreux acteurs des marchés en croissance qui contribuent à la diversification et à la vitalité de l'écosystème financier européen.

Compétitivité du droit et de la supervision

La compétitivité d'une Place est également accrue par la qualité de son droit et de ses superviseurs. La stabilité et la prévisibilité des normes sont les conditions nécessaires pour que Paris s'installe comme une Place du droit, de régulation et de supervision. Cela implique également que les autorités de supervision demeurent crédibles et très à l'écoute des évolutions des marchés et, pour les juridictions, de faire respecter l'Etat de droit avec clarté et continuité.

Dans cet état d'esprit, la Place de Paris doit être favorable à une supervision européenne plus intégrée qui favorisera le déploiement de ses acteurs au sein du Marché unique. Elle devra alors définir la manière dont la Place de Paris se positionnera vis-à-vis d'un régulateur de marché européen centralisé. Notamment faire valoir le besoin de ne pas céder aux excès de formalisme, de garder du pragmatisme (notamment dans la gestion de crises) et de soutenir le développement d'un écosystème financier européen.

Par exemple, il devrait être demandé à la Commission européenne (et aux colégislateurs qui les approuvent) d'assumer et d'explicitier des objectifs de compétitivité dans les mandats de rédaction d'actes délégués qu'elle adresse aux autorités européennes de supervision (ESMA, EBA, EIOPA).

En matière de droit et de supervision, trois occasions de positionner avantageusement la Place de Paris méritent d'être **soutenues par Paris Europlace** :

- La Commission a présenté un nouvel ensemble de règles très flexibles pour les sociétés (EU Inc.) d'application dans toute l'Union. Ces règles permettront aux entrepreneurs de se lancer, d'exercer leurs activités et de se développer sans entraves dans tout le Marché unique. Des procédures facultatives et entièrement numériques permettront aux entreprises innovantes de remplir leurs obligations déclaratives. **Une application rapide, simple, pragmatique, stable et prévisible du régime du droit des sociétés créé par EU Inc. en France, peut faire de Paris le lieu d'accueil de nombreuses sociétés innovantes,**
- Toujours en droit des sociétés, certaines dispositions peuvent être assouplies pour que la **France soit la terre d'accueil des entités fusionnées** lors d'une opération financière (par exemple en permettant les fusions triangulaires)
- Enfin, les nombreux travaux du Haut comité juridique de Place sur **la tokenisation du droit des titres** forment un socle juridique solide pour œuvrer à son harmonisation européenne.

Les moyens

Paris Europlace accomplit avec succès de nombreuses fonctions d'élaboration de positions de Place, d'animation de son écosystème et de promotion des marchés. Les moyens lui permettant de jouer pleinement un rôle dans la conception et le pilotage stratégique embrassent sa gouvernance, son organisation et ses ressources.

Gouvernance

Prolonger le bon fonctionnement de la Place dans le nouveau contexte stratégique invite à **renforcer son caractère inclusif**. Dans leur grande diversité, tous les acteurs de la Place considèrent qu'avoir un ancrage dans une place financière est un atout. La rencontre en un lieu crée une dynamique, ouvre des opportunités et les effets d'échelle jouent à plein. Ils partagent également le besoin d'inscrire leur participation dans une stratégie commune dans laquelle l'intérêt de chacun est entendu, compris et trouve une réponse. En ce sens, Paris Europlace n'appartient à personne, incarne une communauté où se construit une ambition collective et agit pour tous. L'union fait la force.

Si l'un des axes stratégiques majeurs de Paris Europlace est de favoriser une rencontre efficiente entre l'épargne longue et les besoins de fonds propres des entreprises, une attention toute particulière doit être apportée aux émetteurs et aux compagnies d'assurances - pour qui la vitalité de la Place de Paris n'est qu'une priorité complémentaire à l'exercice de leur métier principal.

De manière très large, le fait que la présidence de Paris Europlace soit confiée à un émetteur est considéré comme une signature importante pour porter la voix de la Place.

Comité stratégique

De nombreux membres de Paris Europlace expriment le besoin de doter l'association d'une articulation de la gouvernance permettant des discussions stratégiques et des décisions d'orientation structurantes. Ce pilotage resserré permettrait à Paris Europlace de se doter d'un outil d'impact ciblé.

Le rôle d'une telle articulation entre le comité stratégique et le conseil d'administration, sera d'autant plus reconnue qu'elle associera la diversité des membres. Qu'il s'agisse d'acteurs privés (banques, compagnies d'assurance, grands émetteurs côtés, gestionnaires d'actifs, et établissements étrangers basés à Paris) ou publics (Direction générale du Trésor, Banque de France, AMF et Caisse des dépôts et consignations).

