

A S S E M B L É E N A T I O N A L E

X I I I ^e L É G I S L A T U R E

Compte rendu

Commission des Finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire

- Audition, ouverte à la presse, de MM. Hervé SCHRICKE,
Président de l'Association française des investisseurs
en capital, et Paul-Henri DE LA PORTE DU THEIL,
Président de l'Association française de la gestion
financière, sur la fiscalité du patrimoine 2
- Présences en réunion 8

Mercredi
2 mars 2011
Séance de 11 heures

Compte rendu n° 60

SESSION ORDINAIRE DE 2010-2011

**Présidence
de M. Jérôme Cahuzac,
*Président***



La Commission entend, en audition ouverte à la presse, MM. Hervé SCHRICKE, Président de l'Association française des investisseurs en capital, et Paul-Henri DE LA PORTE DU THEIL, Président de l'Association française de la gestion financière, sur la fiscalité du patrimoine.

M. le président Jérôme Cahuzac. En tant que spécialistes de la gestion du patrimoine, M. Schricke et M. de La Porte du Theil, vous pouvez nous apporter votre éclairage sur la manière dont on pourrait réformer la fiscalité du patrimoine, à rendement budgétaire constant comme cela est prévu. Plusieurs dispositifs existant ou en discussion appellent une réaction de votre part : le dispositif ISF-PME, qui disparaîtrait avec l'ISF ; l'abattement pour durée de détention sur les plus-values mobilières, dont l'assiette s'évapore après huit ans ; le prélèvement libératoire qui, contrairement à l'imposition au barème de l'impôt sur le revenu, est anti-redistributif. Vous pourrez naturellement situer votre propos dans le cadre d'une réflexion plus générale sur l'incitation à l'épargne longue.

M. Hervé Schricke, président de l'Association française des investisseurs en capital. Nous vous remercions de nous donner l'occasion de nous exprimer sur la fiscalité du patrimoine, et plus globalement sur l'orientation de l'épargne. Notre métier consiste à prendre des participations dans le capital d'entreprises, et par conséquent à renforcer leurs fonds propres, 80 % de nos opérations concernant les PME.

En France, les petites et moyennes entreprises manquent chroniquement de fonds propres, et la situation est en train de s'aggraver. En outre, le nombre d'entreprises de taille intermédiaire, les ETI, initialement moins élevé qu'en Allemagne, tend encore à se réduire. Dans ce contexte, les réglementations, qui vont augmenter le besoin de fonds propres des PME, réduiront, voire supprimeront l'incitation des institutionnels, dont les fonds représentaient de 55 à 60 % de nos ressources, à se porter vers le capital investissement. Les dispositions de Bâle 3 réduiront la capacité d'investissement et de crédit des banques. En outre, elles renchériront le crédit et le rendront plus sélectif, les banquiers prêtant naturellement aux entreprises dont la surface financière ou la structure de bilan sont les plus satisfaisantes. Cette situation devrait stimuler l'intérêt pour les fonds propres, ce qui est en soi positif, mais les nouvelles règles, qui imposeront aux banques de mettre face à leurs emplois davantage de fonds propres, pénaliseront aussi le capital, c'est-à-dire les actions, cotées ou non, plus que les autres actifs.

La réglementation Solvabilité 2 aura la même incidence sur l'appétit des compagnies d'assurance pour l'investissement, qui devront mettre face à leurs emplois en actions, particulièrement non cotées, une part plus importante de fonds propres. L'exigence d'une rentabilité plus forte s'accompagnera donc d'un frein à l'investissement, alors que les compagnies d'assurance détiennent la plus grande part de l'épargne française.

Dès lors que la collectivité consent un effort pour aider à la constitution de l'épargne et l'orienter vers un produit, on doit s'assurer que son utilisation est efficace en termes de création d'emplois salariés. C'est le cas des fonds propres des PME car, lorsqu'une entreprise voit s'améliorer sa situation financière, elle devient plus apte à investir, à recruter et donc à générer des richesses. Puisque les ressources majeures s'investissent dans les assurances-vie, détenues par les compagnies d'assurance, il faut s'assurer que le différentiel de fiscalité encourage l'épargne à s'orienter vers le capital, particulièrement vers les actions non cotées. En outre, les incitations fiscales doivent être attractives. Le maigre succès des contrats DSK puis NSK tient à ce que l'avantage fiscal, qui se résume à un différentiel sur la fiscalité à la « sortie », n'a pas été perçu par les épargnants.

