

Cette note abordera les points suivants :

G. Redynamiser le financement de l'économie

- G.1. Permettre un meilleur accès des ménages au crédit bancaire
- G.2. Permettre un meilleur accès des TPE/PME au crédit bancaire
- G.3. Alléger la politique fiscale de l'épargne et la concentrer sur les besoins prioritaires (financement des retraites, capital risque, R&D, grandes infrastructures d'intérêt général : universités, logement social)
- G.4. Mieux impliquer les acteurs financiers dans le développement économique : créer un service public bancaire universel, faire de la CDC un véritable investisseur de long terme

G. Redynamiser le financement de l'économie

G3. Alléger la politique fiscale de l'épargne et la concentrer sur les besoins prioritaires (propositions non présentées)

1) Objectif

Dans un contexte d'épargne des ménages durablement abondante au niveau national et international, une politique d'épargne non ciblée crée des effets d'aubaine sans impact réel. L'objectif est de simplifier la politique de l'épargne, aujourd'hui constituée d'une accumulation de dispositifs sans objectifs toujours clairs, dont le coût global est lourd pour la nation (plus de 10 milliards de dépense fiscale en 2005), et de la réorienter sur les domaines à externalité positive sur lesquels les épargnants et le système financier ne se positionnent pas spontanément compte tenu du niveau de risque (capital risque, R&D,) ou d'un horizon d'investissement de trop long terme (préparation individuelle du financement des retraites, grandes infrastructures d'intérêt général : universités, logement social...)

2) Description

Mesure 1 : Simplifier et refocaliser les niches fiscales sectorielles (capital-investissement)

Mesure 2 : Déréglementer et décentraliser l'épargne sur livret

Mesure 3 : Réorienter progressivement le régime fiscal de l'assurance-vie et du PEA pour favoriser l'épargne de longue / très longue durée et mieux préparer les français au financement de leur retraite

3) Mise en œuvre et financement

- Pas de coût : économie fiscale pour la nation, éventuellement recyclable
- L'évolution des régimes fiscaux doit être progressive pour éviter de déstabiliser les épargnants et de créer de forts effets de transfert entre supports

4) Impact

- Permettre aux français de disposer de revenus supérieurs au moment de leur retraite du fait d'une épargne plus longue et plus dynamique (en l'absence de fonds de pension)
- Renforcement potentiel des fonds propres des entreprises françaises du fait d'une réallocation de portefeuille plus favorable aux actions
- Réduction des problèmes de saturation de dispositifs trop ponctuels ne parvenant pas à écouler l'épargne collectée

5) Commentaires détaillés

➔ Enjeu et constat

Dans un contexte d'épargne des ménages durablement abondante, au niveau national et global, et vraisemblablement croissante compte tenu des évolutions démographiques, la politique actuelle de l'épargne conduit à encourager l'épargne « en général », qu'elle soit de court terme ou de long terme, avec ou sans risque (Livret A, assurance-vie, livret développement durable - ex CODEVI etc...) ou à l'attirer sur des dispositifs multiples et très focalisés (FIP, fonds DSK, fiscalité de l'ISF...).

Cette politique a coûté budgétaire élevé (plus de 10 mds € en 2005) produit des effets d'aubaine quand elle est trop générale¹ et rate son objectif quand elle est trop spécialisée, la ressource collectée peinant à être investie faute d'une quantité suffisante de projets éligibles de qualité. Dans le même temps, la politique de l'épargne ne permet pas toujours d'orienter une partie des flux d'épargne vers les besoins prioritaires que le marché ne satisfait pas spontanément (investissements de très long terme) et peut même produire des effets distordants, notamment en faveur de l'épargne à court-moyen terme.

L'objectif est de simplifier et réorienter en partie la politique de l'épargne, ce qui permettra de la rendre plus efficace pour une dépense fiscale globalement moins élevée. Elle sera focalisée sur les domaines à externalité positive sur lesquels les épargnants et le système financier ne se positionnent pas spontanément compte tenu du niveau de risque (capital risque, R&D,) ou de l'horizon d'investissement de long terme (préparation du financement des retraites, grandes infrastructures d'intérêt général : universités, logement social...)