Pour créer les conditions de son efficacité, le comité de stratégique devrait avoir un mandat clair et acté dans les statuts qui inclurait : (i) la veille et la mesure des enjeux stratégiques, (ii) la définition d'objectifs prioritaires (notamment en matière d'innovation financière et d'agenda réglementaire), (iii) la revue de la mise en place des orientations prises et, (iv) la mesure périodique de la compétitivité comparée de la Place.

Organisation

Articulation des instances et des enceintes de travail

Résultats d'évolutions et des nominations successives, les rôles du conseil d'administration et du comité de pilotage de Paris Europlace méritent probablement d'être revisités afin de mieux articuler leurs contributions et leurs mandats.

Sous réserve des décisions ultimes par l'assemblée générale, **le Conseil d'administration doit rester l'instance de décision sur la vie de l'association, de déploiement des orientations stratégiques et d'approbation collective des travaux d'importance.**

Dans le cadre des grandes orientations stratégiques, **le comité de pilotage devrait être l'enceinte de définition et de suivi des travaux des groupes de travail thématiques et de priorisation des contributions ou des réponses à des consultations** en veillant à mobiliser les meilleurs contributeurs. L'esprit général est que Paris Europlace soit un lieu de coordination des actions avec les membres et leurs associations représentatives afin de traiter les thèmes transversaux d'intérêt commun. Les groupes de travail pourraient être scindés en deux catégories : ceux chargés d'approches plus permanentes et, ceux structurés autour d'une thématique temporaire visant à anticiper des mutations en mobilisant tous les acteurs.

Enfin, le temps est peut-être venu d'organiser certaines enceintes en fonction des axes stratégiques prioritaires et non plus selon les catégories d'acteurs. Ainsi, si l'objectif est de faciliter la rencontre entre l'épargne et les investissements, il est peut-être plus porteur **d'organiser un collège de la rencontre entre les émetteurs et les investisseurs que d'en conserver deux distincts.**

Paris Europlace, Institut de la Finance Durable (IFD) et Finance Innovation.

L'existence simultanée de Paris Europlace et de deux « branches », l'Institut de la Finance Durable (IFD) et Finance Innovation, avec leurs propres gouvernance, mode d'adhésion, feuilles de route stratégique, budget et équipes est souvent perçue comme manquant de clarté.

Sans rien perdre de leurs capacités d'inclusion et d'animation thématique de Place, **une articulation plus lisible de Paris Europlace, de l'Institut de la Finance Durable (IFD) et Finance Innovation serait bienvenue.**

La raison d'être principale de l'IFD est de faciliter la meilleure allocation possible des financements et des investissements pour la transition vers une économie plus durable. Ainsi, l'IFD crée des consensus entre acteurs, fournit une « boîte à outils » des meilleures pratiques et fait valoir ces objectifs auprès des autorités. Depuis quatre ans, la réglementation de la finance et du *reporting* de durabilité a donné lieu à l'adoption de très nombreux textes. Puis, assez rapidement après, ce cadre a fait l'objet d'un important exercice de simplification et de décalage dans le temps de son entrée en vigueur (Omnibus 1). Il en résulte une grande confusion dans l'identification des mesures applicables, leurs articulations et leur mise en œuvre. Dès lors, l'une des priorités de **l'IFD devrait être la rencontre entre investisseurs et émetteurs pour définir en commun et accompagner une mise en œuvre pragmatique de ce corpus législatif et réglementaire révisé – en visant toujours une meilleure allocation du capital vers une transition et une économie plus durable.**

Si le financement de l'innovation et des Fintech est un axe prioritaire de la Place de Paris, alors, **Finance Innovation doit être entièrement repensé pour lui confier un mandat plus ambitieux.** L'objectif doit être de faire passer Finance Innovation d'un rôle d'animation à un rôle d'impact stratégique.

En liaison étroite et organique avec France Fintech et France Invest, Finance Innovation devrait devenir l'endroit de rencontre privilégié des projets innovants et de leurs financeurs. Le lieu catalyseur pour permettre leur déploiement et leur croissance en bénéficiant d'investissement en fonds propres et de commandes de la part des acteurs de la Place. Être le *Think Tank* dédié de Paris Europlace pour anticiper et favoriser l'innovation financière et devenir le point de liaison de l'écosystème de l'innovation avec la recherche académique.

