

EURAZEO

WHITE PAPER

Investir en Europe : exploiter des leviers méconnus

septembre 2025



S O M M A I R E



Executive memo4

L'Europe est réveillée6

Manifeste pour l'investissement
dans l'avenir européen 6

**Portrait de l'Europe en jeune
entrepreneuse**10

A. L'Europe a pris pleinement
conscience des freins qui entravent
sa croissance 12

B. Elle est moins consciente des
capacités opérationnelles vitales dont
elle dispose pour tirer parti de
l'incertitude géopolitique et
économique 14

1. Les fondamentaux européens sont
de vrais avantages comparatifs 14

2. L'Europe est déjà en ordre de bataille pour
s'adapter aux changements du monde 18

**L'Europe, continent
d'entrepreneurs**20

A. Pourquoi Eurazeo s'est positionné
sur le mid-market européen 22

B. Les pépites européennes :
cinq secteurs à haut potentiel23

1. La transition environnementale :
un secteur MINi GEMS par excellence 23

2. La tech, un MINi GEMS structurant,
socle de l'innovation en Europe 24

3. Les services financiers et l'assurance :
un MINi GEMS en pleine mutation 25

4. La santé et la biotech :
un MINi GEMS au cœur de la
souveraineté sanitaire européenne 26

5. Souverainetés et sécurités :
un MINi GEMS au cœur des
ruptures géopolitiques 27

**Le temps de la mise
en œuvre**28

Quel plan d'action ?
Trois axes prioritaires 31

1. Le financement : orienter l'épargne
vers les fonds propres 31

2. Former : changer la culture financière
en Europe 33

3. Simplification : achever l'intégration
des marchés européens 35

EXECUTIVE MEMO

L'Europe connaît aujourd'hui une dynamique nouvelle. L'écosystème d'innovation et d'entreprise a atteint une maturité et une visibilité accrues. Les investisseurs internationaux, en quête de diversification, de stabilité et d'impact, prennent la mesure de ses atouts. Des rapports d'experts de haut niveau, tels que les rapports Draghi, Letta ou Noyer, et les institutions européennes proposent des réformes ambitieuses telles que l'union de l'épargne et de l'investissement. Le bouleversement des équilibres internationaux a achevé ce réveil en obligeant l'Europe à regarder en face la nécessité de pouvoir compter sur elle-même bien davantage qu'elle ne le fait aujourd'hui. Des progrès ont été réalisés principalement sur des mesures peu controversées, mais les projets majeurs comme l'union des marchés de capitaux et l'harmonisation du marché unique restent en suspens. Un sommet des dirigeants européens en octobre abordera la compétitivité, l'union des marchés de capitaux et le rôle international de l'euro. À cette occasion, des avancées majeures doivent être actées, sans demi-mesure.

Dans ce moment décisif, **Eurazeo a eu le souci de partager son expérience concrète du point de vue des entreprises du mid-market** disséminées à travers l'Europe, d'exposer ses convictions et sa thèse d'investissement dans l'innovation à impact européenne, de répondre aux idées reçues qui restent encore souvent présentes dans l'esprit des investisseurs internationaux et de contribuer, par ses propositions, aux transformations en cours.

Certes, **l'Europe souffre d'un écart de productivité et de financement de l'innovation, de la fragmentation de son marché intérieur, d'un excès de réglementation et du vieillissement de sa population.** Mais cela ne doit pas nous faire oublier ses atouts considérables à l'échelle mondiale en

termes de taille de marché grâce à la force de son marché unique, de systèmes de formation, de performance des investissements, de qualité de son modèle social, de stabilité juridique et économique ou d'innovation. D'autant qu'elle peut s'appuyer sur une longue tradition d'entrepreneuriat, un vivier de talents hors pair et un réseau d'infrastructures dense et résilient. En outre, en ces temps d'incertitude et de retour des rapports de force, certains des charmes discrets de l'Europe prennent davantage de relief. L'Europe demeure l'espace le plus sûr, le plus ouvert et le plus stable au monde, refuge de l'État de droit, de la liberté académique et de la stabilité financière.

Le regard microéconomique qu'aiguise la présence de terrain quotidienne auprès des entreprises du mid-market européen les fait apparaître comme un moteur incontournable du renouveau industriel, technologique et commercial de l'Europe.

Des secteurs de pointe européens émergent, laissant les champions cachés de l'Europe entrer en pleine lumière et prétendre à un leadership global dans la transition verte, la tech, la santé, les enjeux de souveraineté ou les services financiers et l'assurance. La prise de conscience de ces atouts et de ces dynamiques est essentielle pour affronter le défi principal de l'époque : parvenir à financer dans la durée la grande transformation européenne dans les quatre dimensions simultanées que sont les défis environnementaux, la digitalisation, la défense du continent et la réduction des dépendances, notamment en matière énergétique, tout en préservant le modèle social européen.

Face à un besoin de financement annuel évalué au minimum à 4 % du PIB de l'Union européenne par le rapport Draghi, **l'UE devra s'appuyer sur le capital-investissement, qui a une**

plus grande marge de progression par rapport aux autres régions du monde et qui crée de la valeur. D'une part, le capital-investissement constitue un levier puissant pour les investisseurs – particuliers comme institutionnels – en quête de rendement, d'impact et de diversification. D'autre part, il finance efficacement la consolidation des PME européennes, soutient l'internationalisation et la globalisation de leurs modèles économiques, et favorise la mise en œuvre et la diffusion de l'innovation ainsi que leur intégration dans leur business model des enjeux environnementaux, sociétaux et de gouvernance (ESG). À l'échelle macroéconomique, le développement du capital-investissement sur le mid-market européen renforce la compétitivité du tissu productif, accélère la transition industrielle et soutient l'autonomie stratégique du continent.

Si des prises de conscience salutaires ont déjà eu lieu, il est désormais temps de passer à l'action.

En premier lieu, Eurazeo affirme son soutien à la mise en œuvre rapide des mesures destinées à relever trois grands défis qui lui semblent prioritaires : **l'orientation productive des capitaux européens**, en mobilisant l'épargne privée et en simplifiant le financement de l'économie, **le changement de culture financière en Europe**, réticente à la prise de risque et très peu éduquée à l'intérêt du capital-risque, et **l'approfondissement du marché intérieur** pour abaisser les barrières invisibles qui continuent de fragmenter le continent.

En outre, Eurazeo propose les deux solutions suivantes pour faciliter la libération du capital-investissement.

- La création d'un statut de **jeune entreprise européenne**, assorti d'une fiscalité réduite sur les plus-values réalisées lors de la cession de capital ; la prochaine proposition annoncée par la Commission européenne d'un 28^e régime pourrait être l'occasion de débattre d'un tel statut pour les sociétés innovantes.
- En miroir, **la transformation du label EuVECA en statut de fonds de capital-investissement européen.** La révision annoncée du label par la Commission européenne, dans sa communication du 19 mars 2025 sur l'union de l'épargne et de l'investissement, **offre une opportunité stratégique : transformer ce label en un véritable statut de fonds européen, accessible à tous les investisseurs, sans plafond d'investissement.** Ce statut pourrait s'inspirer du modèle des sociétés européennes (SE) pour créer une LP-SE (limited partnership – société européenne), détachée de tout pays d'origine, bénéficiant d'un passeport automatique pour la distribution dans l'UE, sans retenue à la source ni restrictions locales. La réglementation (Solvabilité II, Bâle III...) pourrait encadrer les stratégies (private equity – dette privée), mais un fonds LP-SE ne devrait plus être exclu ou pénalisé fiscalement ou réglementairement dans les listes de placements autorisés. Cette évolution

renforcerait l'attractivité du capital-investissement européen en assurant neutralité fiscale, portabilité réglementaire et fluidité commerciale à l'échelle du marché unique.

Enfin, pour contribuer à son échelle, Eurazeo s'engage à faire émerger **cinq champions européens dans les secteurs stratégiques pour la souveraineté de l'union** (transition environnementale, tech et tech-enabled services, services financiers et assurance, santé et souverainetés/sécurités) d'ici 2028 en les faisant passer à l'échelle et en consolidant leurs marchés avec des financements adéquats.

L'EUROPE EST **RÉVEILLÉE**

Manifeste pour l'investissement
dans l'avenir européen



“NOTRE
EXPÉRIENCE ET
NOTRE THÈSE
D'INVESTISSEMENT
APPUIENT L'IDÉE
DE **L'ALIGNEMENT
EUROPÉEN.**

Nous le savons, désormais, nous nous trouvons à **un moment décisif** pour l'Europe, pour la relation transatlantique et pour la mondialisation.

En 2051, l'Union européenne aura 100 ans. D'ici là, **elle devra avoir accompli le saut d'avenir de l'indépendance européenne**, dont le succès repose sur quatre grandes transitions. La **décarbonation** de son modèle énergétique pour atteindre la neutralité climatique à l'horizon 2050, couplée à une réduction des dépendances extérieures. La **digitalisation** de l'économie pour intégrer les ruptures technologiques tout en accompagnant adéquatement la transformation du travail, de la société et de l'espace public qu'elles entraînent. La **libération** des flux de biens, de services et de capitaux pour s'adapter aux nouveaux équilibres internationaux tout en garantissant l'autonomie européenne. Le **renforcement de la sécurité** européenne fondée sur une industrie de défense renforcée, modernisée et résiliente. À partir de 1948, l'Europe avait consenti, avec l'aide des États-Unis, l'effort colossal que fut le plan Marshall pour se reconstruire à partir de ses ruines, à hauteur de 2 % de son PIB d'alors. Aujourd'hui, l'effort exigé est, d'après les calculs du rapport Draghi, d'au moins 750 à 800 milliards d'euros par an, **soit un effort deux fois plus important en intensité et pour une durée au moins deux fois plus longue.**

À bien des égards, les conditions sont réunies pour un réveil européen. Les 12 étoiles du drapeau s'alignent autour de **préoccupations vitales communes et d'un agenda clair face aux chocs externes multiples.** En outre, l'Europe a des talents parmi les meilleurs au monde.

Elle a des entrepreneurs passionnés qui innovent sans relâche et donnent naissance à des champions mondiaux. Elle a un cadre juridique stable et une réglementation protectrice. Et l'Europe a, sur la table, **toutes les mesures à prendre pour libérer son potentiel** en facilitant le financement de l'innovation, la démocratisation de l'investissement privé et l'intégration du marché intérieur – les rapports Noyer, Letta ou Draghi en témoignent.

“NOTRE DÉFI
COLLECTIF EST DE
DIRIGER **100 À 150
MILLIARDS D'EUROS**
PAR AN DANS LA
CROISSANCE DE
L'ÉCONOMIE RÉELLE
ET NOTAMMENT DU
MID-MARKET.

C'est pour contribuer à cet élan que nous avons voulu prendre nos responsabilités d'acteur de référence du financement des moyennes capitalisations européennes et porter **un plaidoyer optimiste, réaliste, concret et pragmatique en faveur de l'Europe. Notre expérience et notre thèse d'investissement appuient l'idée de l'alignement européen.** Plateforme d'investissement paneuropéenne spécialiste du mid-market non coté à 90 % investie en Europe, Eurazeo est un témoin privilégié depuis plusieurs dizaines d'années des exceptionnelles ressources entrepreneuriales du continent. Cette expérience de terrain a forgé notre conviction que **les champions du mid-market** sont et seront un moteur clé de ces transformations. **La maturation de l'écosystème de financement** est en cours depuis près de deux décennies, avec la fortification d'acteurs et de plateformes d'investissement sur l'ensemble des classes d'actifs, la consolidation des grands acteurs européens de la gestion d'actifs au cours des deux dernières années et une accélération des capacités de financement en capital-risque.

Notre contribution vise **trois grands objectifs. Rétablir certaines vérités au sujet de l'Europe**, trop souvent victime d'idées reçues qui masquent des forces tangibles et indispensables. **Montrer la richesse de l'écosystème européen en clusters de croissance à haut potentiel.** Notre longue histoire et notre track record parlent d'eux-mêmes : Moncler, Danone, Accor, autant de géants d'aujourd'hui qui étaient des midcaps hier et qu'Eurazeo a accompagnés sur leur chemin de croissance, comme il accompagne aujourd'hui Mistral AI, Dorc, Doctolib ou Bioline, dont nous avons la conviction qu'ils seront les géants de demain. **Faire remonter les propositions de**

notre écosystème en faveur d'une accélération de la transformation de la finance européenne dans le cadre de l'union de l'épargne et de l'investissement.

