

Pour cette nouvelle édition, le Club Les Echos Débats en partenariat avec Kurt Salmon, a reçu Henri de Castries, Président Directeur Général d'AXA autour du thème : l'épargne longue et son utilisation en Europe.

Succédant à Claude Bébéar en 2000, Henri de Castries a traversé tous les bouleversements économiques et politiques de ces 13 dernières années en suivant un cap constant de recentrage des activités d'AXA sur son cœur de métier : l'assurance. Cette stratégie a permis au Groupe d'éviter les troubles qu'ont connus certains de ses concurrents (Fortis, ING, AIG) et de devenir la première marque d'assurance au monde.



L'épargne longue en Europe, un élément décisif pour faire face à la nouvelle donne économique

Pour Henri de Castries le monde ne traverse pas une simple crise, le monde connaît une période de transformation profonde comparable aux changements observés à l'époque de la Renaissance. A cette époque, l'apparition de nouvelles frontières et la maîtrise de nouvelles techniques ont favorisé l'émergence de grandes puissances économiques au détriment d'anciennes.

Il compare l'invention d'internet à celle de l'imprimerie en tant que vecteur de diffusion de la connaissance au plus grand nombre et la découverte des Amériques aux pays émergents d'aujourd'hui. Les bouleversements observés à l'époque de la Renaissance ont détruit des industries, en ont fait naître d'autres, et Henri de Castries s'interroge sur la situation actuelle de l'Europe.

Pour Henri de Castries qui observe les mouvements et les mutations en cours aux Etats-Unis et dans les pays émergents, le monde vit sa troisième Révolution Industrielle. Le sort de l'Europe dans cette Révolution Industrielle dépendra de sa capacité à en être un des acteurs et à générer de la croissance et de l'emploi

grâce à ses investissements : investissements dans les hommes, investissements dans les techniques. L'épargne longue est un élément décisif pour ces investissements et est donc un élément déterminant pour créer les conditions de croissance et d'emploi.

Des règles comptables, prudentielles et fiscales qui font obstacle à une orientation et une utilisation optimum de l'épargne longue

Selon Monsieur Castries, que le métier d'assureur conduit à privilégier les investissements de long terme, un des atouts forts que possède l'Europe et qu'elle devrait préserver est son niveau d'épargne élevée. Cet atout majeur ne durera pas toujours car les épargnants vont avoir besoin d'utiliser leur épargne au fur et à mesure de leur vieillissement.

Malgré cet atout Européen, un problème majeur se pose. L'épargne est selon lui mal investie, mal orientée, mal utilisée et ce pour des raisons principalement liées à trois volets de la réglementation Européenne et internationale : comptable, de solvabilité et fiscale.



La réglementation comptable instaure le principe anglo-saxon de valeur instantanée ou « fair value » - y compris pour les métiers de l'assurance qui gèrent leurs placements sur le long terme et en biaise la réalité économique.

La réglementation sur la solvabilité aboutit à un système dans lequel le risque est évalué à horizon d'un an -alors même que la structure du modèle économique d'un assureur est de 7 à 8 ans- et a pour conséquence de faire diminuer les investissements longs des assureurs. En outre, dans sa version actuelle, Solvency 2 prévoit une charge en capital de zéro sur les dettes souveraines -dont les risques ne sont pourtant pas inexistant- et de 42% sur les actions. La mise en place de cet ensemble de biais réglementaires n'est pas raisonnable pour le financement de l'économie.

Monsieur Castries rappelle que 75% de l'économie est financée en Europe par le crédit bancaire. Et avec l'application des normes Bâle 3 et les efforts de réduction de leurs bilans, les banques diminuent leurs crédits aux entreprises. Le risque de ne pas investir sur le secteur productif Européen est donc fort et dangereux selon lui.

Et enfin, la pression fiscale atteint en France actuellement son paroxysme selon Monsieur Castries.

Ces règles prises individuellement sont bonnes et leurs objectifs sont louables. D'ailleurs, Monsieur Castries le reconnaît lui-même, il nous faut des règles modernes. Mais la combinaison de ces règles, sorte de corpus, a un effet dévastateur sur l'économie Européenne. Cette dernière se trouve privée d'une partie des financements longs dont elle aurait pourtant besoin pour investir dans son secteur productif. Et Monsieur Castries, de multiplier les exemples sur ces puissances (Empires, Etats, entreprises) qui dans le passé n'ont pas investi dans les secteurs d'avenir. Elles ont préféré vivre sur leurs réserves -tel l'Empire d'Espagne qui a vécu sur les richesses de ses colonies durant son siècle d'Or- et se sont écroulées par la suite de ce fait.

Monsieur Castries conclut son intervention en recommandant la lecture du dernier Livre Vert de la Commission Européenne. Pour la première fois, une approche différente de la réglementation financière et de solvabilité est proposée. L'existence de modèles différents d'un secteur à l'autre et les horizons d'épargne différents d'un acteur à l'autre y sont abordés.

Quelle fiscalité de l'épargne en France ?

Interrogé par La Rédaction des Echos, Kurt Salmon et l'assemblée, Monsieur Castries a appelé de ses vœux à ce que le rapport Berger-Lefebvre attendu dans les jours à venir préserve l'architecture actuelle de l'assurance vie et notamment sa fiscalité. Il a réfuté la qualification de « niche fiscale » en ce qui concerne l'assurance vie, la fiscalité de ce placement en France étant à des niveaux comparables aux autres pays d'Europe.

Monsieur Castries souhaiterait aussi que la fiscalité des produits d'épargne soit enfin repensée dans son ensemble et que celle-ci favorise davantage les investissements avec prise de risque et immobilisation longue, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui. Selon lui, la défiscalisation du livret A par exemple, est une aberration. D'ailleurs, l'ensemble du système de soutien fiscal à l'investissement dans le secteur de l'immobilier est selon lui, à revoir.

Sur les autres orientations possibles du rapport Berger-Lefebvre et notamment la piste évoquée un moment à propos de la création d'un PEA-PME, le jugement de Monsieur Castries est très réservé : comment imaginer orienter l'épargne populaire vers un véhicule qui serait adossé à des PME alors que ce type d'investissement nécessite une analyse fine des risques par des professionnels ?



Laurent Deganis - Associé
laurent.deganis@kurtsalmon.com

Guillaume Sanchez - Senior Consultant
guillaume.sanchez@kurtsalmon.com