Certaines mesures réglementaires pourraient orienter dans une proportion raisonnable l'épargne stable ou longue vers les fonds propres des PME. Une fraction des 75 milliards d'euros que représente la partie non centralisée des livrets d'épargne pourrait les alimenter, au travers de fonds d'investissement, ce qui sécuriserait les emplois sans faire courir de risque aux épargnants.

Le même type de mesure pourrait s'appliquer à l'ensemble de l'épargne constituée au travers d'avantages fiscaux ou sociaux, afin de la drainer vers les systèmes d'épargne pour la retraite. La France est l'un des rares pays dans lesquels il n'existe quasiment pas de fonds de pension, et les autres pays qui bénéficient de ces systèmes ne sont pas soumis à Solvabilité 2.

Un effort significatif doit également être fait pour soutenir l'innovation. Si l'ISF est réduit ou supprimé, les ressources allouées aux fonds propres des PME par l'investissement direct ou par le biais de fonds – lesquelles représentent 300 millions d'euros, les investissements favorisés par la loi TEPA portant sur un total de 1 100 millions d'euros – diminueront de manière importante. Nous suggérons de transformer le dispositif Madelin en relevant les plafonds pour l'ensemble des investissements dans les PME et de porter à 35 % la réduction pour investissement dans l'innovation, domaine où le risque perçu par les souscripteurs est sensiblement plus important.

Enfin, il faut aider les entreprises industrielles à s'orienter vers le capital investissement industriel – *corporate venture* – en réactivant le dispositif de la société financière de l'innovation, qui permet l'amortissement fiscal des appels de fonds. On encouragerait ainsi les industriels et les PME à travailler ensemble dans un contexte objectif où ils partagent le même intérêt pour certaines technologies.

M. Paul-Henri de La Porte du Theil, président de l'Association française de la gestion financière. L'épargne est la base de notre travail. Notre rôle et notre valeur ajoutée consistent à la gérer au mieux des intérêts des institutionnels ou des particuliers qui nous la confient. Le « fil rouge » de notre réflexion est que l'épargne doit profiter à l'économie, c'est-à-dire s'investir efficacement dans les entreprises où elle créera de la croissance et de l'emploi. À ce titre, la réforme doit privilégier l'épargne longue et celle qui s'investit en actions. Elle doit par conséquent simplifier les règles, éviter leurs modifications trop fréquentes et augmenter leur lisibilité et leur cohérence.

Nous proposons de moduler la fiscalité de l'épargne de manière à favoriser les placements de longue durée, particulièrement les investissements en actions. L'épargne courte serait fiscalisée au taux marginal de l'IR, qui, pour les plus gros contribuables, atteint 41 %. La mesure préserverait la dimension sociale de la fiscalité de l'épargne, puisque la moitié des Français ne paient pas l'impôt sur le revenu. La fiscalisation de l'épargne longue s'effectuerait à partir d'une base forfaitaire et prenant en compte le taux d'actions qui la constituent et la durée de leur détention.

Un forfait, qui prendrait en compte les prélèvements sociaux et fiscaux, n'excéderait pas le taux actuel de 30 % pour l'épargne longue, avec une défiscalisation pour la partie de l'épargne la plus longue et la plus investie en actions, à savoir le PEA, non sans simplifier le système en vigueur. Il suffirait alors de déplacer le curseur afin d'atteindre le niveau de prélèvement souhaité. En matière d'assurance-vie, on peut imaginer des forfaits différenciés, en fonction de la part en actions figurant dans les contrats.