Le cœur du défi est financier : le trésor de l'épargne européenne, 35 000 milliards d'euros, est rendu largement stérile par une aversion au risque, une fiscalité inadéquate et une régulation qui se veut protectrice, mais qui étouffe trop souvent l'initiative et la croissance.

L'accélération de l'Union européenne vers son saut d'avenir dépendra essentiellement du carburant qu'elle mettra dans son bolide – un carburant vert, qui tient dans la durée et donne toute la puissance nécessaire : c'est le capital-investissement. **Notre défi collectif est de diriger 100 à 150 milliards d'euros par an dans la croissance de l'économie réelle et notamment du mid-market.**

L'Europe a quitté les starting-blocks et elle est pleinement dans la course. Elle doit désormais **prendre le parti de ses forces plutôt que de ses faiblesses** et nous souhaitons que cette contribution puisse témoigner de la confiance que l'Europe peut avoir en elle-même tout en accélérant la mise en place des mesures nécessaires à son réveil.

Christophe Bavière

William Kadauch-Chassaign

PARTIE 1

PORTRAIT DE **L'EUROPE** EN JEUNE ENTREPRENEUSE

A. L'EUROPE A PRIS PLEINEMENT CONSCIENCE DES FREINS QUI ENTRAVENT SA CROISSANCE

La faiblesse de la productivité de l'économie européenne affecte sa croissance, sa compétitivité globale et ses perspectives dans la course à l'innovation.

La croissance reste sous-optimale. Le PIB de l'UE est désormais d'un tiers inférieur à celui des États-Unis alors qu'ils faisaient jeu égal en 2008, même si la prise en compte d'une période plus large montre que l'Europe, en 2000, se situait déjà un tiers en dessous de la performance américaine.

L'innovation et le secteur technologique sont en retard sur les États-Unis et la Chine. En 2023, l'investissement européen dans l'intelligence artificielle s'est élevé à 8 milliards d'euros, quand il était de 68 milliards de dollars aux États-Unis et de 15 milliards de dollars en Chine la même année¹. L'intensité de la R&D américaine (3,4 % du PIB en 2023) est moitié plus importante que dans l'UE (2,2 % en 2023) et 2,4 fois plus importante en volume alors que 70 % de la valeur ajoutée créée dans la prochaine décennie devrait être impulsée par le numérique¹.

Les barrières non douanières entre les États membres du marché unique, notamment linguistiques, culturelles et réglementaires, restent élevées. Elles sont équivalentes à des droits de 44 % pour les biens et de 110 % pour les services, selon certaines études².

L'évolution démographique de l'Europe interroge aussi sur ses perspectives futures avec une baisse du taux de natalité (- 5,5 % en 2023, la plus forte baisse depuis dix ans) conduisant à une hausse régulière du nombre de personnes de plus de 65 ans (30 % d'ici 2030 pour 20 % aujourd'hui).

L'allocation de l'épargne européenne, systématiquement dictée par le principe de précaution et l'aversion au risque, n'est pas efficace.

Les 35 000 milliards d'euros de l'épargne européenne restent massivement investis en dépôts ou en produits régulés très liquides à faible rendement, comme le livret A français, à hauteur d'un tiers (11 500 milliards d'euros). Aux États-Unis³, cette proportion n'est que d'un dixième.

Ce déséquilibre en faveur de la sécurité a des conséquences problématiques.

- Pour l'épargnant européen, car elle offre un rendement médiocre. Cela explique en partie la

différence des effets de richesse relatifs des ménages entre les États-Unis et l'Europe. L'organisation de l'épargne exclut a priori une grande partie de la population de l'épargne rentable et du capital-investissement, alors même que l'Europe dispose d'institutions financières capables de gérer le risque de manière efficace.

- Pour l'économie européenne car l'equity et le risque sont financés par les États-Unis. Comme le souligne le rapport Noyer, l'Europe exporte son épargne en l'investissant en titres de créance, mais le financement de l'innovation et des fonds propres de ses entreprises est largement dépendant des investisseurs outre-Atlantique.

Le sens de la réglementation européenne, la juste cause de la protection des consommateurs, s'est perdu dans une prolifération excessive.

La multiplication des niveaux de réglementation entre institutions européennes, États membres et agences constitue un parcours d'obstacles. Concernant les réseaux digitaux, par exemple, les acteurs européens sont confrontés à 270 régulateurs différents⁴. Deux tiers des entrepreneurs européens considèrent que la fragmentation réglementaire est un frein au développement de leur entreprise⁵.

La lenteur des procédures judiciaires freine le développement des projets et entrave l'agilité des entreprises. Le délai

moyen avant une première instance dans les affaires civiles et commerciales est de 201 jours en Europe mais atteint 527 jours en Italie, par exemple. Cette inertie peut être fatale à l'heure de la course à l'intelligence artificielle.

La culture du risque est insuffisante, notamment en matière d'investissement.

Tous les interlocuteurs soulignent l'aversion au risque qui différencie la culture européenne de la culture américaine.

Pourtant, **l'Europe est performante, notamment les marchés privés**. Les analyses d'Invest Europe montrent que les fonds de buy out distribuent plus rapidement le capital qu'aux États-Unis (4,8 ans contre 3,6 ans pour l'Union européenne) avec un taux de rentabilité interne (TRI/IRR) plus élevé que celui de leurs pairs américains même si le Total Value to Paid-In (TVPI) reste inférieur. Sur le capital-risque, les fonds européens ont produit un rendement supérieur à celui des fonds américains sur dix à quinze années, tout en déployant un TVPI plus élevé (2,06 contre 1,98). Les fonds infrastructures délivrent également un TVPI supérieur.

Cette aversion au risque se traduit par une organisation des flux financiers qui stérilise la prise de risque et encourage, à l'inverse, des comportements très précautionneux.

Au niveau des particuliers, la notion de risque n'est pas mise

en relation avec celle de rendement, ce qui empêche la bonne compréhension de la logique d'investissement de leur épargne. En outre, la typologie des profils de risque se fonde sur des critères standardisés et n'évolue pas au cours du temps. Si elle met en évidence le risque de perte en capital, la possibilité de s'enrichir en faisant fructifier intelligemment son épargne n'est, elle, pas du tout prise en compte. Enfin, la solidité et la performance des intermédiaires financiers dans la gestion des risques pour compte de tiers (banquiers, assureurs, gestionnaires d'actifs) sont sous-estimées.

Au niveau des acteurs institutionnels, tels que les banques et les assureurs, les exigences réglementaires se traduisent aujourd'hui par des contraintes excessives pour le financement de certains actifs, notamment les fonds propres. Mis en place dans la foulée du traumatisme de la crise financière de 2008, ils ont répondu à l'extrême dérégulation des marchés américains par une sur-protection des marchés européens, sans prendre en considération le fait que ladite crise était principalement américaine.

Enfin, concernant les entrepreneurs, la fiscalité des dividendes et des stock-options, dépendant des États membres, reste souvent à la fois complexe et punitive, négligeant les prises de risque et la création de valeur collective pour l'Europe. Elle est particulièrement peu adaptée au monde des jeunes entreprises innovantes.

¹ World Economic Forum, 28 décembre 2023.

Les appels de note en chiffres romains renvoient aux Notes et références figurant à la page 41.

B. ELLE EST MOINS CONSCIENTE DES CAPACITÉS OPÉRATIONNELLES VITALES DONT ELLE DISPOSE POUR TIRER PARTI DE L'INCERTITUDE GÉOPOLITIQUE ET ÉCONOMIQUE

1. LES FONDAMENTAUX EUROPÉENS SONT DE VRAIS AVANTAGES COMPARATIFS

L'Europe est un marché profond.

L'Europe est un vaste marché composé de 27 pays différents avec chacun leurs spécificités, leurs secteurs d'excellence et leur tissu entrepreneurial. Si l'on inclut le Royaume-Uni, l'Europe représente environ 520 millions de consommateurs et un marché de près de 27 000 milliards d'euros en 2025, renforçant sa position comme deuxième marché mondial.

Elle est un continent d'entreprises (32 millions) allant de la multinationale leader de son secteur à la startup ultra-innovante en passant par un tissu de 35 000 PME-PMI. Ce réseau le plus dense au monde offre une plus grande sélectivité et des stratégies de croissance externe plus dynamiques.

Elle est un continent riche. En intégrant le Royaume-Uni, le PIB total du continent européen pour 2024 s'élève à environ 23 000 milliards de dollars, représentant près de 21 % de la richesse mondiale produite.

L'Europe est un espace de stabilité.

Le cadre européen est stable et offre un environnement juridique et économique sûr aux investisseurs.

Son système financier fortement structuré, profond et résilient, est sorti renforcé de la crise financière de 2007-2008. Parmi les 50 plus grandes banques du monde en termes de taille de bilan, 19 sont européennes², même si les principales banques européennes accumulent, depuis la fin de la crise financière, un retard significatif en termes de capitalisation boursière par rapport à leurs principaux concurrents américains. Les règles prudentielles sont parmi les plus strictes au monde.

Ses institutions de supervision sont indépendantes et solides : la Banque centrale européenne mais aussi l'ESMA et les régulateurs financiers nationaux, qui lui donnent le filet de sécurité régulateur le plus dense au monde.

Son modèle juridique est celui de l'État de droit, garant de la sécurité juridique : 15 des 25 premiers pays du World Justice Project (WJP) Rule of Law Index sont des pays de l'UE, auxquels il faut ajouter le Royaume-Uni et la Norvège. Les États-Unis n'arrivent que 26^{es}. L'Union européenne et le Royaume-Uni disposent des législations anticorruption parmi les plus strictes et les mieux mises en œuvre du monde. La régulation est un gage de sécurité mais aussi de

stabilité. Comme le rappelait encore un fonds souverain du Golfe : « *Le cadre réglementaire en Europe est une garantie qui permet de prévoir et de sécuriser nos investissements* ».

Sa répartition plus égalitaire des revenus et le choix d'une forte mutualisation des dépenses sociales conduisent à une plus forte stabilité sociale. Les inégalités de revenus restent de dix points de pourcentage inférieures à ce qu'on observe aux États-Unis ou en Chine³. En outre, l'espérance de vie y est en constante augmentation (80 ans en 2024) alors que celle des États-Unis, après avoir stagné, a baissé de deux points en 2021 (76 ans) pour revenir à 77 ans en 2022.

La croissance au sein de l'UE (1,4 % en moyenne depuis 2010), stable et moins volatile que celle des États-Unis, bénéficie de davantage de stabilisateurs automatiques. Les taux de défaut sur les prêts à effet de levier (leveraged loans) ont décroché, en 2022, entre des États-Unis qui divergent vers un niveau plus élevé de 4 %, pour une Europe demeurée constamment en dessous de 2,7 % et aujourd'hui à 0,5 %³.

L'Europe est ouverte, dans un monde qui se referme.

L'Europe est une terre de grande **liberté académique**, condition de l'excellence scientifique. Dix-huit pays de l'UE font partie des 40 pays, le top 20 %, avec la liberté académique la plus haute suivant l'*Academic Freedom Index 2024*, alors que les États-Unis sont classés dans le 5^e décile⁴.

C'est une terre de **liberté de circulation** des personnes et plus particulièrement des travailleurs avec des facilités pour chercher un emploi ou s'installer dans un autre État.

L'Europe est attachée aux **principes de la libéralisation des échanges de biens et de services**, qui ont soutenu un demi-siècle de prospérité mondiale. Dans un monde où les États-Unis font le choix de la guerre commerciale, elle a tous les atouts pour devenir un pivot du commerce international.

L'Europe est une terre de recherche et d'innovation unique au monde.

Parmi les atouts cachés des Européens, on retrouve ainsi la curiosité, la capacité à se projeter dans le monde et à s'adapter à la diversité des langues et des cultures, les entrepreneurs européens étant exposés très tôt à cette diversité.

L'Europe, **c'est 18,8 millions de chercheurs et d'ingénieurs**, plus que les 17,5 millions d'actifs diplômés des STEM à un niveau bachelor ou supérieur aux États-Unis. C'est plus de chercheurs (2,15 millions contre 1,64 million) et c'est, d'ici cinq ans, autant d'employés dans la tech dans son ensemble qu'aux États-Unis⁴.