En ce sens, Paris Europlace devrait redessiner le mandat de Finance Innovation pour définir collectivement un plan stratégique de l'innovation financière.

Ressources : évoluer sans dénaturer

Tout accroissement des ambitions de Paris Europlace se traduira par une augmentation ou une meilleure articulation et utilisation de ses ressources.

Hormis l'historique de leurs créations respectives, rien ne justifie l'existence de trois budgets séparés et d'équipes distinctes pour Paris Europlace, l'Institut de la Finance Durable (IFD) et Finance Innovation. La grille des adhérents et leurs contributions pouvant être enrichies et calibrées pour refléter toutes les réalités. De telles évolutions, propres au fonctionnement interne de l'association, relèvent d'une préparation et de travaux distincts de l'agenda stratégique.

Plus d'unité et de souplesse dans l'utilisation des ressources peuvent être obtenues en simplifiant cette organisation. Sans modifier les organes de gouvernance de l'IFD et en dotant Finance Innovation d'une nouvelle gouvernance, les équipes pourraient être regroupées pour être mobilisées en mode « projet » autour de travaux stratégiques et non en silos institutionnels. Plus de cohérence peut être obtenue en nommant les Directeurs généraux de l'IFD et de Finance Innovation, délégués généraux adjoints auprès du Délégué général de Paris Europlace. Cela devrait être fait en gardant des éléments de continuité et de relation de service aux membres de l'IFD et Finance Innovation.

Pour les utiliser au mieux, l'unification du budget et l'optimisation des ressources de Paris Europlace devront être mises en regard de son programme d'action, de sa feuille de route et de ses ambitions prioritaires.

Enfin, les événements organisés par Paris Europlace ont plus d'impact lorsqu'ils sont ciblés sur un secteur ou une communauté de métier (par exemple Paris Infra Week). Ce type d'événements serait d'autant plus souhaitable qu'ils seraient un levier d'influence au service des priorités stratégiques et, pour certains, positionnés pour avoir une plus forte visibilité européenne. De leur côté, les déplacements internationaux pourraient être plus directement dédiés à des rencontres personnalisées avec des acteurs financiers internationaux qui contribuent à la projection internationale de la Place de Paris.

Au total, si le conseil d'administration de Paris Europlace adopte les priorités stratégiques de ce rapport, cela nécessitera l'élaboration d'une feuille de route opérationnelle permettant un passage rapide à l'action.

De surcroît, le pilotage de la mise en œuvre de chacun des axes stratégiques devra alors s'appuyer sur un programme de travail détaillé et mis en cohérence avec les travaux en cours et les contributions des membres.

Enfin pour assurer un suivi déterminé et pouvoir mesurer les progrès accomplis, des points réguliers devraient être faits au comité stratégique et au conseil d'administration sur la base d'un tableau de bord et d'indicateurs prédéfinis.

Remerciements

Je remercie chaleureusement Augustin de Romanet, Président du conseil d'administration de Paris Europlace, les trois Vice-Présidents, Jean Lemierre, Yves Perrier et Valérie Baudson, et les autres membres du conseil stratégique, Laurence Parisot, Alain Papiasse et Robert Ophèle de m'avoir confié cette mission de réflexion stratégique sur l'avenir de la Place de Paris et du rôle de Paris Europlace. Je leur suis tout particulièrement reconnaissant de leurs précieux commentaires, et ceux de Bertrand Dumont, Directeur général du Trésor, exprimés lors d'une séance consacrée aux axes stratégiques du rapport.

Je remercie infiniment Mr Roland Lescure, ministre de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle, énergétique et numérique de France de l'entretien qu'il m'a accordé et de son engagement en faveur d'une Place de Paris permettant les investissements souverains nécessaires dans les secteurs stratégiques clés.

Le contenu de ce rapport doit beaucoup à l'accueil et à l'apport précieux de plus d'une centaine d'entretiens avec les dirigeants des grands acteurs de la Place (émetteurs, investisseurs, banques, assurances, infrastructures et leurs associations représentatives), avec les décideurs des pouvoirs publics et des autorités de régulation et avec des responsables d'autres places financières.

Il a grandement bénéficié de la bienveillante relecture de Robert Ophèle, Marie Birère, Sandrine Ménard, Simon Janin, Olivier Mareuse et Gilles Briatta. Je les en remercie vivement.

Enfin je remercie Forvis Mazars d'avoir accepté que je puisse être distrait de mes obligations professionnelles pour mener ce travail. Cela démontre et confirme l'engagement fort de Forvis Mazars en faveur de la Place de Paris.