

Réponse à l'appel à contribution / Commission Européenne sur l'initiative :

Epargne et Investissement

Nous accueillons favorablement l'initiative de la Commission Européenne cependant nous discutons les priorités définies et certaines des éléments de l'argumentation de la Commission Européenne.

Les objectifs finaux tant de Capital Market Union (CMU) que de Retail Investment Strategy (RIS), ainsi que du nouveau projet de les lier à celui de Marché bancaire sont légitimes.

Il n'est par ailleurs pas neutre de garder à l'esprit que parmi les objectifs on trouve, la mutation de l'économie vers l'ESG, l'innovation et la digitalisation, la réindustrialisation et depuis peu, la logique de Simplification Act. Un dernier élément de contexte réside dans le rapport de Mario Draghi et plusieurs prises de positions d'Etats Membres.

L'idée fondamentale semble être de se servir de l'épargne des ménages pour financer les entreprises et en même temps l'intégralité des objectifs de mutation de l'économie, sans affaiblir la ressource « fiscale » des Etats Membres, voire de l'Union, qui ont certains objectifs propres à n'être remplis qu'à ce niveau.

La standardisation et l'uniformisation des règles sont posées comme un dogme, en occultant le détail des études et rapports qui les préconisent. A ne pas en tenir compte, elles ne peuvent être que destructrices d'emplois et d'économie et empêcher toute efficacité.

La comparaison systématique d'avec les Etats Unis, occulte le fait que pour pouvoir utiliser les mêmes solutions, encore faudrait-il avoir le même marché, le même poids et a minima, copier en quasi-intégralité leur système juridique et prudentiel. Or il ne nous est proposé que de copier quelques éléments, qui ne sont généralement pas les plus efficaces de leur droit. Nous confondons symptômes et maladie et essayons d'appliquer aux symptômes des solutions qui ne traitent pas la maladie.

De plus, la Commission tire ses conclusions d'une disponibilité de capitaux chez les ménages, qu'elle compare à celle des américains du nord, sans considérer des éléments statistiques ou de marché ou de patrimoine, majeurs, qui induisent des comportements. Une étude Opiniway de fin 2024, par exemple, sur les français, confirme encore une fois que ces derniers épargnent en souhaitant pouvoir retirer leurs argent quand ils veulent (57%) et avec le souhait de la sécurité à 54% mais seulement dans 27% en recherchant du rendement et dans 15% des cas en souhaitant soutenir l'économie.

Si l'objectif principal est le financement des entreprises, alors il convient de noter que toutes les économies qui nous ont dépassées ou sont en passe de le faire, ne cherchent pas à financer exclusivement de futures nouvelles entreprises, mais également à assurer un financement des actuelles, sur lesquelles d'ailleurs, elles s'appuient. Et c'est l'ensemble des capitaux des entreprises et de ceux venant des ménages, en intercalant la finance pour piloter et intermédiaire ces capitaux des particuliers, qui explique ces 2% d'écart d'investissement dans l'innovation. Pour le dire clairement, il y a une différence entre essayer de n'avoir que des nouvelles entreprises innovantes, donc naissantes et statistiquement fragiles (50% disparaîtront à 5 ans) et financer l'évolution de celles en place en plus de soutenir de nouvelles pousses.

La commission européenne néglige également que si les américains sont plus financiers, c'est en fait les plus riches qui investissent fortement dans les entreprises et fonds, ce qui, une fois divisé par le nombre d'habitants, donne un résultat supérieur à celui des européens, ce qui est différent d'une réelle appétence généralisée. Or les plus riches américains concentrent environ 35% du patrimoine des ménages, contre moins de 25% en France.

Le modèle d'Amérique du Nord est-il moins intermédiaire et conseillé ? Non. Est-il gratuit ou peu cher ? non. Est-il plus digital ? oui ? utilise-t-il plus de produits à faible coût ? oui.

