

Promouvoir l'investissement à long terme dans l'Union européenne

Note de position du groupe de travail sur l'investissement de long terme

Introduction

- En avril et septembre 2024, trois rapports (rédigés par MM. Letta, Noyer et Draghi) ont permis d'établir un diagnostic sur le besoin de compléter le projet d'Union des Marchés de Capitaux de l'Union européenne (UE) en le transformant en un projet d'Union de l'Épargne et de l'Investissement (UEI). Ces rapports ont mis en évidence en particulier :
 - (i) Les besoins massifs d'investissements de l'Union européenne pour financer ses transitions environnementale, énergétique et de compétitivité : environ 750 milliards d'euros par an ;
 - (ii) La mauvaise allocation de l'épargne européenne, pourtant relativement abondante, dans des produits sans risques, résultant en un sous-financement des investissements dans la croissance de l'économie de l'UE.
- En décembre 2024, la nouvelle Commission européenne (CE) a pris ses fonctions pour cinq ans, avec des orientations politiques et des lettres de missions ambitieuses, notamment en ce qui concerne l'UEI.
- Les membres de Paris Europlace souhaitent contribuer efficacement à la définition et au déploiement des mesures concrètes de l'UEI par la CE, notamment la mise en place d'un support d'épargne et d'investissement à long terme européen, comme préconisé dans les rapports Letta, Noyer et Draghi. A cette fin, le Collège Investisseurs de Paris Europlace a résumé dans cette Note de position certains axes-clefs qui lui semblent essentiels à prendre en compte afin de réussir à répondre à la fois aux besoins :
 - (i) de financement de l'UE; et
 - (ii) d'investissement des épargnants de l'UE.

Axes clefs

Créer un label européen permettant de s'appuyer sur des dispositifs nationaux existants qui ont déjà emporté l'adhésion du grand public ainsi que sur des produits à vocation européenne (par exemple ELTIF) et ainsi faciliter et accélérer le succès de cette initiative.

Ce label répondrait à un cahier des charges proche des principes fondamentaux du rapport Noyer :

1. **Prioriser l'épargne retraite, mais rester ouvert sur d'autres pistes** : l'épargne retraite à long terme renforce de par sa nature le financement de l'économie et protège structurellement les épargnants contre la volatilité des investissements. Elle semble donc un vecteur naturel et efficace entre épargne et investissement, et a d'ailleurs été identifiée par le rapport Noyer. Cela étant, des vecteurs d'épargne à long terme non nécessairement réservés à la retraite (comme une émission obligataire européenne permettant de financer des investissements prioritaires ou le développement de la titrisation) pourraient également contribuer au développement de l'épargne financière en Europe.
2. Répondre au besoin de financement de la transition énergétique et numérique de l'UE, notamment, en affectant l'essentiel **des versements à des investissements situés en UE et bénéficiant principalement à l'économie de l'UE**. On pourrait imaginer avoir une part minimum de **75% ou 80%** avec en outre un mécanisme de désensibilisation progressive au risque afin de sécuriser l'atteinte des objectifs de l'investisseur.

Comme pour la loi Industrie verte, la liste des actifs éligibles serait définie réglementairement. Elle devra **être suffisamment large** afin de permettre une diversification suffisante de l'épargne et **ne pas se focaliser sur une classe d'actifs particulière** (par exemple, ne pas se restreindre aux seules actions et instruments de fonds propres : il doit être possible de proposer par exemple, des produits de dette).

Parmi les actifs européens, il nous semblerait intéressant de **pouvoir référencer des fonds ELTIF, dont les caractéristiques correspondent bien aux besoins de financement de l'UE et à de l'épargne à long terme** :

- Ils sont investis majoritairement (au moins 55%) dans des actifs moins liquides (**typiquement, des investissements en PME/ETI non cotées ou dont la capitalisation boursière est inférieure à 1,5 milliard d'euros à la date d'investissement, et en « actifs réels » et infrastructure**), et
- Ils doivent eux-mêmes offrir à leurs porteurs une liquidité restreinte (en fin de vie du fonds : cas d'un « fonds fermé ») ou plafonnée (notion de « semi-liquidité » en cours de vie du fonds qui n'a par ailleurs pas d'échéance : cas de « fonds ouvert semi-liquide »).