En recherche fondamentale et appliquée comme en ingénierie, elle dispose d'institutions parmi les meilleures au monde. Elle a le plus grand nombre absolu et relatif à sa population (231 par million d'habitants) d'experts quantiques directement employables dans ce secteur d'avenir décisif⁴. Plus que le vivier, c'est la circulation des talents qui compte. Dans le domaine des talents seniors, décisifs pour le succès de jeunes entreprises en forte croissance, l'Europe doit parvenir à faire revenir ceux qui sont partis pour leur première expérience afin qu'ils rejoignent les pépites européennes.

ELLE EST UN CONTINENT D'ENTREPRISES
(32 MILLIONS) ALLANT DE LA MULTINATIONALE LEADER DE SON SECTEUR À LA STARTUP ULTRA-INNOVANTE EN PASSANT PAR UN TISSU DE 35 000 PME-PMI.

² <https://www.spglobal.com/market-intelligence/en/news-insights/research/the-worlds-largest-banks-by-assets-2024>

³ S&P.

⁴ Rapport Draghi, partie B, p. 79.

Les appels de note en chiffres romains renvoient aux Notes et références figurant à la page 41.

Malgré un retard global bien documenté de l'Europe par rapport aux États-Unis en matière de technologies et de capital-risque, grâce au **décuplement de l'investissement dans le capital-risque** entre la décennie 2004-2013 et la décennie 2013-2024 (3,5 fois plus vite qu'aux États-Unis à la même période⁵), l'Europe jouit d'un **leadership global dans quelques technologies de pointe** telles que l'informatique en périphérie de réseau (edge computing), distribuant le calcul sur des nœuds décentralisés pour un traitement sûr de volumes de données élevés avec une latence faible. De même dans les services de réseau ouvert (open network services) à des développeurs tiers au moyen d'interfaces de programmation d'application (API)⁶. Dans le calcul de haute performance, l'Europe jouit d'infrastructures hors pair avec trois supercalculateurs parmi les dix premiers mondiaux : Lumi (Finlande), Leonardo (Italie), MareNostrum 5 (Espagne). Deux ordinateurs exascale seront prochainement mis en service. Dans le calcul quantique et en robotique, avec un fournisseur de robots mondiaux sur deux qui est européen, l'Europe n'a pas non plus à rougir⁷.

L'Europe regorge de petites et moyennes entreprises.

Les petites et moyennes entreprises sont le cœur et l'originalité de l'économie européenne : 99 % des entreprises du continent, 50 % de son PIB⁸. Parmi elles, les **entreprises de taille moyenne, le mittelstand européen**, sont les principales créatrices de richesse, d'innovation et de croissance (autour de 40 % des entreprises entre 250 et 2 500 salariés, entre 50 millions et 1,5 milliard d'euros de CA).

C'est un *mittelstand* ancien d'entreprises à forte valeur ajoutée, à forte implication de l'actionnariat familial, ancrées localement et très bien intégrées dans l'écosystème économique européen. Gage de stabilité, en 2022, 32 % des sociétés midcap étaient de seconde génération et 37,9 % de trois générations et plus⁹.

C'est en même temps un **mittelstand innovant, à forte croissance et dont les fondateurs sont très engagés**

au-delà de leur propre entreprise. Ce réseau entrepreneurial est également dense, diversifié en termes de secteurs et réparti sur l'ensemble du continent dans 424 licornes de la tech (UE et Royaume-Uni) en 2024, contre seulement 99 en 2015¹⁰.

La qualité de ces entreprises est également identifiée comme un avantage comparatif majeur pour l'Europe. Ainsi, comme le relève un acteur majeur en Asie : « *Investir en Europe, c'est aussi un moyen d'attirer des entreprises de qualité dans le pays* ». Le fonds souverain identifie ces entreprises et facilite leur expansion dans leur pays d'origine : c'est une boucle vertueuse.

L'Europe offre un réseau d'infrastructures unique, d'une densité exceptionnelle.

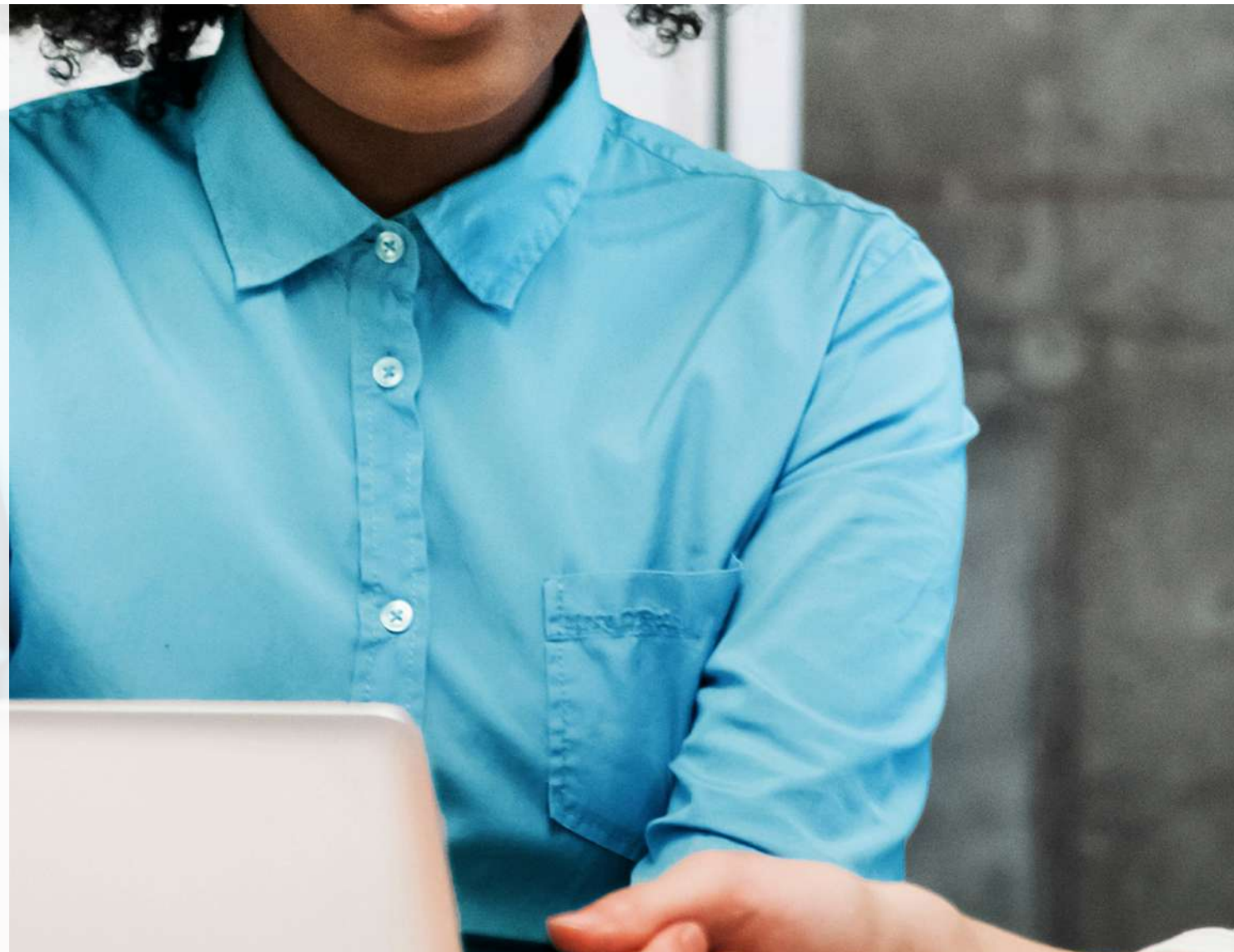
Onze des 12 pays avec les réseaux les plus étoffés au monde sont européens. Au cours de la dernière décennie, l'Union européenne a été le principal espace d'investis-

sement dans les infrastructures, en moyenne à 34 % du volume mondial¹¹. En mars 2025, l'Allemagne s'est engagée dans la voie d'une modernisation massive de ses infrastructures, notamment ferroviaires, énergétiques et digitales, en votant le *sondervmögen*, un dispositif budgétaire exceptionnel de 500 milliards d'euros à investir sur les dix prochaines années.

Dès 2020, l'Union européenne s'est orientée vers un **financement massif des projets de modernisation**, notamment dans les infrastructures au travers du programme NextGenerationEU. En outre, c'est un réseau de plus en plus durable. Plus de 50 % des investissements annuels dans les infrastructures se font dans les énergies renouvelables et dans le digital¹², à la différence des États-Unis, en particulier.

Dans le domaine de la fibre optique, avec 90 % de couverture de l'Europe d'ici 2030, **le continent offrira la meilleure interconnexion.**

LA CROISSANCE AU SEIN DE L'UE (1.4 % EN MOYENNE DEPUIS 2010), STABLE ET MOINS VOLATILE QUE CELLE DES ÉTATS-UNIS, BÉNÉFICIE DE **DAVANTAGE DE STABILISATEURS AUTOMATIQUES.**



LE CADRE EUROPÉEN **EST UN CADRE STABLE** QUI OFFRE UN ENVIRONNEMENT JURIDIQUE ET ÉCONOMIQUE SÛR AUX INVESTISSEURS.

⁵ Atomico, State of European Tech 2025.

⁶ Rapport Draghi, Partie B.

⁷ Rapport Draghi, Partie B, p79.

Les appels de note en chiffres romains renvoient aux Notes et références figurant à la page 41.

Les appels de note en chiffres romains renvoient aux Notes et références figurant à la page 41.

2. L'EUROPE EST DÉJÀ EN ORDRE DE BATAILLE POUR S'ADAPTER AUX CHANGEMENTS DU MONDE

Plusieurs publications majeures et très récentes témoignent d'une prise de conscience salutaire.

Le **rapport Letta** (avril 2024), Bien plus qu'un marché, a plaidé pour une nouvelle étape majeure de la construction européenne au travers de la formulation d'une « cinquième liberté » pour l'innovation, la recherche, la donnée et les compétences^{xiv}.

En France, le **rapport Noyer** (avril 2024), impulsé par le ministère français de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique, a souligné l'urgence d'une relance des progrès sur l'union des marchés de capitaux en préconisant de développer des produits d'épargne de long terme, de relancer le marché de la titrisation pour associer l'action des banques européennes à des marchés de capitaux profonds, d'intégrer la supervision européenne des activités sur les marchés de capitaux et, enfin, de résorber la fragmentation du règlement-livraison^{xv}.

Le **rapport Draghi** (septembre 2024) propose de réduire le différentiel de financement de la grande transition européenne, évalué à 750-800 milliards d'euros annuels d'ici 2030^{xvi}, en réduisant le fossé de l'innovation avec les États-Unis, en offrant une stratégie de décarbonation et de compétitivité pour assurer une énergie propre et bon marché pour tous les besoins européens et, enfin, en augmentant la sécurité et les indépendances des Européens.

Le mandat de la Commission européenne investie en 2024, formulé dans sa boussole stratégique, est ambitieux.

Elle a fait de la **réalisation de l'union de l'épargne et de l'investissement une priorité claire**, alignée avec les préconisations du rapport Draghi : agenda de réduction du fossé d'innovation, de décarbonation soucieuse de compétitivité, de souveraineté et d'autonomie. Les dix premiers pays du classement The Green Future Index du MIT, qui répertorie les pays les plus engagés dans la transition écologique, sont d'ailleurs européens.

Au-delà, cinq chapitres d'actions transversales sont destinés à faciliter le changement : la simplification de la régulation au service de la compétitivité des entreprises européennes, la réduction des barrières intérieures au marché unique, le financement de la compétitivité, la promotion des compétences et de l'emploi de qualité et, enfin, la coordination améliorée des politiques publiques au niveau de l'Union européenne et des États membres.

Mais surtout, l'Europe mène les grandes batailles de l'autonomie stratégique.

La **décarbonation** pour tenir ses engagements dans le cadre de l'Accord de Paris en vue d'une neutralité carbone



de l'UE à l'horizon 2050, en menant de front les grands chantiers de la réduction des énergies fossiles dans les transports, de l'isolation et de la reconversion du bâti de logements et de bureaux.