En pratique les intermédiaires/conseils prennent plus cher qu'en Europe et peuvent plus souvent agir comme gérants. Les Sites publics d'information aux USA annoncent des frais de conseils et suivi incomparablement plus chers qu'en Europe. Entre 0,75 et 6% de frais pour le conseil. Dès lors en effet, les produits standardisés et peu chers sont logiques, puisque recommandés et suivis pour un prix élevé. Quelle proportion des riches utilisent leurs services ? 69%.

Devant un problème constaté d'affaissement de l'investissement dans les entreprises comment ont-ils réagi, bien avant le gouvernement actuel qui annonce desserrer les contraintes ? Par les Volcker's Rules soit, en allégeant les contraintes des acteurs pour faire baisser le coût de leur conformité et très globalement leurs coûts.

Par ailleurs de réelles règles de proportionnalité, telles que le droit de l'UE le prévoit, mais qui sont faiblement en vigueur sont appliquées.

L'emploi dans la finance est massif (6,9 Millions) et les revenus de ces personnes du double de ceux en UE. Les entreprises du conseil sont nombreuses (plus ou moins digitales mais en fait peu leur importe) et bien payées. Les banques sont 1 pour 47 000 habitants, contre 1 pour 50 000 habitants en UE. Ce n'est donc pas le sujet.

Ce que disent les études et le rapport Draghi c'est qu'il faut standardiser « entre les Etats membres ». Il s'intéresse notamment et à raison aux réglementations qui concernent la sécurisation de l'investisseur, de transparence, de comparabilité.

Il dit également qu'il faut plus d'épargne retraite car elle est à long terme et dit que 3 Etats du Nord de l'Europe représentent 62% de cette épargne. Mais que note-t-on pour ces Etats ? Qu'ils ont massivement aidé fiscalement leur population à le faire (OCDE). Si le système Suédois produit de très bon rendement, il ne faudrait pas négliger qu'il n'investit pas tant dans les actions de son économie (moins de 1/3) et l'immobilier représente 20%. Le succès récent du PER français, lancé en 2019, en est la parfaite confirmation.

Malheureusement le rapport Draghi pointe également le fait que sans avantage fiscal pour investir dans les entreprises pension ou non (ce qu'a fait UK), il faut de la rentabilité. Or, nous n'avons plus de marge en UE pour l'option fiscale. Mais faut-il alors se concentrer sur quelques options, sans considérer la logique et les études qui s'imposent ? Et que dire du problème qui concerne certains Etats en situation de « désépargne » ?

A bien y regarder la solution tient en la simplification et non la destruction créative ou autres contraintes massives.

Le constat est fait dans toutes les études que les européens veulent de la sécurité et se loger et surtout, ils ne sont pas si riches qu'ils puissent déplacer leur épargne si contrainte, si même ils le souhaitent. Le constat est également celui d'une faible connaissance financière qui interdit d'imaginer un système massif d'auto-décision sans avis ni conseil, donc gratuit. Les Britanniques l'ont tenté, il se dit que les américains le font, or cela est soit faux, soit a nécessité du fiscal.

Notre réel problème, comme le dit très bien le rapport Draghi réside dans notre droit des « Angels (donc également love money), du venture capital et du Private Equity » et dans l'atomisation des marchés financiers de cotation. Ils sont par ailleurs inaccessibles à l'immense majorité des entreprises, mêmes ETI. Notre droit de la Finance Participative est par ailleurs inadapté.

Pour les fonds, celui des Fonds d'investissements Alternatifs est lui aussi inadapté, mais sur ce point, avant que de le réformer, il faudrait définir un droit commun des faillites et des sécurités des investisseurs.

Enfin, le droit des acteurs du conseil et de l'intermédiations ou leurs contraintes de conformités doivent être revus et simplifiés et la proportionnalité devenir une réalité et non chercher à les faire disparaître, quand dans le plus éclairé des Etats, à peine 16% ont la compétence pour se débrouiller seuls, alors que 55 à 60% peuvent épargner et investir.

Ceci doit nous amener à revoir notre droit du placement de titres, de l'offre au public et les projets de Value For Money, mais aussi d'adéquation de la recommandation ou de l'investissement à la tolérance aux risques. Une règle plus simple est nécessaire.

A défaut nous ne parviendrons pas à un résultat satisfaisant.