Pour l'épargne salariale et l'épargne retraite, il est regrettable que la fiscalité ne soit pas modulée en fonction de la durée de détention, qui est très variable. L'épargne salariale peut s'investir en participation-investissement sur une durée minimum de cinq ans, laquelle est souvent prolongée. Elle peut s'orienter vers un plan d'épargne pour la retraite collectif, un PERCO, qui dure aussi longtemps que la vie professionnelle. En outre, depuis une date récente, intéressement ou participation peuvent, au moins partiellement, être perçus immédiatement en *cash*. Le taux de 6 % du forfait social qui s'applique à ces trois formules, quelle que soit la solution retenue, n'incite pas à constituer une épargne longue, au détriment du principe de base sur lequel reposent intéressement et participation. Sans diminuer globalement le montant de prélèvements, mieux vaudrait réduire considérablement, sinon annuler la taxation des bénéfices de l'épargne retraite, taxer à un taux intermédiaire la participation et l'intéressement, et fiscaliser davantage la partie perçue immédiatement en *cash*. On appliquerait ainsi à l'épargne salariale et à l'épargne retraite sous forme de PERCO le principe que je viens défendre.

Par ailleurs, toute réforme de l'ISF réduira les investissements dans les fonds communs de placement dans l'innovation, les FCPI, ou les fonds d'investissement de proximité, les FIP, qui permettent de financer les entreprises non cotées. Même sans parler d'une suppression de l'ISF, dont M. Schricke a chiffré les conséquences, le relèvement du seuil d'éligibilité réduirait considérablement les capitaux entrant dans le dispositif, puisqu'il semble que la défiscalisation séduise surtout les personnes assujetties aux tranches les plus basses.

Deux pistes permettraient de compenser la diminution des investissements. La première consisterait à relancer, à travers l'assurance-vie, des compartiments spécialisés dans l'investissement non coté – ce qui s'apparenterait au dispositif qui existait il y a une dizaine d'années, mais en en corrigeant les défauts. La seconde piste reviendrait à compenser par l'IR ce qu'on perdrait du côté de l'ISF, c'est-à-dire à élever le seuil de déduction à l'IR de 12 000 à 50 000, voire à 60 000 euros, de manière à intégrer les déductions prévues en 2010 au titre de l'ISF. On établirait ainsi un parallèle avec le dispositif Scellier, qui serait maintenu par ailleurs.

M. Nicolas Forissier. Nous avons pris plusieurs initiatives pour faciliter le financement des PME en fonds propres.

En 2007, la loi TEPA a créé un dispositif incitant les contribuables éligibles à l'ISF à investir dans ce domaine. En 2008, nous avons élevé les plafonds du dispositif Madelin. L'an dernier, nous avons presque réussi, malgré l'opposition du Gouvernement, à porter le plafond annuel des versements ouvrant droit à une réduction de l'IR à 200 000 euros pour une personne seule et 400 000 euros pour un couple, anticipant ainsi les pistes qui viennent d'être suggérées pour compenser la suppression ou la modification de l'ISF.

Je soutiens les propositions qui viennent d'être formulées, mais j'aimerais savoir quelles conséquences aurait une modification de l'assiette de l'ISF sur les choix des investisseurs. Si ce sont les tranches les plus basses qui défiscalisent, le relèvement du seuil d'imposition ou la création d'abattements supplémentaires obligera à réviser le plafond qui s'applique à l'IR, même si ceux qui investissent dans les petites entreprises ou les sociétés innovantes ne sont pas tous éligibles à l'ISF.

D'autre part, lors de l'examen de la loi de modernisation de l'économie, la Commission a voté un amendement proposant d'obliger les banques à consacrer à la création et au développement des entreprises la part non centralisée de la collecte de l'épargne réglementée qui reste à leur bilan. Votre proposition d'utiliser cette somme pour financer les PME en fonds propres montre que l'obligation légale n'est pas respectée. Faute de pouvoir contrôler l'utilisation de cette épargne par les banques, peut-on au moins agir en partenariat avec le fonds stratégique d'investissement, le FSI, ou créer des fonds particuliers ?

Enfin, la notion d'« entreprises innovantes » m'inquiète, car elle pose des problèmes de frontières. Pourquoi ne pas retenir des critères plus simples et privilégier au niveau européen les petites entreprises communautaires de moins de 50 salariés, dont le bilan total est inférieur à 10 millions d'euros, et qui sont en phase d'amorçage ou de première expansion ?