Le « ELTIF » comme support de l'épargne retraite

Afin de répondre aux besoins spécifiques de la transition énergétique et numérique, notamment, un **cahier des charges des caractéristiques supplémentaires permettant l'éligibilité des fonds ELTIF pourrait ainsi être ajouté. Il devrait être simple et restreint à l'essentiel.**

3. Définir un cadre facile d'accès pour l'épargnant pouvant s'appliquer à différents types de produits, individuels comme collectifs.

Pour les produits d'épargne retraite d'entreprise par exemple, l'application d'un mécanisme d'« **auto-enrolment** » serait une mesure puissante en faveur de la mobilisation et de l'affectation de l'épargne au financement des entreprises européennes sur le long terme.

De façon plus transversale, les **règles de disponibilité** anticipée de l'épargne pourraient être circonscrites à des situations définies (aléas / événements de la vie, acquisition de la résidence principale).

La gestion financière pilotée pourrait être mise en avant, tout en restant à la discrétion de l'épargnant, avec le fait d'offrir différents profils selon le niveau de risque souhaité par l'épargnant (**gestion pilotée profilée**) ou bien selon son horizon d'investissement (gestion pilotée à horizon comme on la retrouve dans les produits d'épargne retraite).

4. Octroyer un avantage fiscal attractif au sein de chaque « écosystème fiscal national » (clause de « Support d'Epargne le Plus Favorisé », dans l'esprit des clauses usuelles de « nation la plus favorisée »/« Most Favored Nation »). Cette coordination fiscale, plus flexible et réaliste qu'une harmonisation, pourrait être décidée au niveau de l'UE ou à défaut, au sein d'un sous-groupe d'Etats Membres réunis dans une coopération renforcée ou un accord intergouvernemental.

➔ **Alternativement, un avantage fiscal supplémentaire** pourrait être octroyé : par exemple :

- une déductibilité supplémentaire du revenu imposable, de « X » milliers d'euros par an (X restant à déterminer) ;
- une réduction supplémentaire du forfait social pour les employeurs ;
- une exonération fiscale et de charges sociales des revenus et plus-values au-delà d'un rendement seuil (cf. ISK suédois).

➔ **En revanche, cet avantage fiscal ne doit pas être réservé à des produits dits simples et à bas coût**, car la recherche de performance doit être encouragée afin de favoriser l'allocation de l'épargne à des opportunités d'investissements soigneusement sélectionnées, plus susceptibles de générer des gains pour l'épargnant et de la valeur pour l'économie. Cet effort de recherche et de sélection d'opportunités d'investissement a un prix, qu'une concurrence loyale et efficace doit pouvoir déterminer.

➔ **L'avantage fiscal ne doit pas entraver la portabilité** entre supports éligibles, afin de ne pas fragmenter les en-cours en petits produits, au fil et à mesure des parcours d'épargne des clients et de leurs évolutions de carrière le cas échéant à l'international, ce qui nuirait tant à l'épargnant qu'à l'effet d'échelle des financements au sein de l'UE (cf. rapport Noyer). Cette portabilité sans frottement fiscal entre supports éligibles serait ainsi :

- au moins mise en place au sein d'un même Etat Membre,

- entre Etats Membres, prévue dans les accords de coordination fiscale mentionnés ci-dessus, applicable aux cas de changement de résidence fiscale de l'épargnant au sein de l'UE. Notamment, si le support est commercialisé de façon transfrontalière, le changement de résidence devrait donner droit à un transfert sans frottement fiscal dans le compartiment « passeporté » de ce support, dans le nouveau pays de résidence, le cas échéant (et sinon, dans un support équivalent aux termes de l'accord).

Ce label pourrait en outre être un vecteur en faveur de l'éducation financière des épargnants européens en leur permettant d'appréhender l'investissement de long terme avec des standards communs, applicables quel que soit leur pays de résidence ou le type de produit dans lesquels ils souhaitent souscrire.

En France, le PER est notamment, un produit qui pourrait répondre à ce cahier des charges, sous sa forme bancaire comme sous sa forme assurantielle.

Paris Europlace souligne l'importance d'une mise en œuvre rapide de cette proposition afin de contribuer efficacement à la promotion de l'investissement de long terme dans l'Union européenne.