➔ Mesures proposées

Mesure 1 : Simplifier et refocaliser les niches fiscales sectorielles (capital-investissement).

Avec le temps, une multiplicité de dispositifs fiscaux s'est accumulée en faveur du capital investissement : Fonds d'investissement de proximité (FIP), Fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI), Sociétés de capital risque (SCR), Fonds communs de placement à risque (FCPR) fiscaux, Sociétés unipersonnelles d'investissement à risque (SUIR), « Réduction d'impôt Madelin », réduction d'ISF en cas de souscription au capital d'une PME, etc. Outre sa complexité, cette situation rencontre deux limites :

- La difficulté à investir les ressources collectées compte tenu du manque de projets adéquats éligibles
- L'inadéquation entre l'avantage fiscal et le risque : la fiscalité des plus values mobilières est indépendante du risque pris par l'investisseur. De plus, elle expose fortement les particuliers sur des classes de risque élevées, malgré de faibles retours sur investissement : le capital risque est d'avantage financé par les particuliers à travers les FCPI et l'avantage fiscal « Madelin » que par les institutionnels. Enfin, la fiscalité des fonds est identique qu'ils soient investis en LBO ou en risque.

Proposition :

Créer deux régimes fiscaux pour la taxation des plus-values dans le capital-investissement, absorbant tous les régimes existants, en fonction du niveau de risque associé au projet. Un premier couvrirait l'amorçage et le capital-développement, le second le capital transmission / l'investissement en LBO.

¹ Pour le Conseil des impôts, « en dépit du nombre et de l'importance des mécanismes de fiscalité dérogatoire destinés à favoriser l'épargne, ni la théorie ni les études empiriques ne permettent de démontrer qu'ils auraient globalement un effet positif sur le niveau de l'épargne » mais par contre ils auraient « une forte incidence sur la composition de l'épargne des ménages » ; XXIème rapport du Conseil des Impôts sur la fiscalité dérogatoire, septembre 2003

Mesure 2 : Déréglementer et décentraliser l'épargne sur livret. En substitution, permettre à la CDC d'émettre des obligations de long terme et très long terme dotées d'un avantage fiscal

«C'est par une loi de 1881 qu'ont été fixés les grands traits de l'épargne réglementée. A cette époque, la grande masse des français n'avait accès qu'à la monnaie fiduciaire, les faillites bancaires n'étaient pas rares et l'impôt sur le revenu n'existait pas. Dans ce contexte, il s'agissait d'offrir un substitut à la thésaurisation des pièces ou des billets en donnant à la population accès à un produit d'épargne simple, sûr et en monnaie scripturale : le livret garanti par l'Etat et distribué localement par un réseau dense, sa défiscalisation allant de soi.

Dans le contexte d'aujourd'hui, c'est le grand attachement des français à ce produit qui justifie son maintien. En effet, au stade de la collecte, le système bancaire dans son ensemble pourrait offrir le même service avec la même sûreté, sans qu'il soit nécessaire que l'Etat l'organise. Quant aux missions d'intérêt général que ces fonds financent au moyen de bonifications de taux d'intérêt, elles pourraient être soutenues par les outils ordinaires de la politique budgétaire. Parallèlement, l'objectif consistant à offrir un certain montant d'épargne défiscalisée pourrait facilement être atteint soit par un abattement à la base sur les revenus de l'épargne, soit par la définition d'un produit bancaire universel de type livret, banalisé et défiscalisé. Au total, il n'est pas certain que les buts que s'assigne la politique de l'épargne réglementée soient atteints avec une efficacité plus grande ou un coût moindre que ce ne serait le cas si des moyens plus banals étaient mis en œuvre »²