La **digitalisation** de l'Europe pour arriver en tête de la course à l'innovation technologique et accompagner les transformations systémiques de la production, de l'emploi, de la formation et des modes de consommation qui vont être induites par l'IA. 70 % des emplois dans les économies avancées comme l'Europe pourraient être impactés par l'IA d'ici 2030, selon un rapport récent de la CNUCED^{xvii}.

La **défense** pour réduire les dépendances de l'Europe et assurer le déploiement d'une industrie intégrée à l'échelle européenne de sécurité et de souveraineté, tel que fixé dans le plan ReArm Europe par la Commission européenne en mars 2025.

L'**intégration** du marché intérieur pour accompagner la transformation des flux globaux de biens, de services et

GRÂCE À LA
CONSTANCE DE LA
POLITIQUE MONÉTAIRE
MENÉE PAR LA BCE,
ELLE EST FORTE
ET SUFFISAMMENT
STABLE POUR
RÉSISTER AUX CHOCS
EXTERNES.

d'investissements, notamment dans le cadre des pressions sur les chaînes d'approvisionnement. Cette intégration ne dépend que d'une volonté européenne, c'est-à-dire une majorité des États membres.

Et l'Europe a des marges de manœuvre.

Au-delà des situations particulières, elle est **peu endettée** (81,5 % du PIB), contrairement aux États-Unis, qui n'ont pas le même usage de la politique budgétaire et dont l'endettement atteint 125 % du PIB. L'euro est la deuxième devise la plus utilisée au monde. Grâce à la constance de la politique monétaire menée par la BCE, elle est forte et suffisamment stable pour résister aux chocs externes, comme elle l'a démontré lors de la crise de 2008.

C'est, surtout, le premier bassin d'épargne au monde, avec 35 000 milliards d'euros disponibles et **fortement investis (11 500 milliards d'euros) sur des supports réglementés ultra-sécurisés mais aux rendements tout aussi faibles.**

Les appels de note en chiffres romains renvoient aux Notes et références figurant à la page 41.

PARTIE 2

L'EUROPE CONTINENT D'ENTREPRENEURS

A. POURQUOI EURAZEO S'EST POSITIONNÉ SUR LE MID-MARKET EUROPÉEN



Nous avons forgé notre conviction à travers le prisme microéconomique : ce qui illustre le mieux les forces européennes, ce sont les entreprises du continent.

- Ce sont **des leaders globaux que le monde entier nous envie** et dans des secteurs aussi divers que la finance, la santé, l'agroalimentaire, l'énergie ou le luxe.
- Ce sont **des champions du mid-market européen** qui développent et portent les solutions pour mener à bien les grandes transitions indispensables.
- Ce sont des **acteurs experts, expérimentés, agiles dans la complexité du marché européen et surtout profondément enracinés sur le terrain, disposant des réseaux, des connaissances et d'un vivier qui nourrissent** leur croissance.

C'est sur le terrain qu'apparaissent nettement les **quatre caractéristiques d'une stratégie de croissance européenne à succès** qui fondent notre thèse d'investissement, chez Eurazeo.

- Une **stratégie de positionnement** : être d'abord leader sur son marché local pour qu'il devienne global.
- Une **stratégie de forte sélectivité** par secteur, marché et entreprise pour identifier les champions cachés de l'Europe dans un vivier unique de 35 000 entreprises.
- Une **stratégie de croissance offensive** pour bâtir des champions européens.
- Une **stratégie de résilience aux chocs externes**, tournée vers les services à valeur ajoutée et des secteurs à croissance structurelle, accélérée par les innovations technologiques.

Notre analyse des marchés européens et de leurs dynamiques identifie, au croisement des différentes classes d'actifs, des clusters à ultra-haut potentiel qui partagent cinq caractéristiques.

- Une **forte croissance** ;
- Une dimension d'**innovation et de technologie importante** ;
- Un fort impact susceptible de déverrouiller des effets de croissance globale sur l'économie européenne et mondiale ;
- Une **forte spécialité européenne** procurant un avantage comparatif significatif grâce à des écosystèmes privilégiés ;
- Une **forte propension à se concentrer dans le mid-market**, grâce à des entreprises pouvant bénéficier d'effets de réseau et de passage à l'échelle ;

Telles sont les caractéristiques des trois mini-GEMS (**M**eaningful, **I**nnovative, **N**iche, **G**rowth **E**uropean **M**id-markets **S**ectors) détaillés ci-après.

B. LES PÉPITES EUROPÉENNES : CINQ SECTEURS À HAUT POTENTIEL

1. LA TRANSITION ENVIRONNEMENTALE : UN SECTEUR MINI GEMS PAR EXCELLENCE

La transition environnementale synthétise pleinement les caractéristiques des **MINI GEMS**, ces secteurs européens à très fort potentiel. En 2023, les seuls investissements climat dans l'Union européenne ont atteint 498 milliards d'euros⁸, une dynamique portée par l'expertise européenne et l'objectif politique de neutralité carbone à horizon 2050. L'Europe s'impose comme leader technologique, avec un tissu entrepreneurial innovant et de grandes entreprises engagées qui accélèrent la mutation de l'économie continentale, pensée pour la décarbonation, la souveraineté stratégique et la compétitivité industrielle.

Dans cette transition, Eurazeo identifie les cinq sous-secteurs clés suivants :

- **Gestion de l'eau et traitement des pollutions** : face aux tensions croissantes sur l'accès à la ressource et aux défis notamment liés aux nouveaux polluants comme les polluants éternels tels que les PFAS (substances per- et polyfluoroalkylées), des investissements majeurs seront nécessaires pour limiter les pertes de production et les problèmes de santé publique dans les prochaines décennies.
- **Agriculture durable** : moteur de sécurité alimentaire, de résilience territoriale et de compétitivité économique pour toute la chaîne agroalimentaire.
- **Adaptation aux phénomènes climatiques extrêmes** : vagues de chaleur et sécheresses, feux de forêt, inondations, tempêtes et pluies diluviennes, qui appellent de nouvelles solutions et innovations, mais aussi un déploiement dynamique pour protéger nos actifs physiques et garantir la continuité des services essentiels.
- **Déchets et recyclage** : où l'investissement dans des infrastructures innovantes de tri, de valorisation et de logistique répond à un besoin croissant, tout en accélérant la transition vers une économie circulaire et en respectant les impératifs réglementaires et environnementaux.
- **Transition énergétique** : portée par la forte croissance des renouvelables dans le mix énergétique (47 % de l'électricité européenne en 2024), dont l'intermittence appelle l'émergence de solutions flexibles afin d'équilibrer le réseau comme le stockage, l'effacement des pointes, l'optimisation de la consommation, etc. qui seront d'autant plus cruciales dans

un contexte de consommation croissante d'électricité, notamment due à l'électrification des usages (par exemple, avec les véhicules électriques), mais également au développement exponentiel des data centers, nécessaires pour répondre aux besoins liés à l'IA.

Au-delà de ces sous-secteurs, **la transition environnementale agit comme un levier systémique sur l'économie. Elle soutient la souveraineté industrielle et énergétique, contribue à renforcer la sécurité alimentaire, et prépare nos territoires et nos actifs aux conditions environnementales de demain.** Par ailleurs, elle s'appuie sur une force européenne distinctive : une conscience forte des citoyens, un cadre réglementaire harmonisé (pacte vert, CSRD, taxonomie verte, CSDDD) et des écosystèmes d'innovation denses, de la recherche publique jusqu'aux solutions appliquées.

Si les entreprises cotées opèrent leur propre transition et ont bien compris l'importance de réduire leurs risques, **ce leadership européen se manifeste particulièrement dans le mid-market, où les PME et les ETI transforment les avancées scientifiques en solutions concrètes.** Chez Eurazeo, nos investissements reflètent cette conviction (*pacte vert, CSRD, taxonomie verte, CSDDD*). Ils traduisent

Suite page 24

EXEMPLES D'ACTEURS SOUTENUS PAR EURAZEO

Bioline AgroSciences : leader du biocontrôle, il propose des alternatives naturelles aux pesticides chimiques pour réduire leur usage et limiter l'impact sur la biodiversité. Présent sur trois continents, Bioline démontre comment les ETI peuvent porter la transition écologique à l'échelle internationale.

Resource Denmark : plus grande usine de tri du Danemark (160 000 tonnes), il répond au besoin de ce type d'infrastructure dans le pays, le tri étant l'étape nécessaire au recyclage. Fruit d'une joint-venture entre Viridor et Eurazeo, ce projet, axé sur la circularité des matériaux et la neutralité carbone, illustre le rôle central de l'innovation industrielle.

Electra : spécialiste de la recharge rapide pour véhicules électriques, Electra déploie un réseau de stations ambitieux (2 200 stations et 15 000 points de charge d'ici 2030), contribuant à la décarbonation des mobilités et au renforcement de l'autonomie énergétique du continent.

⁸ « État des lieux des investissements climat en Europe », rapport publié par l'Institut de l'économie pour le climat (I4CE), juillet 2025.

notre certitude que la transition environnementale n'est pas seulement une nécessité : c'est aussi une opportunité majeure de croissance, d'innovation et de leadership européen.

Toutefois, la transition environnementale fait face à un **enjeu structurel : la mobilisation de capitaux doit être massive pour attirer les grands investisseurs institutionnels, indispensables pour soutenir des projets d'envergure et accélérer la transformation structurelle de l'économie européenne.** Ce besoin de montants critiques conditionne le passage à l'échelle et la capacité du secteur à conduire une dynamique de changement ambitieuse, seule apte à répondre aux objectifs climatiques et industriels, qui sont aujourd'hui sous-financés par rapport aux besoins estimés.

Cette structuration financière et industrielle est la clé de l'accélération de la transition environnementale en Europe, garantissant son impact, sa compétitivité et son attractivité face aux enjeux mondiaux.

2. LA TECH : UN MINI GEMS STRUCTURANT, SOCLE DE L'INNOVATION EN EUROPE

La tech et les tech-enabled services incarnent pleinement les caractéristiques des MINi GEMS, ces secteurs européens à très fort potentiel. En dix ans, le nombre d'entreprises technologiques en Europe a été multiplié par 4,7 et celui des jeunes pousses passées au stade de la croissance, par 8. Près de 1 000 milliards d'euros ont été levés par ces entreprises, entre fusions-acquisitions (604 milliards d'euros) et introductions en Bourse (321 milliards d'euros). Plus qu'un secteur, l'écosystème tech est devenu une infrastructure de croissance, au cœur de la compétitivité européenne.

L'Europe s'impose comme un terreau fertile pour l'innovation technologique. Son écosystème est à la fois diversifié et équilibré, structuré autour d'un pôle triangulaire central – Londres, Paris, Berlin – qui concentre plus de 250 milliards d'euros d'investissements sur les 450 milliards d'euros investis dans l'ensemble du continent. De nouveaux hubs émergent également, comme Stockholm, Riga ou Amsterdam, renforçant la dynamique européenne. Ce tissu entrepreneurial est nourri par un environnement de recherche exceptionnel, par une interconnexion croissante entre enseignement supérieur et création d'entreprise et par une capacité à transformer la complexité des marchés en robustesse opérationnelle.

Eurazeo identifie plusieurs sous-secteurs clés dans cette dynamique.

- Parmi les technologies clés, l'intelligence artificielle occupe une place à part. Elle illustre la capacité européenne à faire émerger des champions de rang mondial. Dataiku, Malt, Mistral AI ou Contentsquare démontrent que l'Europe ne manque ni de talents ni de modèles de croissance. Toutefois, le segment des infrastructures – qu'il s'agisse des modèles de fondation, des capacités de calcul ou des couches hardware – est aujourd'hui largement dominé par les géants

américains et chinois, rendant l'accès au marché et aux capitaux particulièrement complexe pour les acteurs européens. C'est pourquoi Eurazeo choisit de se positionner stratégiquement sur les applicatifs de l'IA : des solutions concrètes, intégrées aux usages métiers, qui transforment les avancées technologiques en productivité, en expérience client ou en automatisation intelligente. Ce choix reflète notre conviction que l'Europe dispose d'un vivier exceptionnel d'entreprises capables de concevoir des applications robustes, exportables et à fort impact. Eurazeo apporte un capital patient, une expertise sectorielle et un accompagnement stratégique pour transformer ces pépites en leaders mondiaux.