M. Jean-Claude Flory. Les sociétés de capital-risque et les sociétés d'investissement en capital sur les sociétés non cotées assurent le développement sur tout le territoire de l'entreprise et de l'emploi. Au niveau régional, certaines d'entre elles ont remarquablement réussi, notamment SIPAREX, dans le Sud-Est, qui a acquis une stature internationale. Comment les inciter à investir dans des sociétés non cotées ? Comment encourager plus fortement les particuliers à se porter sur ces véhicules, qu'utilisent principalement les investisseurs institutionnels ? Enfin, les règles de Solvabilité 2 s'appliquent-elles en totalité aux sociétés de capital-risque ?

M. Alain Rodet. M. Schricke peut-il préciser ses critiques à l'égard des contrats DSK ou NSK ? Quels moyens envisage-t-il pour renforcer le dispositif Madelin ?

M. Louis Giscard d'Estaing. Le rôle que jouent les FIP vous paraît-il pertinent ou doit-il être amélioré, notamment sur le plan de l'attractivité fiscale ?

Le PEA, qui reste un véhicule intéressant pour drainer l'épargne en actions, doit-il être ouvert aux sociétés non cotées ?

M. Paul-Henri de La Porte du Theil. Le PEA est un instrument indispensable à la détention d'actions par les épargnants. S'il n'existait pas, nous serions au-dessous de l'étiage. Cependant, pour qu'un produit progresse, il faut éviter qu'il ne soit détourné. C'est pourquoi je suis défavorable à son utilisation pour le non-coté.

M. le président Jérôme Cahuzac. Le détournement consiste à introduire dans le PEA à une valeur nominale sous-estimée une entreprise non cotée, dont la revente dégagera une plus-value non fiscalisée.

M. Paul-Henri de La Porte du Theil. Il faut apporter des correctifs pour éviter les détournements, qui, sans être très nombreux, risquent de nuire au bon produit qu'est le PEA.

C'est ainsi que les mesures de la dernière loi de finances ont permis, sur certains points, de corriger le dispositif des FIP, qui, désormais, fonctionne bien.

Selon les promoteurs des FIP et des SCPI, ce sont les contribuables des tranches les plus basses qui investissent dans les PME pour réduire leur ISF, ce que semble confirmer le fait que le montant moyen des souscriptions est de 8 000 euros.

M. Gilles Carrez, rapporteur général. Bercy vient de m'adresser les chiffres de la défiscalisation liée à l'investissement dans les PME. La première tranche de l'ISF, située entre 790 000 et 1 280 000 euros, bénéficie d'une réduction d'impôt totale de 45 millions d'euros ; la seconde, située entre 1 280 000 et 2 520 000, d'une réduction de 217 millions ; la troisième, située entre 2 520 000 et 3 960 000 euros, d'une réduction de 174 millions ; la quatrième, de 3 960 000 et 7 570 000, d'une réduction de 203 millions ; la cinquième, de 7 570 000 à 16 480 000, d'une réduction de 64 millions, et la dernière tranche d'une réduction de 13 millions. La concentration commence donc à partir de la deuxième tranche, et non de la première, qui pourrait être supprimée sans dommage.

M. Hervé Schricke. Il ne s'agit pas de prélever immédiatement un montant significatif sur le stock de 75 milliards d'euros que représente la partie non centralisée des livrets d'épargne, mais de mettre en place un système évolutif pour investir quelques points en fonds propres. Aux termes du dispositif actuel, les banques ou le réseau collecteur ne peuvent affecter ces montants qu'au crédit. On pourrait encourager leur affectation à des fonds propres ou à des quasi-fonds propres, auxquels on associerait des revenus afin de rassurer les investisseurs. De leur côté, les PME qui hésitent à sauter le pas et à s'en remettre à un actionnaire, seraient plus à l'aise si elles pouvaient disposer de capitaux en s'habituant progressivement à être en relation avec des tiers.

L'innovation est une notion difficile à définir. Au sein des pays développés, caractérisés par l'accumulation de matière grise, la France se caractérise par le fait qu'en vingt ans elle n'a pas vu la création de grands groupes liés aux technologies, alors qu'aux États-Unis le classement des 500 premières entreprises a été fortement bousculé par ce qu'on peut appeler l'« innovation » ou la « technologie », encore que le second terme soit réducteur, car le monde d'Internet et de la mobilité n'est pas conduit par la seule technologie.