Plus particulièrement, compte tenu de son instabilité (variabilité de la collecte, sensibilité aux taux), il peut être utile de se demander si le Livret A est une source de financement optimal pour le financement du logement social. Le recours à des financements bancaires traditionnels, refinancés par la Caisse des Dépôts, qui peut-elle-même se retourner vers le marché pour titriser ou émettre directement des obligations de très long terme à des coûts modérés compte tenu de sa signature de haute qualité pourrait être envisagé³. En pratique, seule une fraction des ressources des fonds d'épargne sont d'ailleurs employés au financement du logement social (55,8 % en 2004), ce qui montre l'inadéquation de la ressource aux besoins. Enfin, la dépense fiscale pour le livret A apparaît fortement inégalitaire : en 2004, 6% des livrets, fortement dotés, capturaient 43,4% de la dépense fiscale⁴

Un raisonnement comparable serait appliqué aux autres livrets d'épargne réglementée (livret bleu, livret de développement durable ex-CODEVI, livret d'épargne populaire). Le coût fiscal global de ces dispositifs d'incitation à l'épargne court terme représente plus de 1 milliard d'euros.

En ce qui concerne le plan d'épargne logement, dans un contexte de taux favorable aux emprunteurs, moins de 10% des dépôts d'épargne logement sont transformés en prêts (6,7 % en 2004). Les PEL et CEL ne sont plus aujourd'hui des supports d'épargne logement, mais des supports d'épargne sans risque, sans projet particulier, présentant un coût fiscal élevé : 1,5 milliard d'euros de dépense fiscale en 2005.

² Rapport Noyer-Nasse sur l'équilibre des Fonds d'épargne, janvier 2003

³ Rapport Noyer-Nasse précité : « Du côté des emplois, s'il est jugé nécessaire de maintenir un dispositif de prêts publics, la sécurité du système devrait conduire à les adosser sur des ressources à long terme, c'est-à-dire à l'émission d'obligations par la Caisse des Dépôts, établissement qui bénéficie d'une signature de premier rang »

⁴ Rapport d'information du sénateur Philippe Marini, octobre 2005

Proposition : déréglementer et décentraliser l'épargne sur livret

Supprimer les avantages fiscaux associés aux différents livrets, sauf, avec un plafond fortement abaissé, pour le livret A compte tenu de son rôle social (cf infra G.4.1 : « service public bancaire universel »)

Supprimer progressivement la centralisation des ressources sur livret et du « fléchage » des prêts qui y sont adossés.

Les livrets et les PEL, progressivement banalisés, déréglementés et refiscalisés, pourraient évidemment continuer d'être utilisés comme des supports de collecte d'épargne par les réseaux bancaires. La baisse des encours sur Livret permettra en partie d'alimenter des dispositifs d'épargne plus longue (et plus rémunérateurs pour les banques), phénomène qui pourrait se produire de toute façon en cas de banalisation de la distribution du livret A.

[La CDC pourrait être autorisée à émettre des obligations de long et très long terme (20 à 50 ans), auxquelles serait attaché un avantage fiscal pour l'investisseur, pour attirer les capitaux sur des projets de développement et d'infrastructure dépassant l'horizon de financement des acteurs bancaires traditionnels, dans le cadre d'une stratégie d'investisseur à long terme (cf G.4.2). Ces obligations pourraient attirer des investisseurs internationaux et constituer une classe d'actifs attractive pour des contrats d'assurance-vie repositionnés « retraite » (cf infra). La « décentralisation » des ressources affectées à la CDC se ferait de manière progressive pour éviter de déstabiliser sa politique de gestion actif-passif.]

Mesure 3 : Réorienter progressivement le régime fiscal de l'assurance-vie et du PEA pour favoriser l'épargne de longue / très longue durée et mieux préparer les français au financement de leur retraite

Compte tenu des évolutions démographiques, le maintien des taux actuels de remplacement des retraites est compromis. Le FRR institué en 1999 pour soutenir le régime par répartition n'a jamais été doté des actifs à la hauteur de son ambition initiale et ne résoudra qu'une faible partie du problème⁵. Les enquêtes d'opinion montrent une forte inquiétude des français sur ce thème. La montée en puissance de l'épargne retraite individuelle ou collective est inévitable pour prendre le relais, même en cas d'allongement de la durée de cotisation ou de report de l'âge de départ à la retraite. De manière comparable, le financement de la dépendance n'est pas assuré.

