

**Laurent Zylberberg****Secrétaire du bureau de Confrontations
Europe**

COMMISSION EUROPÉENNE : ENCORE UN EFFORT, LA VIEILLE RÉGLEMENTATION FINANCIÈRE PRUDENTIELLE EST DERRIÈRE TOI !

La Commission Européenne vient de publier [1] une communication relative au traitement prudentiel bancaire des investissements en capitaux. Derrière ce titre pour le moins rébarbatif se profile, peut-être, un changement majeur d'approche en matière de financement en Europe.

Ce positionnement européen en matière de réglementation prudentielle remonte à la crise financière de 2008-2009 qui a vu les établissements financiers se retrouver en grande difficulté à la suite d'investissements hasardeux, parfois trop peu garantis et souvent insuffisamment capitalisés pour résister aux premiers défauts. Cette crise financière s'est propagée à toute la sphère économique avec des résultats terribles pour l'ensemble des populations européennes. Afin d'éviter que de tels errements se reproduisent, des réglementations d'abord sur une base volontaire, puis sur une base de réglementation européenne ont été mises en place [2]. Cela a abouti à ce que le système bancaire européen soit aujourd'hui particulièrement robuste.

Alors qu'en Europe, les deux tiers du financement de l'économie passent par les systèmes financiers bancaires publics et privés, cette robustesse a eu un prix. Elle a contribué à la stagnation de l'investissement dans notre continent alors que d'autres trouvaient les moyens de parer à la crise du Covid-19 tout en investissant massivement dans l'intelligence artificielle et dans de nombreuses industries transformatives des économies de demain. Il y a une dizaine d'années, le Plan Juncker a, le premier, tenté de relancer les investissements grâce à l'appui de la Banque Européenne d'Investissement et des Institutions financières de développement (NPBIs). Mais tel Gulliver empêtré, d'un côté, nous demandions à ces institutions d'investir plus, de l'autre, nous contraignions leurs partenaires privés, puis les institutions publiques, à appliquer des ratios dissuasifs.

[1] [Guidance concerning the treatment of equity exposures incurred under legislative programmes according to Article 133\(5\) of Regulation \(EU\) No 575/2013](#)

[2] Pour une description précise de la supervision, voir Julien Carmona Réviser la supervision des banques européennes, Commentaire n°190, été 2025, pp. 333-341

Ces contraintes, dont tout indique qu'elles ont un aspect délétère bien plus important que les normes CSRD ou la taxonomie, ont souvent été présentées comme immuables.

La publication de la Commission marque, à cet égard, un changement important. Au-delà des aspects techniques sur lesquels nous reviendrons un peu plus en détail, c'est d'abord la reconnaissance que ces normes sont un handicap pour la compétitivité. C'est le signe qu'un changement de paradigme est peut-être en train de s'opérer.

La communication rappelle d'abord que c'est bien le financement en fonds propres qui est le chaînon manquant pour nombre d'entreprises. Celles qui sont en pleine croissance mais ne dégagent pas suffisamment de cash-flow pour assurer le financement par l'emprunt, ne disposent bien souvent pas non plus d'actifs qu'elles pourraient gager. Elles sont encore trop jeunes pour obtenir une notation leur permettant d'emprunter à des taux attractifs, sans même parler d'une éventuelle mise en bourse. Ces mêmes entreprises sont en manque crucial de financement, malgré les efforts des banques publiques, elles-mêmes contraintes par les réglementations et l'intérêt des banques commerciales qui hésitent à investir pour les mêmes raisons.

La Commission européenne a donc décidé de s'engager sur le chemin de la prise de risques, certes limités, en indiquant que les financements de projets en capital s'inscrivant dans les programmes de relance de l'investissement - du type InvestEU, mais élargi aussi à d'autres programmes, soutenus notamment par le Groupe BEI - pourront désormais bénéficier d'un traitement particulier au regard des normes prudentielles. Dit autrement, pour peu que les projets s'inscrivent dans une logique de relance de l'investissement, les financements pourront déroger aux règles trop contraignantes. Certes, et fort heureusement, des conditions pour bénéficier de ce traitement sont posées.