Notre économie, qui dispose d'importantes capacités scientifiques et d'innovation, est cependant soumise aux risques. La France est un pays relativement petit, et son marché est restreint. Or l'accès aux marchés voisins n'est pas aussi aisé qu'il pourrait le paraître. Malgré notre appartenance à l'Union européenne, il reste difficile et risqué de vendre en Allemagne. Depuis dix ans, les performances du capital-risque européen, qui avaient été convenables au cours de la décennie précédente, se sont révélées décevantes. Même si cette situation renforce les réticences, la prochaine décennie me semble encourageante du fait que les individus, à titre professionnel ou privé, entendent élaborer de nouvelles formes d'échanges et de transactions, qui se développeront très vite.

Il est important que notre pays soit dans la course. Il existe un potentiel important en Europe, qui permettra d'améliorer les performances des fonds.

On peut faire la même analyse en ce qui concerne le secteur des biotechnologies. Les groupes pharmaceutiques ont peu investi depuis dix ou vingt ans, laissant les start-up le faire à leur place. Au cours des dernières années, la capacité financière ou le désir d'acheter les entreprises technologiques à des valorisations suffisantes leur a manqué mais, dès lors qu'ils disposent de capacités financières, ils les rachètent ou les rachèteront.

Innovation et technologie constituent donc un vrai sujet. Le seul soutien à l'investissement dans les petites entreprises, pour s'en tenir à la définition européenne, ne me semble pas une réponse appropriée à cet enjeu mondial.

Les règles de Solvabilité 2 s'appliquent à nos souscripteurs. Historiquement, les compagnies d'assurance représentaient environ 30 % des souscriptions à nos fonds, mais le chiffre est tombé à 10 % en 2009, et celui de 2010 est catastrophique, d'autant qu'il n'existe aucune solution de remplacement. Certes, on peut imaginer des incitations pour orienter l'épargne, mais elles devront s'adresser aux mêmes souscripteurs. Pénalisées par Solvabilité 2, les compagnies d'assurance, qui avaient déjà eu du mal à tenir leur engagement d'investir à 2 %, sont plus que jamais réticentes à maintenir ce taux dans les secteurs où se trouvent les gisements à long terme.

Une manière de résoudre le problème réglementaire serait de créer un effet de levier, grâce à un système de garantie géré par OSÉO. Le dispositif s'apparenterait à une caution mutuelle, sans qu'il soit nécessaire de disposer de la totalité du montant garanti. On réduirait ainsi le besoin en fonds propres des compagnies d'assurance et des banques. Puisque la Banque européenne d'investissement a prévu un programme dédié à l'innovation, une partie des capitaux pourrait être orientée vers un fonds de caution mutuelle, qui réduirait l'impact des ratios de solvabilité. On traiterait ainsi le mal à la racine, car c'est bien le ratio qui est en cause, plus que le risque. L'investissement en capital investissement désensibilisant les compagnies d'assurance au risque, le système actuel va à l'encontre de la réalité économique.

Les critiques que j'ai formulées à l'égard du dispositif DSK et du renforcement du dispositif Madelin sont dictées par l'expérience. L'intention était intéressante, d'autant que, comme l'a suggéré M. de La Porte du Theil, on peut utiliser des unités de compte en support. Les compagnies d'assurance ont quelques réticences à cet égard, parce qu'elles craignent que les produits ne soient difficiles à vendre, mais les unités de compte ont pour avantage de ne pas figurer au bilan des compagnies d'assurance, et donc de ne pas être soumises aux règles de Solvabilité 2. Pour orienter vers elles une partie des capitaux, il faudrait instaurer un avantage fiscal significatif, sans doute à l'entrée, alors que le dispositif DSK permettait seulement, à terme, de réduire de 7,5 % l'impact fiscal sur les contrats contenant 50 % d'actions, dont 5 % sur le nouveau marché ou le non-coté. L'avantage n'était pas visible pour les souscripteurs, lesquels ont en revanche fort bien perçu le risque, les Français étant particulièrement réticents au risque action.

M. Olivier Carré. Les fonds à risque – FIP, FCPI ou FCPR – ont aussi une durée de vie limitée, destinée initialement à éviter les problèmes d'évaluation ou de sous-évaluation des titres. Peut-on envisager de les pérenniser, afin qu'on puisse investir dans une société, de son amorçage jusqu'à son développement ?