La loi Fillon de 2003 a introduit de nouveaux dispositifs d'épargne (PERP, PERCO...). Leur montée en puissance n'est pas négligeable (X mds € d'encours en 2007) mais encore sans rapport avec l'enjeu. Dans le domaine de l'épargne collective, la moitié des salariés ne sont pas couverts par un dispositif.

Dans le même temps, la grande masse de l'épargne individuelle de moyen-long terme est drainée par l'assurance-vie et, dans une moindre mesure, par le PEA sur lesquels se concentrent l'essentiel de la dépense fiscale en matière d'épargne individuelle (respectivement 3,3 mds € et 1,3 mds € en 2005 soit près de la moitié de la dépense fiscale en matière d'épargne). Les exonérations fiscales ne semblent pas avoir d'autre objet que

⁵ La part des dépenses de retraites dans le PIB devrait augmenter de 12,8% en 2003 à 16% en 2050 (DREES). Cela impliquerait au moins un triplement des cotisations d'épargne retraite des français (rapport de P. Marini sur l'épargne retraite, Assemblée Nationale, 2006)

de stimuler l'épargne « en général ». L'horizon d'investissement pour atteindre le plein effet d'exonération est de 8 ans pour l'assurance-vie, 5 ans pour le PEA. La durée moyenne d'investissement des particuliers sur ces supports est de X années pour l'assurance-vie et les contrats en euros sont gérés en conséquence par les assureurs, avec une pondération forte en obligations permettant de fournir le rendement attendu dans des conditions de sécurité satisfaisantes. Paradoxalement, les assureurs ne semblent d'ailleurs pas gérer le PERP de manière plus active (seulement 15% des encours placés en actions)⁶.

Le décalage est donc massif entre la nécessité de constituer une épargne longue voire très longue (20-30 ans), fortement investie en actions dans la première phase d'épargne pour maximiser son rendement, et les dispositifs d'épargne subventionnés fiscalement d'horizon plus court. Au total, les dispositifs individuels et collectifs destinés à la retraite ont représenté 9 milliards d'euros de collecte en 2005 contre 120 milliards pour l'assurance-vie⁷.

Compte tenu de son attractivité fiscale, de sa souplesse et des habitudes de distribution des réseaux financiers, il n'est pas réaliste d'envisager la coexistence de l'assurance-vie dans sa configuration actuelle avec un dispositif spécifiquement dédié à l'épargne retraite individuelle, comme le montre l'exemple mitigé du PERP.

Propositions :

En l'absence de création de véritables fonds de pension, réviser le régime fiscal de l'assurance-vie pour inciter les français à une épargne plus longue. Reculer progressivement le premier palier d'exonération de plus-values à 15 ans, avec un plein effet à la 20^{ème} année du contrat. Ne pas revenir sur les sorties libres à tout moment mais familiariser progressivement les consommateurs à l'intérêt de la sortie en rente (possible aussi bien dans le cas de l'assurance-vie que du PEA) . Permettre au souscripteur d'opter pour un contrat alternatif de moyenne durée, bénéficiant d'avantages fiscaux plus limités (ou nuls) en cas de sortie mais conservant le plein avantage fiscal en cas de décès, de licenciement ou d'invalidité. Ajuster la réglementation prudentielle de l'assurance en conséquence. Basculer les encours du PERP sur le nouveau contrat à la demande du titulaire du contrat.

Appliquer au PEA le même principe d'allongement de la durée de détention pour bénéficier de plein avantage fiscal.

Rendre obligatoire l'adhésion des entreprises de + de X salariés à un dispositif d'épargne salariale / de retraite collective ou d'assurance collective ?