- Le potentiel le plus massif réside aujourd'hui dans les tech-enabled services. Qu'il s'agisse de la défense, de l'énergie, de la santé ou de l'urbanisme (smart cities), ces services hybrides combinant expertise sectorielle et solutions technologiques définissent la compétitivité de demain. Ces modèles hybrides constituent un pilier spécifique de notre stratégie avec des investissements réalisés tout au long de la chaîne de valeur, du venture au buy out en passant par le growth.

L'écosystème repose aussi sur un cadre institutionnel structurant, avec des instruments de soutien efficaces : les FCPI dès 1999, le statut de jeune entreprise innovante (JEI), le Fonds européen d'investissement (FEI) ou encore Bpifrance. La prochaine étape consiste à soutenir une croissance organique, en finançant à la fois l'amorçage et le passage à l'échelle, pour faire émerger des champions européens capables de rivaliser avec les géants mondiaux.

Chez Eurazeo, nous croyons que le mid-market joue un rôle clé : ce sont les PME et les ETI qui transforment les avancées scientifiques en solutions concrètes, dans le but de passer à l'échelle et d'exporter. Nos investissements reflètent cette conviction. La tech européenne n'est pas seulement un secteur d'avenir : c'est une opportunité majeure de souveraineté, de croissance et de leadership global.

EXEMPLES D'ACTEURS SOUTENUS PAR EURAZEO

Dataiku : transforme la complexité de la donnée en productivité mesurable pour les grands groupes comme pour les ETI.

Mistral AI : champion deeptech français reconnu mondialement pour ses modèles de langage ouverts.

Malt : plateforme qui fluidifie l'accès aux talents et accompagne la transformation des entreprises par la technologie, avec des investissements réalisés tout au long de la chaîne de valeur.

Cognigy : leader mondial de l'intelligence artificielle conversationnelle qui automatise plus de 70 % des interactions avec les clients tout en maintenant un haut niveau de personnalisation.

Homa Games : une plateforme agile et data-driven qui optimise la création, le test et la monétisation de jeux mobiles, en s'appuyant sur l'intelligence artificielle pour industrialiser l'innovation dans le gaming.

Flowdesk : une fintech spécialisée dans le trading d'actifs numériques et la fourniture de liquidité.



EN DIX ANS,
LE NOMBRE
D'ENTREPRISES
DE LA TECH A
ÉTÉ **MULTIPLIÉ
PAR 4,7.**

3. LES SERVICES FINANCIERS ET L'ASSURANCE : UN MINI GEMS EN PLEINE MUTATION

L'assurance et les services financiers incarnent pleinement les caractéristiques des MINi GEMS, ces secteurs européens à très fort potentiel. Historiquement enraciné dans le tissu économique et social du continent, le secteur abrite aujourd'hui des acteurs mondiaux majeurs, mais aussi un vivier dense de PME et d'ETI spécialisées, souvent familiales ou entrepreneuriales, qui allient excellence technique, discipline de souscription et capacité d'innovation. Ce marché évolue dans un cadre réglementaire exigeant – notamment avec la directive Solvabilité II – qui renforce sa résilience et sa stabilité, tout en stimulant l'émergence de solutions technologiques pour répondre à la complexification des risques.

Chez Eurazeo, nous considérons ce secteur comme un gisement stratégique de pépites européennes, capables de devenir des leaders globaux. Forts de 3 milliards d'euros investis dans plus de 30 entreprises à tous les stades de maturité, nous avons développé une expertise unique dans l'assurance specialty (risques complexes), un segment résilient et en croissance, ainsi que dans les services financiers, notamment ceux liés à la retraite et aux services financiers d'entreprise. Sur le segment de l'assurance spécialisée et bien que représentant seulement 3 % de la capacité globale, le secteur bénéficie d'une demande structurelle liée à des risques émergents – cyber, climat, instabilité politique – et d'une faible exposition à la désintermédiation, grâce à son besoin intrinsèque de solutions sur mesure et de services à forte valeur ajoutée. De même, les services financiers d'entreprise profitent d'une demande croissante portée par des facteurs structurels favorables – vieillissement démographique, volatilité des marchés et attentes accrues des salariés en matière de participation. La digitalisation et l'intelligence artificielle jouent un rôle clé dans les services financiers pour améliorer la souscription, réduire les coûts et renforcer l'expérience utilisateur.

L'Europe regorge d'acteurs capables de transformer ces défis en opportunités. Dans ce tissu économique dense et fragmenté, Eurazeo identifie une opportunité unique : faire émerger des champions européens capables de consolider leurs marchés, d'exporter leur savoir-faire et de s'imposer à l'international.

L'Europe regorge d'acteurs capables de transformer ces défis en opportunités. Dans ce tissu économique dense et fragmenté, Eurazeo identifie une opportunité unique : faire émerger des champions européens capables de consolider leurs marchés, d'exporter leur savoir-faire et de s'imposer à l'international.

EXEMPLES D'ACTEURS SOUTENUS PAR EURAZEO

BMS Group : courtier indépendant en (ré)assurance spécialisée, acteur clé du segment specialty.

Descartes Underwriting : pionnier de l'assurance paramétrique, il utilise des modèles de risque avancés et des technologies de pointe pour couvrir les catastrophes naturelles.

Planet : fournisseur mondial de solutions de paiement complexes et de technologies pour le retail et l'hôtellerie, connectant leurs systèmes tout en générant des revenus additionnels.

Albingia : seul assureur indépendant en France sur les lignes « property and casualty » complexes, illustrant la résilience et la spécialisation du marché européen.

Eres : spécialiste de l'épargne salariale, de la retraite et de l'actionariat salarié, il propose des solutions innovantes pour renforcer la sécurité financière des salariés et accompagner les entreprises dans leur politique sociale.

L'UNION EUROPÉENNE EST L'UN DES TROIS PÔLES MONDIAUX DE L'INDUSTRIE PHARMACEUTIQUE.

4. LA SANTÉ ET LA BIOTECH : UN MINI GEMS AU CŒUR DE LA SOUVERAINETÉ SANITAIRE EUROPÉENNE

L'innovation en santé incarne pleinement les caractéristiques des MINi GEMS, ces secteurs européens à fort potentiel, portés par l'excellence scientifique, la densité du tissu industriel et les enjeux stratégiques de souveraineté. L'Europe dispose d'un marché unique de 450 millions d'habitants éduqués et dont la santé figure au cœur des préoccupations, d'un réseau académique et hospitalier de premier plan, et d'un cadre réglementaire exigeant garantissant qualité et sécurité.

L'Union européenne est l'un des trois pôles mondiaux de l'industrie pharmaceutique, aux côtés des États-Unis et de la Chine, avec une production annuelle de médicaments estimée à 250 milliards d'euros. Elle abrite des leaders mondiaux tels que Roche, Novartis, Bayer, Sanofi, GSK ou AstraZeneca, et représente près de 25 % du marché mondial du médicament.

Dans les biotechnologies, l'Europe s'appuie sur des hubs d'innovation compétitifs (Cambridge, Bavière, Île-de-France, Suisse, Pays-Bas, pays nordiques) qui ont vu émerger des champions mondiaux comme BioNTech, Genmab, ArgenX

ou Actelion. Le secteur des medtechs est également stratégique, avec une part de marché mondiale de 40 % et un vivier de PME particulièrement dynamique en France, en Allemagne, en Irlande et en Suisse.

EXEMPLES D'ACTEURS SOUTENUS PAR EURAZEO

Doctolib : pionnier de la santé digitale, accompagne la transformation des usages et du parcours des patients.

DORC : plateforme chirurgicale ophtalmique, cette entreprise néerlandaise a été cédée à Carl Zeiss Meditec après une expansion internationale réussie, en particulier en Chine.

Amolyt : biotech française spécialisée dans les maladies endocriniennes rares, acquise par AstraZeneca pour plus de 1 milliard de dollars.

Germitec : fabricant de dispositifs de désinfection par UV-C qui accélère son déploiement aux États-Unis après l'obtention de l'agrément FDA.

MIR : spécialiste italien de la spirométrie qui renforce la relocalisation industrielle et la R&D en Europe.

La santé numérique connaît une accélération forte, portée par la télémédecine, l'IA, les objets connectés et les systèmes de gestion des données des patients. Les pays nordiques sont pionniers en matière d'e-santé, tandis que la France, l'Allemagne et l'Espagne renforcent leurs dispositifs post-Covid. L'Europe développe une stratégie globale autour des données de santé, levier clé pour l'innovation.

Mais ce leadership est confronté à des défis majeurs : fragmentation du marché, complexité réglementaire, accès limité aux capitaux, et concurrence accrue des États-Unis et de la Chine. La question de la souveraineté technologique et industrielle est centrale, dans un contexte de montée des protectionnismes.

Face à ces enjeux, Eurazeo s'engage pleinement dans le secteur de la santé, fidèle à sa stratégie à horizon 2027. L'investissement dans des équipes spécialisées, de la startup (Kurma Partners) à la PME (Nov Santé), traduit cette ambition. Près de 10 % des actifs sous gestion sont aujourd'hui investis dans des entreprises de santé, illustrant la conviction d'Eurazeo : la santé est un pilier stratégique de l'innovation européenne, et une opportunité majeure de croissance, de résilience et de leadership.

Cette stratégie repose sur deux convictions fortes.

- **La montée d'un écosystème centré sur le patient**, porté par la donnée, l'analytique et l'innovation thérapeutique.
- **L'essor des services externalisés dans la pharma et la medtech**, face à la complexité croissante des chaînes de valeur et des exigences réglementaires.

5. SOUVERAINETÉS ET SÉCURITÉS : UN MINI GEMS AU CŒUR DES RUPTURES GÉOPOLITIQUES

Les enjeux de sécurité – qu'ils soient numériques, cyber, énergétiques, financiers ou stratégiques – sont devenus centraux dans les débats européens, mais aussi dans les dynamiques de croissance et d'innovation. L'Europe prend conscience de la nécessité de renforcer ses capacités souveraines dans des domaines critiques : cybersécurité, souveraineté numérique, spatial, technologies duales et défense. Ces secteurs, longtemps dominés par des acteurs publics ou étatiques, basculent vers des modèles plus concurrentiels où les entreprises du mid-market jouent un rôle croissant, portées par des besoins stratégiques et une intensité capitaliste forte.

Chez Eurazeo, nous considérons les souverainetés et les sécurités comme un gisement de pépites européennes capables de répondre aux défis géopolitiques contemporains. Dans un contexte de fragmentation des marchés et de remise en cause du multilatéralisme, nous accompagnons des entreprises qui construisent des solutions souveraines, exportables et résilientes. Le secteur de la cybersécurité illustre cette dynamique : il exige une croissance rapide, une capacité à attirer les meilleurs talents, et une présence globale pour répondre à des menaces transnationales. Mais au-delà du cyber, nous soutenons également des acteurs dans le domaine de la défense et des technologies duales, qui associent usages civils et militaires et jouent un rôle clé dans la souveraineté stratégique du continent.

L'Europe dispose d'atouts majeurs pour faire émerger des champions dans ces domaines : des expertises techniques de haut niveau, des écosystèmes de recherche denses, et la volonté politique croissante de structurer des filières stratégiques. Le développement de capacités industrielles souveraines, notamment dans le spatial, les infrastructures numériques ou les systèmes de commandement, est essentiel pour garantir l'indépendance technologique et géopolitique de l'Europe.