Rappelons d'abord que ce traitement s'applique aux financements de projets qui s'inscrivent dans des programmes européens ou nationaux clairement identifiés. En premier lieu, ces programmes doivent bénéficier d'un soutien public significatif soit sous forme de subventions soit sous formes de garanties, avec un partage des risques. En second lieu, ces programmes doivent inclure une supervision et un mode de sélection des partenaires qui permettent de s'assurer du bon usage de ce soutien public. Enfin, ces programmes doivent, de manière explicite, disposer de mécanismes limitant l'exposition en taille ou en préciser les domaines.

Mais la Commission européenne semble aussi avoir été un peu effrayée par sa propre audace. Elle précise, dans les questions-réponses qui accompagnent la communication, qu'il ne s'agit aucunement de relâcher les contraintes prudentielles sur les banques et encore moins que l'argent public ne serve à éponger les risques qui auraient été pris par le secteur concurrentiel.

Cette apparente contradiction s'expliquerait par le fait que les programmes qui seraient soutenus sont déjà passés au crible des institutions financières et autorités publiques et que, dès lors, ils sont suffisamment robustes. Cet assouplissement viserait simplement à les rendre plus attractifs pour le secteur bancaire.

Quatre éléments peuvent être tirés de cette communication de la Commission européenne.

- Il est reconnu que les programmes définis par les autorités publiques, qui s'inscrivent dans une logique de production d'externalités positives, doivent bénéficier d'un soutien spécifique. Face aux difficultés des budgets publics, qu'ils soient nationaux ou européens, il faut s'appuyer sur l'effet de levier en attirant des financements privés.
- La relance de l'investissement, appelée de leurs vœux par tous les décideurs publics, ne pourra se faire que si la prise de risques est assumée. Cela nécessite d'éviter deux écueils. Le premier tient au fait que les pertes dans un projet privé sont regardées comme « un accident industriel » qui ne concerne que les parties directement engagées, alors que les mêmes pertes avec des financements publics deviennent immédiatement un scandale politique sur le thème du gaspillage des fonds publics. Le deuxième est aussi complexe à éviter puisqu'il s'agit d'éviter que cet assouplissement des règles ne se traduise simplement par une privatisation des profits en cas de réussite et une collectivisation des pertes en cas d'échec.
- La communication insiste à plusieurs reprises sur le fait que les propositions restent neutres pour ce qui concerne l'approche sectorielle. En d'autres termes, aucun secteur ne doit être favorisé. Cette approche, qui vise à maintenir une saine concurrence entre les secteurs, est erronée. Elle ne prend pas en compte le fait que certains secteurs produisent, par nature, ces externalités positives qui sont recherchées. Il en est ainsi du secteur des infrastructures qui présente les caractéristiques d'offrir des actifs tangibles, d'être un secteur où le manque d'investissement est criant et où les besoins à venir pour maintenir la compétitivité de l'Europe sont immenses, comme en ont témoigné les débats de l'Infraweek 2025 organisés par Paris EUROPLACE du 3 au 8 novembre.
- Enfin, et c'est sans doute l'essentiel, cette communication est peut-être le marqueur que nous sommes en train de changer d'époque en ce qui concerne l'environnement de la réglementation financière. Depuis plus de 15 ans, la réglementation a été forgée pour renforcer la robustesse de notre système financier et éviter que ne se reproduisent les errements du passé. Aujourd'hui, la réglementation doit prendre en compte les acquis du système et accompagner la relance de l'investissement indispensable à l'avenir de l'Europe sans compromettre le capital de confiance qui a été engrangé.

C'est pour toutes ces raisons que cette communication de la Commission européenne peut être un signe annonciateur important, pour peu que nous accélérions dans la course mondiale à laquelle nous participons.