De manière collatérale, la réallocation progressive d'une partie du stock de l'assurance-vie vers les actions devrait renforcer l'alimentation des entreprises françaises cotées en fonds propres et consolider leur tour de table avec des investisseurs institutionnels de long terme.

G4. Mieux impliquer les acteurs financiers dans le développement économique (propositions non présentées)

1) Objectif

⁶ Rapport Marini précité, 2006

⁷ Rapport Marini précité, 2006

L'accès aux outils bancaires et financiers est une condition clef de la fluidité de l'économie, de la mobilité des hommes, et du développement de l'entrepreneuriat. Les dispositifs de marché ne suffisent pas toujours à satisfaire à cet accès, même réorientés par le canal de la politique fiscale. Des missions d'intérêt général doivent donc être créées pour traiter deux types de besoin non couverts car non rentables : l'accès aux services bancaires des moins favorisés ; les investissements collectifs dont la rentabilité se situe à très long terme et qui ne peuvent être maîtrisés par des investisseurs privés.

2) Description

Mesure 1 : Créer en repartant du Livret A un service public bancaire universel, « Service A » pour tous les citoyens, subventionné par la collectivité, et dont les prestations font l'objet d'un appel d'offres auprès des réseaux bancaires sur la base du meilleur rapport coût / qualité de service

Mesure 2 : Renforcer le rôle de la CDC en direction des investissements collectifs de très long terme

3) Mise en œuvre et financement

✎ Service bancaire universel : subvention à quantifier sur la base d'un nombre de ménages éligibles multiplié par un coût de forfait unitaire. Une partie de la dépense serait couverte par un rabaissement important du plafond fiscal du livret A.

4) Impact

✎ Equité et fluidité dans l'accès au service bancaire
✎ Réorientation de la force de frappe financière de la CDC vers les besoins d'investissement suggérés dans le rapport

5) Commentaires détaillés

➔ Enjeu et constat

➔ Mesures proposées

Mesure 1 : Créer en repartant du Livret A un service public bancaire universel pour tous les citoyens, subventionné par la collectivité

Les évolutions récentes de la réglementation ont permis d'améliorer l'accessibilité des services bancaires de base au plus grand nombre : droit au compte, mise à disposition d'une carte de débit avec autorisation systématique. Elles viennent compléter le rôle historique du Livret A, que les réseaux distributeurs (Groupe Caisse d'Épargne, Banque Postale) sont tenus de fournir à quiconque en fait la demande.

Toutefois, en pratique, le Livret A continuera de servir de « porte-monnaie des pauvres » sur l'ensemble du territoire français, et notamment hors des grandes villes où l'offre bancaire est peu présente, entraînant de nombreuses opérations de dépôt-retrait pour des montants unitaires faibles, et comportant un coût de traitement significatif pour les réseaux.

Cette situation n'est pas satisfaisante : si l'utilisation de la ressource Livret A peut être discutée (cf supra G.3.2), son rôle, réel, d'outil bancaire d'intérêt général n'est en revanche pas reconnue légalement et son coût exact n'est pas valorisé économiquement. La banalisation possible de la distribution du livret A fait courir le risque d'un transfert des plus gros livrets vers d'autres produits d'épargne mieux margés, au détriment des acteurs historiques qui ne conserveraient plus que les petits livrets et leur coût social. Enfin, le livret A, même dématérialisé, ne peut constituer le principal socle du service bancaire de base au XXIème siècle.

Proposition :

Etendre et de reconvertir le Livret A dans le cadre d'un « Service A », un « paquet de services » constituant le « service bancaire universel » accessible à tous moyennant une contribution très limitée. Ce « paquet » pourrait couvrir : un livret A d'épargne revu, dont le plafond de défiscalisation serait fortement abaissé (X K€), un compte courant sans facilité de découvert, un moyens de paiement type carte de débit. Les coûts de commercialisation et de gestion de ce service seraient subventionnés de manière forfaitaire par l'Etat. Conformément au droit communautaire, l'Etat passerait un appel d'offres auprès des réseaux bancaires pour l'exercice de cette mission d'intérêt général et retiendrait le ou les opérateurs fournissant ce service au meilleur coût à qualité de service prédéfinie. La convention pourrait être revue périodiquement et la qualité du service rendu faire l'objet d'audits externes réguliers.