EXEMPLES D'ACTEURS SOUTENUS PAR EURAZEO

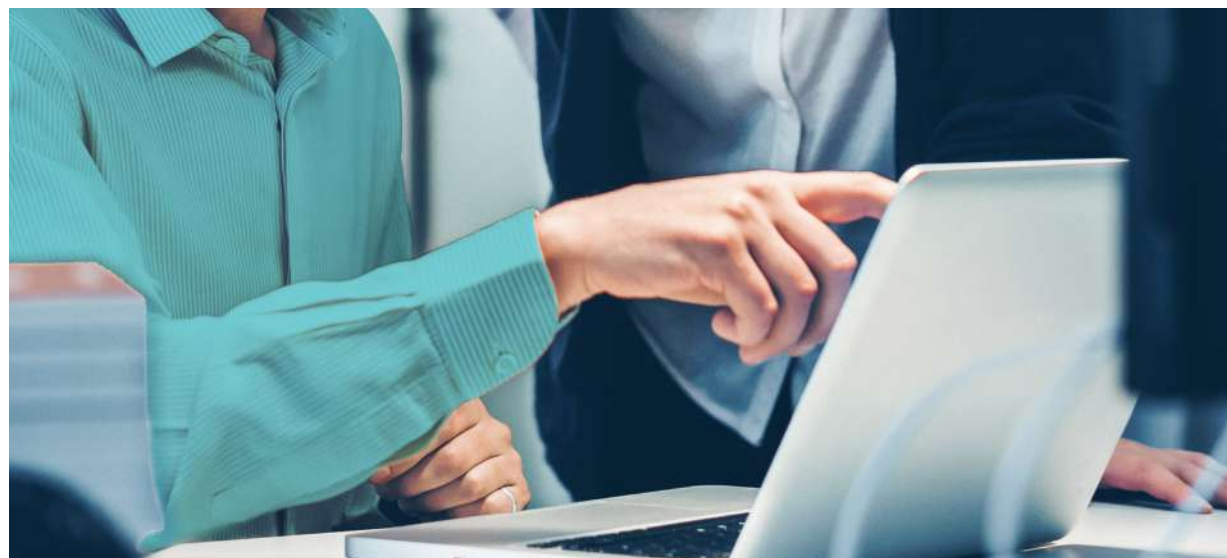
I-Tracing : spécialiste de la cybersécurité, l'entreprise a su surmonter la fragmentation du marché européen pour devenir un acteur global, présent en Asie, en Amérique et en Europe. Elle combine croissance organique et externe, avec des acquisitions comme Apalia et Bridewell, et a recruté 250 collaborateurs en 2024 pour atteindre une équipe de 900 personnes.

Comand AI : née de la rencontre entre un ancien de Naval Group et un ancien de Snapchat, cette entreprise développe une plateforme d'assistance à la planification et à l'analyse pour les armées. Elle incarne le potentiel des technologies duales à forte valeur stratégique.

PARTIE 3

LE TEMPS DE LA MISE EN ŒUVRE

La conjoncture actuelle est celle d'un momentum européen : les Européens doivent agir et saisir leur chance. Dans un tel contexte, nombre de situations que nous avons longtemps regardées comme de simples anomalies, voire des curiosités (comme l'exportation de l'épargne des Européens), deviennent de véritables dangers. **L'urgence ayant cette vertu d'obliger à regarder la réalité en face, trois grandes prises de conscience qu'il faut saluer ont déjà eu lieu.**



- **C'est la rareté des capitaux disponibles qui va définir le nouveau cadre concurrentiel international** car les besoins en capitaux pour financer l'économie européenne impliquent une mobilisation et une précision de l'allocation financière sans précédent. L'objectif clé de clore le différentiel de financement de la transition (évalué à 750-800 milliards d'euros par Mario Draghi, hors financement de la défense) d'ici 2030 est en réalité un minimum.
- **Les investisseurs globaux se rendent compte de leur surexposition au marché américain et sont en quête de diversification, voire de rééquilibrage.** En mars, l'analyse mensuelle des décisions des investisseurs, sur 198 investisseurs avec 530 milliards de dollars d'actifs sous gestion, a mis en lumière la plus grande réallocation d'actifs des marchés d'actions américains vers les marchés européens depuis l'existence de ce sondage^{viii}. Concernant les marchés privés, leur exposition en Amérique et en Asie aux actifs américains est de l'ordre de 90 %.
- **La libération du capital-investissement, sous-employé en Europe, sera la clé de cette bataille de l'investissement.** L'investissement public, limité par le poids de la dette dans certains pays, ne suffira pas à combler cet effort, pas plus que le financement bancaire. En revanche, le potentiel du financement privé est encore largement sous-exploité avec 6,6 % du PIB en Europe contre 12,4 % aux États-Unis.

Nous soutenons la dynamique née des rapports Letta et Draghi ainsi que les ambitions et l'agenda de la boussole stratégique européenne, mise en œuvre par la Commission von der Leyen II. « *Le sentiment d'urgence à mettre en place l'union de l'épargne et de l'investissement est largement partagé par les décideurs politiques de l'UE, mais il est temps de passer de la parole aux actes*^{xix}. »

Notre conviction est qu'elle ne pourra se concrétiser que dans le cadre d'un écosystème d'acteurs qui partagent ces constats et qui se donnent pour mission de travailler de concert pour mener à bien les changements nécessaires. C'est pourquoi les axes de réforme stratégique évoqués ci-après, qui sont à notre sens prioritaires, **intègrent des mesures ayant trait à l'ensemble des acteurs de cet écosystème.** Notre souhait est ainsi **de montrer notre volonté de contribuer à un élan collectif** dans lequel chacun puisse participer de manière responsable et efficace. De même, **certaines mesures concernent des évolutions nationales, et non européennes**, car les États ont également leur rôle à jouer, que ce soit sur le plan des compétences nationales ou des changements au niveau européen qui nécessitent leur implication.

Les appels de note en chiffres romains renvoient aux Notes et références figurant à la page 41.

QUEL PLAN D'ACTION ? TROIS AXES PRIORITAIRES

1. LE FINANCEMENT : ORIENTER L'ÉPARGNE VERS LES FONDS PROPRES

Cette orientation est aujourd'hui doublement entravée par le système d'allocation de l'épargne européenne, notamment connu pour son inefficience car principalement dirigé vers les supports réglementés et peu risqués (donc peu rentables) et par une réglementation prudentielle très stricte. Ces deux caractéristiques conjuguées produisent un effet ciseaux qui a pour résultat d'exporter notre épargne vers des titres de créance et de renforcer la dépendance des fonds propres des entreprises européennes aux capitaux étrangers, notamment américains.

Prenant en considération le fait que la puissance publique n'est pas en mesure, seule, d'assumer le besoin historique de financement auquel l'Union européenne fait face, la mobilisation du capital privé et l'assouplissement de la réglementation des acteurs bancaires et de l'assurance s'imposent comme les deux principaux leviers d'action pour y répondre.

CE QUE NOUS SOUTENONS

La facilitation du financement par l'écosystème financier.

- La révision des règles prudentielles de solvabilité de Solvency II^{xx}. Les investisseurs institutionnels doivent être incités à diriger plus de capitaux vers l'innovation, par exemple, en faisant passer le taux d'investissement en capital-risque de 0,007 % à 0,01 % de leurs AUM (actifs sous gestion). Aujourd'hui, les assureurs américains ont en moyenne 5 % d'actifs non cotés dans leurs allocations contre moins de 2 % pour les assureurs européens. L'enjeu est d'augmenter cette part pour mieux utiliser l'épargne des particuliers, tout en conservant une réglementation protectrice.
- Un approfondissement des marchés de capitaux européens mieux harmonisés, mieux pourvus en capacité d'analyse financière et mieux capables de prendre en compte les spécificités des marchés de valeurs technologiques, à l'instar du Nasdaq aux États-Unis. Cela accélérerait et faciliterait les introductions sur les marchés cotés, alors que la potentielle difficulté de sortie est citée comme frein principal au capital-investissement européen.
- Le traitement juridique des investissements extra-européens sous gestion de fonds européens comme des capitaux européens et non sous le régime des investissements directs étrangers.
- L'harmonisation de la réglementation des fonds de pension européens et l'assouplissement de leurs

Les appels de note en chiffres romains renvoient aux Notes et références figurant à la page 41.



contraintes d'allocation peuvent également soutenir un meilleur financement de l'économie de l'Union européenne.

- La réouverture de l'Europe à la titrisation. Les réorientations de l'épargne évoquées ci-après ne seront pas sans conséquences sur les bilans bancaires et il nous semble fondamental que les banques puissent réactiver le marché de la titrisation pour ajuster leurs capacités de financement et être à la hauteur de l'effort qu'il sera nécessaire d'accomplir. Cette réouverture, sur base des propositions de la Commission européenne de juillet 2025, devra bien sûr poursuivre l'objectif de transformer un cadre réglementaire qui apparaît aujourd'hui manifestement disproportionné en un cadre réglementaire plus souple et plus équilibré, en responsabilité. Il s'agira notamment de réduire les exigences excessives en matière de fonds propres, de simplifier les règles de transparence prescriptives et d'alléger les obligations de diligence raisonnable trop contraignantes, afin de libérer le potentiel de la titrisation pour répondre aux besoins essentiels de financement de l'Europe.

“ LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS DOIVENT ÊTRE INCITÉS À DIRIGER PLUS DE CAPITAUX VERS L'INNOVATION. ”



La démocratisation du capital-investissement.

- La Commission européenne souhaite promouvoir un produit d'épargne paneuropéen à long terme destiné aux investisseurs particuliers afin de canaliser l'épargne des ménages vers l'économie réelle européenne. Par exemple, en France, le volet finance de la loi industrie verte a déjà ouvert les produits d'épargne de long terme aux ménages avec les « plans d'épargne avenir climat » destinés aux moins de 21 ans. Nous soutenons le déploiement de ces produits à échelle de l'Union européenne, comme les fonds ELTIF 1 et 2.
- L'incitation fiscale à l'investissement dans l'économie réelle européenne, notamment au travers du label Finance Europe en cours de lancement. Cela aide les investisseurs particuliers à accroître leur épargne retraite et stimule considérablement le total des investissements dans l'économie européenne, pour un coût budgétaire modeste grâce à un effet multiplicateur. Son succès dépendra de sa visibilité et de sa simplicité d'usage à travers l'Europe, alors que le cadre fiscal et la réglementation qui lui sont appliqués sont aujourd'hui nationaux. Le succès du label Finance Europe dépendra en particulier de la volonté politique des États participants d'adopter des règles fiscales les plus harmonisées possibles visant à récompenser la

prise de risque sur le moyen-long terme.

- La recommandation de la Commission européenne sur les comptes d'épargne et d'investissement, qui est attendue pour septembre/octobre 2025, sera enfin l'occasion d'un débat européen sur les meilleures pratiques pour stimuler une participation accrue des investisseurs de détail de l'UE aux marchés européens des capitaux, y compris sur le volet fiscal dépendant des États membres.

L'accélération du financement de la tech et de l'innovation dans l'Union européenne.

- Un Buy European Tech Act**, proposé par de nombreux acteurs économiques et politiques européens, serait un signal fort en ce sens^{xxi}. Cela pourrait s'inscrire dans le cadre de la révision des directives européennes relatives aux marchés publics, et les diverses réflexions de la Commission européenne sur une préférence européenne, à l'instar du règlement pour une industrie « zéro net », mais demandera un effort important de conviction.
- L'harmonisation des « bacs à sable » réglementaires** (cadres destinés à tester les systèmes d'IA dans des environnements contrôlés qui favorisent l'innovation et facilitent le développement, la formation, les essais et la validation avant la mise sur le marché)

Les appels de note en chiffres romains renvoient aux Notes et références figurant à la page 41.

Conscients que ces évolutions impliquent **une plus grande exposition des épargnants au risque** (néanmoins corrélé à des rendements supérieurs à ceux des supports d'épargne réglementés) et que les sensibilités sur ce sujet sont fortes et très diverses au sein de l'Union européenne, nous souhaitons rappeler que **cette dernière a toutefois la chance de pouvoir s'appuyer sur une exceptionnelle infrastructure de professionnels de l'épargne et de la gestion de fonds**. L'Union compte en effet des gestionnaires de fonds, des assureurs ou des banquiers parmi les plus reconnus et les plus solides au monde. C'est d'ailleurs ce qui explique, entre autres, la résilience dont a fait preuve son système financier lors de la crise de 2008, et les moindres conséquences de cette dernière sur les épargnants européens.

C'est sur cette infrastructure et cette expertise uniques au monde qu'il faut s'appuyer car c'est elle qui aidera à mener ces évolutions tout en gérant le risque intelligemment.

2. FORMER : CHANGER LA CULTURE FINANCIÈRE EN EUROPE

Tous les acteurs en conviennent : la bataille est également culturelle car l'Europe a une aversion au risque qui conduit à un sous-financement de son économie.

Cette problématique se vérifie au niveau des particuliers (seuls 18 % des Européens, selon Eurobaromètre, disposent d'une culture financière de niveau élevé^{xxiii}) mais aussi des acteurs bancaires et investisseurs institutionnels. L'ensemble de ces acteurs ont en commun une vision souvent faussée non seulement de l'investissement privé mais aussi des notions de risque et de rendement. Au-delà des peurs ancrées dans l'imaginaire collectif, les épargnants doivent comprendre la réalité de ces notions en finance et la corrélation entre risque et rendement.