M. Marc Goua. La faible intervention des sociétés de capital-risque n'est-elle pas due à l'atomisation des capital-risqueurs ? Ceux-ci sont partout, mais ils ne s'engagent pas, car ils lèvent peu de fonds. Peut-être faut-il faire un effort sur la réglementation...

M. Hervé Schricke. Le régime actuel a considérablement raccourci la durée des investissements, qui ne correspond pas au rythme biologique des entreprises ni à la possibilité de créer avec leurs dirigeants une relation de confiance permettant de se projeter dans le long terme. Il est donc nocif tant à la création qu'au soutien des entreprises, puisque, une fois investis, les fonds ne sont plus disponibles pour le développement. De ce fait, plus le rythme d'investissement doit être soutenu, moins on va vers la création d'entreprise et plus on se porte vers les sociétés déjà établies, dont on sait qu'on pourra sortir.

Pour autant, il n'est pas sûr qu'il faille allonger la durée de vie des fonds. Il s'agit d'un sujet difficile dont nous avons beaucoup débattu. En tant que professionnel de l'investissement, je considère que ce serait souhaitable, mais les réseaux collecteurs craignent qu'un allongement de la durée ne freine la souscription. Si le taux de défiscalisation d'un investissement dans l'innovation était élevé à 35 %, il serait plus facile de se fixer un horizon plus lointain et mieux accordé au rythme de l'entreprise, en allongeant les délais d'investissement. Pour l'heure, nous travaillons dans de mauvaises conditions. Les faibles perspectives en termes de performance se répercutent sur les souscriptions. Les sommes collectées par les FCPI connaissent d'ailleurs une baisse significative.

Actuellement, faute de capitaux disponibles, les fonds ne grossissent pas. On envisage d'ailleurs de lancer des fonds d'amorçage de quelques dizaines de millions d'euros, qui aideraient les sociétés au premier stade de leur développement. Il faut créer des relais et ménager une chaîne de financement efficace. Or le capital-risque, le capital investissement et le capital développement sont fragilisés par l'absence de capitaux. Lever un fonds de 100 millions d'euros semble aujourd'hui une performance, alors qu'il y a quelques années, 150 millions semblaient le minimum standard. C'est le manque de capitaux disponibles qui caractérise le contexte actuel plus que les difficultés que rencontreraient les investisseurs professionnels. Le secteur est certes atomisé mais, en pareil cas, ceux qui survivent sont ceux qui obtiennent les meilleures performances. Les investisseurs décident. Encore faut-il qu'ils soient libres de le faire, sans qu'une contrainte réglementaire les dissuade d'opérer tel ou tel type d'investissement.

M. Paul-Henri de La Porte du Theil. Un dispositif permettant de prolonger la durée de vie des fonds existe dans d'autres pays. On trouve en Grande-Bretagne des fonds perpétuels. On peut envisager de créer de tels fonds de capital-risque, dans lesquels les souscripteurs entreraient pour une durée bloquée de cinq ou huit ans. Cette possibilité, qui supposerait qu'on définisse clairement la notion d'évaluation à l'entrée, permettrait de dépasser la notion de durée de l'investissement.

M. le président Jérôme Cahuzac. Messieurs, nous vous remercions.

*

* *

Membres présents ou excusés

Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire

Réunion du mercredi 2 mars 2011 à 11 h 15

Présents. - M. Dominique Baert, M. Jean-Pierre Balligand, M. Jean-Marie Binetruy, M. Jérôme Cahuzac, M. Olivier Carré, M. Gilles Carrez, M. Charles de Courson, M. Jean-Yves Cousin, M. Olivier Dassault, M. Michel Diefenbacher, M. Jean-Louis Dumont, M. Jean-Claude Flory, M. Nicolas Forissier, M. Louis Giscard d'Estaing, M. Jean-Pierre Gorges, M. Marc Goua, M. Laurent Hénart, M. Richard Mallié, M. Jean-François Mancel, M. Hervé Mariton, M. Jean-Claude Mathis, M. Hervé Novelli, Mme Béatrice Pavy, M. Alain Rodet, M. François Scellier

Excusés. - M. René Couanau, M. Christian Eckert, M. Victorin Lurel, M. Pierre-Alain Muet, Mme Isabelle Vasseur