Il est rappelé qu'il est proposé par ailleurs de supprimer la centralisation du Livret A auprès de la Caisse des Dépôts et d'en laisser l'usage aux réseaux bancaires distributeurs.

Mesure 2 : Renforcer le rôle de la CDC en direction des investissements collectifs de très long terme

La CDC dispose d'un positionnement unique dans le paysage financier français. Son statut lui donne accès à une capacité de refinancement de type « souverain », à l'emploi des dépôts des professions réglementées, et lui permet de financer ses projets sans avoir à justifier d'une rentabilité sur fonds propres au niveau exigé par le marché pour un opérateur bancaire traditionnel.

Si on met de côté le rôle de la Caisse des Dépôts comme gestionnaire de régimes de retraite, ces spécificités trouvent leur justification dans la capacité de la Caisse des Dépôts à intervenir en complément et non en substitution des acteurs financiers traditionnels ce qui suppose de focaliser son intervention sur des projets « hors marché » :

- Les projets dont le niveau de rentabilité est top limité pour un investisseur de marché mais produisant des externalités positives suffisantes pour justifier la mobilisation de ressources (universités, recherche, logement social...)
- Les projets dont l'horizon de rentabilité est top éloigné pour des investisseurs traditionnels (30 à 50 ans), par exemple dans les infrastructures ou l'environnement
- Les projets dont le niveau de risque unitaire est trop élevé pour un prêteur ou un actionnaire traditionnel compte tenu du taux de rendement interne attendu (amorçage, capital développement) ou du degré d'incertitude sur la nature du risque et des responsabilités associées (environnement)

Proposition :

Une formulation explicite des missions de service public et des axes stratégiques de la CDC dans le cadre de son Plan stratégique permettrait de mieux orienter et rendre compte du rôle et de la valeur ajoutée de la CDC dans le développement économique national.

Ce plan préciserait :

- Les domaines prioritaires d'intervention de la CDC dans sa fonction de « banque de développement de long terme »
- Les nouveaux domaines d'expertise financière et technique qu'elle souhaite développer pour répondre aux besoins de long terme émergents
- Ses modalités d'intervention à travers une « doctrine d'emploi » permettant de préciser (i) du côté de ses ressources les règles de gestion financière qu'elle s'impose dans le placement des fonds à sa disposition, (ii) du côté des emplois de l'établissement public, les règles d'octroi de ses financements et co-financements (recours à appel d'offres notamment pour compléter les tours de table) afin d'assurer la neutralité de son intervention vis-à-vis du marché

ANNEXE : Dépense fiscale en matière d'épargne* (Source DGTPE)

Dispositif	Dépense fiscale et sociale (Millions €)	Encours (Millions €)	Année
PERE	nd	28 088	
Retraite complémentaire Art 39	nd	19 488	
PREFON	370 (PREFON ET PERP)	8 000	
PERP	Cf supra	1 546	
PERCO	nd	500	30/0
Contrats Madelin	500	11 192	
Epargne salariale / participation	1 850	nd	
PEA	1 300	110 000	
PEP (en voie d'extinction)	550	89 000	
PEL / CEL	1 550	226 000	2006
Livret Bleu	20	16 000	
Livret A	260	108 000	2004
Livret Jeune	30	6 400	
LEP	100	57 000	
CODEVI / LDD	100	47 000	
Assurance Vie	3 300	1 005 000	
Stock-options	50	nd	
Revenus des valeurs et capitaux mobiliers (régime du prélèvement libératoire)	600	nd	
Plus-value de cession de valeurs mobilières (exonération d'IR sous le seuil de 15 000 €)	60	nd	
Fiscalité de certains produits d'épargne assujettis à l'ISF	Nd	nd	
TOTAL	10 640		

* Source : DGTPE, PLF 2007 - Voies et Moyens - T.II