La bonne information de chacun doit également faire mieux connaître l'investissement dans le non-coté et ses caractéristiques.

- Sa performance : le non-coté est historiquement plus performant que l'investissement coté. À titre d'exemple, sur le long terme (2013-2023), le private equity français a surperformé le CAC 40 de 2,4 points par an, générant un écart de performance cumulé d'environ 55 %. Aux États-Unis, l'évolution comparée des rendements de l'indice S&P500 et des petites capitalisations américaines par rapport à celui de l'Index US Private Equity montre que, au cours des dernières décennies, les rendements entre les petites capitalisations et le private equity sont similaires à long terme (source : étude Cambridge Associates).
- Sa moindre volatilité et sa plus grande résistance aux chocs externes : le private equity est faiblement corrélé aux marchés boursiers et, donc, à leurs fluctuations, souvent rapides et très aléatoires. Pour le private equity européen, cette volatilité se chiffre à 13 % contre 17 % pour l'indice MSCI Europe et 19 % pour le CAC 40 (source : étude Idinvest entre 2001 et 2011).

des États membres proposée par Mario Draghi pour accélérer l'IA en Europe. Leur création a été rendue obligatoire pour chaque État membre d'ici au 2 août 2026 par l'article 57 de l'acte sur l'IA, mais leur état d'avancement et leurs caractéristiques sont très hétérogènes.

- La création d'un 28^e régime virtuel** pour uniformiser le code des affaires des États membres et simplifier le droit commercial, le droit des sociétés, de l'insolvabilité, de la propriété intellectuelle, du travail, ainsi que le droit fiscal, comme proposé par Mario Draghi et Enrico Letta puis confirmé par la stratégie de l'UE en faveur des startups et des scale-up, « Choisir l'Europe pour démarrer et se développer » du 28 mai 2025^{xxii}. Dans sa communication, la Commission annonce notamment pour le premier trimestre 2026 la proposition législative d'un 28^e régime européen, offrant aux entreprises européennes des règles juridiques harmonisées favorables à la tech et à l'innovation, y compris sur le droit des faillites, le droit du travail et la fiscalité. Le débat relatif à cette importante proposition, qui est d'ores et déjà lancé, imposera de tirer toutes les leçons des échecs passés, et sera un test de la volonté des États membres et du Parlement européen de s'entendre sur les conditions pour accélérer le financement européen de la tech et de l'innovation.

Les appels de note en chiffres romains renvoient aux Notes et références figurant à la page 41.

Dans le cadre d'une stratégie globale de gestion de patrimoine, ils le font fructifier efficacement (ce qui est loin d'être anodin dans un contexte de fragilisation accrue des systèmes de retraite collectifs) tout en donnant aux épargnants la capacité d'être concrètement acteurs des causes auxquelles ils souhaitent s'associer. Le private equity contribue, par exemple, largement au financement de l'innovation dans les domaines de la santé, de la transition écologique ou la tech.

CE QUE NOUS SOUTENONS

L'information des Européens sur les enjeux de l'investissement dans l'économie réelle.

- Une campagne de communication à travers l'Union européenne pour sensibiliser les citoyens aux enjeux de l'investissement et du financement de l'économie, ainsi qu'à l'intérêt d'une épargne plus dynamique^{xxiv}. Des incitations fiscales ciblées pour favoriser l'adoption de produits d'épargne adaptés aux différentes situations des ménages européens^{xxv}.
- Des moyens de co-investissement des particuliers avec des véhicules d'investissement public pour accompagner et créer de la confiance^{xxvi}.
- Une meilleure information sur les produits d'épargne retraite européens (PEPP) et un traitement fiscal identique à celui des produits nationaux existants.

La sensibilisation des Européens à l'investissement de long terme dans le cadre du capital-investissement.

- La sensibilisation des acteurs bancaires et institutionnels à l'intérêt de l'investissement privé et du capital-risque.
- La priorité donnée à l'innovation en augmentant la capacité des fonds européens pour favoriser l'émergence de grands leaders européens du financement de l'innovation en Europe et en accélérant le

déploiement de l'European Tech Champions Initiative (ETCI – structure de fonds de fonds dotée de 3,85 milliards d'euros de capitaux pour combler le déficit de mise à l'échelle en Europe, gérée par le Fonds européen d'investissement et active depuis 2023). La simplification de la réglementation des fonds de capital-risque européens, via le label EuVECA, créé en 2013 et révisé en 2017, pour faciliter l'accès au financement des PME en phase de démarrage. La révision annoncée par la Commission européenne d'ici au troisième trimestre 2026 pourrait aller au-delà d'un simple ajustement technique : elle devrait faire émerger un véritable statut de fonds européen, sur le modèle d'une LP-SE (limited partnership – société européenne), détachée de tout pays d'origine. Une LP-SE bénéficierait d'un passeport automatique pour la commercialisation dans toute l'Union, sans retenue à la source ni restrictions locales.

La valorisation en Europe et dans le monde de la spécificité du mid-market européen.

- La valorisation de l'entrepreneuriat en lançant le débat à l'échelle nationale et européenne sur les faillites. Aux États-Unis, l'échec d'une entreprise est souvent un acquis d'expérience pour la réussite de la suivante. En Europe, elle reste trop souvent associée à une infamie empêchant toute nouvelle prise de risque.
- La valorisation du midcap, au travers de son inscription et de sa définition dans la boussole stratégique européenne, suivant la feuille de route de Stéphane Séjourné, vice-président de la Commission européenne en charge de la prospérité et de la stratégie industrielle^{xxvii}. La reconnaissance par la recommandation du 21 mai 2025 d'une définition européenne des petites entreprises à moyenne capitalisation est une première étape clé dans ce processus de valorisation^{xxviii}.

3. SIMPLIFICATION : ACHEVER L'INTÉGRATION DES MARCHÉS EUROPÉENS

Dès les premiers mots des attendus de l'acte fondateur de l'intégration économique européenne, le traité de Rome, en 1957, les signataires se déclaraient « *décidés à assurer par une action commune le progrès économique et social de leur pays en éliminant les barrières qui divisent l'Europe, (...) soucieux de renforcer l'unité de leurs économies* ».

Aujourd'hui, ces barrières sont invisibles car elles sont réglementaires, culturelles et fiscales mais elles n'en sont pas moins un frein et une source de complexité pour les investisseurs étrangers. L'objectif est clair : il faut les simplifier pour provoquer un choc de confiance et la prise de conscience de l'unité réelle de l'économie européenne. Comme le formule Enrico Letta dans son rapport, « Bien plus qu'un marché », le marché unique ne doit jamais être considéré comme un projet qui a réussi mais comme un processus qui est toujours en cours.

Ce sujet est d'autant plus critique que la fragmentation de la chaîne de valeur du financement de l'économie européenne contribue à son inefficience. Ce financement est assuré par un continuum d'acteurs (banques, fonds de pension, gestionnaires de fonds, assureurs) qui, chacun à son échelle, a besoin du plus haut niveau d'intégration possible pour pouvoir travailler efficacement avec les autres. En miroir, l'intégration du marché doit donner la possibilité aux entrepreneurs et à tous ceux qui souhaitent investir en Europe de le faire de manière fluide, avec des incitations claires plutôt que des réglementations complexes.

CE QUE NOUS SOUTENONS

L'intégration des économies réelles pour une meilleure circulation des talents, une plus grande lisibilité fiscale et une simplification de la réglementation pour les entreprises.

- **L'union des compétences**, évoquée par Enrico Letta dans son rapport d'avril 2024 et mise en avant par la Commission européenne dans sa communication du 5 mars 2025 : cette initiative a pour objectif de promouvoir la portabilité/transférabilité des compétences à travers l'Union européenne et de favoriser le recrutement des talents européens.

L'intégration des marchés de capitaux pour faciliter la circulation de l'investissement d'une juridiction de l'UE à l'autre.

- **La création d'une autorité de supervision unique des marchés financiers européens**, homologue du mécanisme de surveillance unique (qui a placé les banques européennes sous la supervision directe de la Banque centrale européenne, en coordination avec les superviseurs nationaux), assurant une convergence réelle des réglementations, par le renforcement de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF). Tel qu'envisagé dans le projet de rapport d'initiative propre du Parlement européen préparé par Aurore Lalucq, cela supposerait « *une meilleure harmonisation de la surveillance et des pouvoirs de surveillance directe de l'AEMF en ce qui concerne les infrastructures de marché paneuropéennes* », rejoignant ainsi le but plus global affiché par la Commission européenne d'un « *transfert de certaines tâches au niveau de l'UE* »^{xxix}. Cette réforme, attendue pour l'automne 2025, nécessitera de dépasser les réticences traditionnelles de certains États membres face à l'idée d'une autorité unique de supervision des marchés financiers européens.

La suppression des barrières fiscales et douanières qui persistent et entravent la libre circulation des capitaux.

- **Au niveau de l'Union européenne, l'adoption de la directive FASTER**, qui introduit un certificat commun de résidence fiscale numérique de l'UE, le choix entre un système d'« exonération à la source » et un système de « remboursement rapide », ou une combinaison des deux, et une déclaration commune. La directive vise à rendre les procédures de retenue à la source dans l'UE plus sûres et plus efficaces pour les investisseurs transfrontaliers, les autorités fiscales nationales et les intermédiaires financiers tels que les banques ou les plateformes d'investissement. Eurazeo soutient une mise en œuvre complète et de bonne foi de cette directive par les États membres, en coopération rapprochée avec la Commission.
- **Au niveau des États membres**, la réduction des barrières réglementaires et fiscales qui persistent à l'entrée et qui entravent le développement des entreprises. Cela implique notamment la bonne coopération de ces mêmes États à la nouvelle stratégie de la Commission européenne pour lever les barrières internes et pour inciter les entreprises à investir en Europe, présentée le 21 mai dernier^{xxx}. Dans ce contexte, l'agenda de simplification de la Commission sera également clé, en particulier pour adapter la réglementation aux besoins des petites entreprises à moyenne capitalisation.



Les appels de note en chiffres romains renvoient aux Notes et références figurant à la page 41.

Les appels de note en chiffres romains renvoient aux Notes et références figurant à la page 41.

EURAZEO

À son échelle, Eurazeo s'engage à contribuer à l'édification de ce cadre favorable à un meilleur financement de l'économie européenne.

Concrètement, cela se traduit par...

Une volonté de démocratiser l'accès au private equity

en ouvrant l'investissement non coté à une nouvelle génération d'épargnants. Grâce à Eurazeo Wealth Solutions, les particuliers peuvent investir dans des fonds de private equity dès 10 000 euros, voire 1 000 euros via des produits d'assurance-vie ou d'épargne retraite. Cette démarche, pionnière en Europe, s'appuie sur plus de 25 ans d'expérience et se traduit par une collecte en forte croissance : les particuliers représentent désormais 25 % des souscriptions chez Eurazeo.

Un engagement actif dans le débat fiscal et réglementaire

pour encourager les dispositifs qui favorisent l'investissement dans l'économie réelle. Nous soutenons les initiatives visant à renforcer l'attractivité du non-coté, à simplifier l'accès au capital pour les PME et ETI, et à orienter l'épargne vers les secteurs stratégiques.

Une politique d'investissement ciblée et ambitieuse

qui fait passer à l'échelle des entreprises comme Amolyt, Electra, I-Tracing, DORC... Nos équipes identifient des pépites dans des secteurs stratégiques, les accompagnent dans leur structuration, leur développement international et leur transformation en leaders globaux. Nous intervenons à tous les stades de croissance, en capital ou en dettes, avec des tickets allant jusqu'à plusieurs centaines de millions d'euros, et un accompagnement opérationnel quotidien, notamment sur les enjeux de gouvernance, de recrutement, de structuration financière et de stratégie produit.

S'ENGAGE

Mais notre ambition va plus loin : **Eurazeo s'est fixé un objectif clair et mesurable d'ici 2028 - faire émerger cinq champions européens** dans les secteurs stratégiques pour la souveraineté de l'Union.

Ces cinq secteurs MINI GEMS sont les suivants.

- 1. La transition environnementale**, pour accélérer la décarbonation et renforcer la résilience des territoires.
- 2. La tech et les tech-enabled services**, moteur de productivité, de souveraineté numérique et d'innovation.
- 3. Les services financiers et l'assurance**, piliers de la stabilité économique et de la transformation des risques.
- 4. La santé**, secteur clé pour la sécurité sanitaire, la recherche biomédicale et l'autonomie industrielle.
- 5. Les souverainetés et les sécurités**, incluant la cybersécurité et les technologies critiques.

Cet objectif incarne notre conviction

L'Europe regorge de talents, de savoir-faire et de modèles économiques capables de rivaliser avec les géants mondiaux. À travers notre capital patient, notre expertise sectorielle et notre présence multilocale, nous nous engageons à transformer ces pépites en leaders globaux, au service d'une Europe plus forte, plus innovante et plus souveraine.

REMERCIEMENTS

Nous voulons remercier pour le temps, l'énergie et l'enthousiasme consacrés à ces échanges, les actrices et acteurs, expertes et experts de haut niveau des enjeux de la transformation européenne et des affaires internationales. Enrico LETTA, ancien Premier ministre d'Italie, Jean LEMIERRE, président de BNP Paribas, Lorenzo BINI SMAGHI, président de Société Générale, Éric de MONTGOLFIER, CEO d'Invest Europe, Gilles BRIATTA, senior counsel chez Gide Loyrette Nouel, Ada DI MARZO, senior partner et managing director de Bain & Co France, et Cécile MAISONNEUVE, présidente de Decysive.

Nos remerciements vont également aux dirigeantes et dirigeants des entreprises du portefeuille d'Eurazeo que nous avons souhaité solliciter pour bénéficier du regard de celles ou ceux qui, sur le terrain, créent de la valeur en Europe et pour l'Europe. Nous remercions pour leurs précieux éclairages Guilhem CHAUMONT, CEO de Flowdesk, Florian DOUETTEAU, CEO de Dataiku, Audrey HERBLIN-STOOP, VP, Global Public Affairs & Communications de Mistral AI, Vincent HUGUET, CEO de Malt, Aurélien de MEAUX, CEO d'Electra, Loïc MOUGEOLLE, CEO de Comand AI et Daniel NATHAN, CEO d'Homa Games.

Enfin, nos remerciements vont à toutes les équipes d'Eurazeo qui ont contribué avec passion à ce travail, partageant leurs expériences et leurs expertises uniques. Nous remercions Sophie FLAK (Managing Director en charge de la sustainability et de l'impact et membre du directoire d'Eurazeo), Matthieu TEISSEIRE (gobal head of investors relations), Antonin de MARGERIE, Éric SONDAG et Maxime de BENTZMANN (team Capital), Erwann LE LIGNÉ et Wilfried PISKULA (Eurazeo Planetary Boundaries Fund), Hala FADEL (team Growth), Matthieu BARET (team Venture), Éric GALLERNE et François LACOSTE (team Dette privée), Riccardo ABELLO et Pierre LARIVIÈRE (team Real Estate), Laurent CHATELIN, Melissa COHEN et Martin SICHELKOW (team Infrastructure), Luc MARUENDA et Agathe BUBBE (team Wealth).

SOURCES

ATOMICO, State of European Tech, 2024
<https://www.stateofeuropeantech.com/>

BAIN & CO, Global private equity report, Ready for what's next, 2025

COUNCIL OF EUROPE, Systèmes judiciaires européens, rapport d'évaluation de la Commission européenne pour l'efficacité de la justice, 2020
<https://rm.coe.int/rapport-evaluation-partie-1-francais/16809fc056>

Fredrik DAHLQVIST, Jens Riis ANDERSEN Private capital: the key to boosting European competitiveness, McKinsey & Co, avril 2025

Mario DRAGHI, The future of European competitiveness, septembre 2024
https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en?filename=The%20future%20of%20European%20competitiveness%20_%20A%20competitiveness%20strategy%20for%20Europe.pdf

EUROCHAMBRES, 2024 Eurochambres single market survey: overcoming obstacles, developing solutions, janvier 2024

EUROPEAN CENTRAL BANK (ECB), Financial integration report: financial integration and structure in the euro area, juin 2024
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fie/ecb.fie202406~c4ca413e65.en.pdf>

ECB, communication de la présidente Christine Lagarde, 22 novembre 2024
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2024/html/ecb.sp241122~fb84170883.fr.html>

EUROPEAN COMMISSION, communication from the Commission to the European Parliament, the Council, The European Economic and Social Committee and the Committee of regions, a new circular economy action plan for a cleaner and more competitive Europe COM/2020/98 final, 2020
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1583933814386&uri=COM:2020:98:FIN>

EUROPEAN COMMISSION, An EU compass to regain competitiveness and secure sustainable prosperity, 28 janvier 2025

EUROPEAN COMMISSION, Eurobaromètre flash 525, Monitoring the level of financial literacy in the EU, juillet 2023

EUROPEAN COMMISSION, communication from the Commission to the European Parliament, the Council, The European Economic and Social Committee and the Committee of regions, union de l'épargne et des investissements, une stratégie destinée à favoriser la richesse des citoyens et la compétitivité économique dans l'UE
<https://op.europa.eu/fr/publication-detail/-/publication/d00c94ca-04e6-11f0-b1a3-01aa75ed71a1/language-fr>

EUROPEAN INVESTMENT BANK (EIB), Circular economy overview, 2024
https://www.eib.org/attachments/lucalli/20240104_circular_economy_overview_2024_en.pdf

FRIEDRICH ALEXANDER UNIVERSITÄT (NÜRNBERG), V-DEM INSTITUTE, Academic Freedom Index report, mise à jour de 2025
<https://academic-freedom-index.net/>

Mark GILLIGAN, AXA-IM, Infrastructure – Why focus on Europe? 17 juillet 2024,
<https://alts.axa-im.com/insight/infrastructure/infrastructure-equity/infrastructure-why-focus-europe>

Sarah GUILLOU, Florence G'SELL, Buy European Tech Act, les marchés publics de services numériques doivent-ils privilégier les soumissionnaires européens ?, rapport Sciences Po, Chair digital, governance and sovereignty
<https://www.sciencespo.fr/public/chaire-numerique/wp-content/>

[uploads/2024/06/Rapport-Buy-European-Tech-Act_compressed.pdf](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2024/html/ecb.sp241122~fb84170883.fr.html)

INVEST EUROPE, The performance of European private equity, research, benchmark report 2023, juin 2024

Ugne KELIAUSKAITE, Ben McWILLIAMS, Giovanni SGARAVATTI, Simone TAGLIAPIETRA, Financing European Union's buildings' decarbonisation strategy, Bruegel Institute report, décembre 2024
<https://www.bruegel.org/external-publication/financing-european-unions-buildings-decarbonisation-strategy>

KPMG, METI, EFB, Bridging the mid-cap gap, 2022
https://m-eti.fr/wp-content/uploads/2022/05/GM-PRS-01728-Promoting-and-supporting-the-growth-of-mid-cap_V4_high1.pdf

Enrico LETTA, Much more than a market, Speed, security, solidarity, Empowering the single market to deliver a sustainable future and prosperity for EU citizens, avril 2024
<https://www.consilium.europa.eu/media/ny3j24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>

Jan MISCHKE, Massimo GIORDANO, Solveigh HIERONIMUS et Sven SMIT, Europe in the intelligent age: from ideas to action, McKinsey, 17 janvier 2025

Christian NOYER, Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir, Propositions pour une union de l'épargne et de l'investissement, avril 2024
<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/b3ffec15-7ff9-4d6e-a3e0-4b634958f898/files/0f68a9a0-2f79-4cde-aa2a-1aafab7db11e>

UNITED NATIONS COMMISSION FOR TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD), Technology and innovation report https://unctad.org/system/files?file=official-document/tir2025_en.pdf

EURAZEO Conviction paper – Technology: software and services, an irresistible convergence, 2023
<https://www.eurazeo.com/sites/default/files/publications/CONVICTION-PAPER-technology-2023.pdf>

EURAZEO Conviction paper – Healthcare: identifying value drivers across the healthcare sector from therapeutic innovation to treatment and prevention
<https://www.eurazeo.com/sites/default/files/publications/Healthcare-Conviction-Paper-Eurazeo.pdf>

NOTES ET RÉFÉRENCES

ⁱ Mario DRAGHI, part II, p. 81

ⁱⁱ FONDS MONÉTAIRE INTERNATIONAL

ⁱⁱⁱ BANQUE CENTRALE EUROPEENNE, communication de la présidente, 22 novembre 2024
<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2024/html/ecb.sp241122~fb84170883.fr.html>

^{iv} Mario DRAGHI, part B, p.70

^v EUROCHAMBRES, 2024 Eurochambres single market survey: overcoming obstacles, developing solutions, janvier 2024

^{vi} Mario DRAGHI, part A, p.13

^{vii} Friedrich Alexander Universität (Nürnberg), V-DEM Institute, Academic Freedom Index Report, mise à jour de 2025
<https://academic-freedom-index.net/>

^{viii} ATOMICO, State of European Tech (SoET), p. 10

^{ix} SCHMITTER et al.

^x https://m-eti.fr/wp-content/uploads/2022/05/GM-PRS-01728-Promoting-and-supporting-the-growth-of-mid-cap_V4_high1.pdf

^{xi} SoET, 2024, p. 26

^{xii} <https://alts.axa-im.com/insight/infrastructure/infrastructure-equity/infrastructure-why-focus-europe>

^{xiii} <https://alts.axa-im.com/insight/infrastructure/infrastructure-equity/infrastructure-why-focus-europe>

^{xiv} Enrico Letta, Much more than a market. Speed, Security, Solidarity. Empowering the Single Market to Deliver a Sustainable Future and Prosperity for EU Citizens, avril 2024
<https://www.consilium.europa.eu/media/ny3j24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>

^{xv} Christian NOYER, Développer les marchés de capitaux européens pour financer l'avenir, Propositions pour une union de l'épargne et de l'investissement, avril 2024
<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/b3ffec15-7ff9-4d6e-a3e0-4b634958f898/files/0f68a9a0-2f79-4cde-aa2a-1aafab7db11e>

^{xvi} Mario DRAGHI, The Future of European competitiveness, septembre 2024
https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en?filename=The%20future%20of%20European%20competitiveness%20_%20A%20competitiveness%20strategy%20for%20Europe.pdf

^{xvii} Technology and innovation report, 2025
https://unctad.org/system/files?file=official-document/tir2025_en.pdf

^{xviii} BANK OF AMERICA

^{xix} Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, The European Economic and Social Committee and the Committee of regions, union de l'épargne et des investissements, une stratégie destinée à favoriser la richesse des citoyens et la compétitivité économique dans l'UE

<https://op.europa.eu/fr/publication-detail/-/publication/d00c94ca-04e6-11f0-b1a3-01aa75ed71a1/language-fr>

^{xx} Invest Europe

^{xxi} Sarah GUILLOU, Florence G'SELL, Buy European Tech Act, les marchés publics de services numériques doivent-ils privilégier les soumissionnaires européens ?, rapport Sciences Po. Chair digital, governance and sovereignty,
https://www.sciencespo.fr/public/chaire-numerique/wp-content/uploads/2024/06/Rapport-Buy-European-Tech-Act_compressed.pdf

^{xxii} Enrico LETTA

^{xxiii} COMMISSION EUROPÉENNE, Eurobaromètre flash 525 – Monitoring the level of financial literacy in the EU, juillet 2023

^{xxiv} Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, The European Economic and Social Committee and the Committee of regions, union de l'épargne et de l'investissement, une stratégie destinée à favoriser la richesse des citoyens et la compétitivité économique dans l'UE
<https://op.europa.eu/fr/publication-detail/-/publication/d00c94ca-04e6-11f0-b1a3-01aa75ed71a1/language-fr>

^{xxv} Ibidem, p. 8

^{xxvi} Ibidem, p. 8

^{xxvii} https://commission.europa.eu/document/download/c6589264-e9b1-4024-ba36-b12a59648dd3_en?filename=mission-letter-sejourne.pdf&prefLang=hu

^{xxviii} Recommandation de la Commission européenne concernant la définition des petites entreprises à moyenne capitalisation, C/2025/3500 final

^{xxix} Rapport d'initiative propre du Parlement européen, Commission des Affaires Economiques, 2024/2116(INI)

^{xxx} Communication de la Commission européenne, Stratégie pour un marché unique simple, homogène et solide, COM(2025) 500 final, 21 mai 2025

EURAZE**O**

66 rue Pierre Charron
75008 Paris - France

eurazeo.com  