

18^{èmes} Rencontres parlementaires sur l'Épargne

ORGANISÉES ET PRÉSIDÉES PAR

Philippe MARINI
Sénateur de l'Oise
Rapporteur général de la Commission
des finances, du contrôle budgétaire
et des comptes économiques
de la Nation

Yves CENSI
Député de l'Aveyron
Vice-président de la Commission
des finances, de l'économie générale
et du Plan

SOUS LE HAUT PATRONAGE DE

Christine LAGARDE
Ministre de l'Économie, de l'Industrie
et de l'Emploi

Patrick DEVEDJIAN
Ministre en charge de la Mise en œuvre
du plan de relance

Éric WOERTH
Ministre du Budget, des Comptes publics
et de la Fonction publique

Martin HIRSCH
Haut commissaire aux Solidarités actives
contre la pauvreté, haut commissaire
à la Jeunesse

Épargne, Consommation : comment restaurer la confiance ?

MAISON DE LA CHIMIE - JEUDI 18 JUIN 2009



Remerciements

Philippe Marini et Yves Censi remercient Christine Lagarde, ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi, Patrick Devedjian, ministre en charge de la Mise en œuvre du plan de relance, Éric Woerth, ministre du Budget, des Comptes publics et de la Fonction publique et Martin Hirsch, haut commissaire aux Solidarités actives contre la pauvreté, haut commissaire à la Jeunesse, pour avoir bien voulu placer cette manifestation sous leur haut patronage, Jean Gaubert, député des Côtes-d'Armor, qui a présidé la table ronde de la matinée, ainsi que les experts et les professionnels qui ont bien voulu intervenir et dont les communications, réflexions et échanges ont concouru au succès et à l'intérêt de ces Rencontres.

Leurs remerciements vont également aux partenaires qui ont permis l'organisation de cette journée :

BNP Paribas Personal Finance

Sofinco

Groupama Asset Management

La Banque Postale

Axa Private Equity

Groupe Caisse d'Épargne

NYSE Euronext

Groupe Caisse des dépôts

Crédit Coopératif

OUVERTURE DES RENCONTRES	1
Yves CENSI Député de l'Aveyron, vice-président de la Commission des finances, de l'économie générale et du Plan	
TABLE RONDE I	2
COMMENT REGAGNER LA CONFIANCE DES FRANÇAIS ?	
<i>Introduction</i>	3
Jean GAUBERT Député des Côtes-d'Armor, vice-président de la Commission des affaires économiques, de l'environnement et du territoire	
<i>Comment sont appréhendés les placements financiers ?</i>	4
Frédéric CHASSAGNE Directeur conseil, TNS Sofres	
<i>Les moyens de redonner confiance aux clients face aux établissements financiers</i>	7
Reine-Claude MADER Présidente, Confédération de la consommation, du logement et du cadre de vie	
<i>La conception de l'éducation financière par la finance pour tous : contours, cibles, réalisation...</i>	9
Pascale MICOLEAU-MARCEL Déléguée générale, Institut pour l'éducation financière du public	
<i>L'importance de l'éducation financière</i>	11
Michel KNOELL Directeur honoraire, Fédération française des Chambres régionales de surendettement social	
<i>La confiance est-elle revenue sur les marchés financiers ?</i>	12
Bertrand JACQUILLAT Membre du Cercle des économistes, professeur à l'Institut d'études politiques de Paris	
DÉBATS	14
<i>Animés par Nicolas PRISSETTE, journaliste économique, Journal du Dimanche (JDD)</i>	
OUVERTURE DES TRAVAUX DE L'APRÈS-MIDI	21
Philippe MARINI Sénateur de l'Oise, rapporteur général de la Commission des finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation	
TABLE RONDE II	23
LES PRODUITS FINANCIERS PEUVENT-ILS ENCORE INSPIRER CONFIANCE ?	
<i>Le projet de loi portant sur la réforme du crédit à la consommation</i>	24
Hervé de VILLEROCHÉ Chef du service du Financement de l'économie, Direction générale du trésor et de la politique économique, ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi	
<i>L'importance du crédit à la consommation pour la croissance économique</i>	26
Jérôme BRUNEL Président, Sofinco-Finaref	

<i>La notion de crédit responsable dans la vie d'un professionnel</i>	28
Bruno SALMON Président, BNP Paribas Personal Finance	
<i>La prévention du surendettement</i>	30
Pierre BLANC Associé, Athling Management	
<i>La consommation : le projet de loi consommation, la prévention du surendettement, le fichier positif...</i>	32
Nicolas REVENU Chargé de mission, Union nationale des associations familiales	
<i>DÉBATS</i>	34
<i>L'épargne et la fiscalité en situation de crise : structure, stabilisation, pilotage...</i>	36
Marie-Christine LEPETIT Directrice de la Législation fiscale, ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi	
<i>Y a-t-il une désaffectation durable pour les placements en action ?</i>	38
Francis AILHAUD Directeur général, Groupama Asset Management	
<i>Les difficultés des produits de rente viagère</i>	40
André MASSON Directeur d'études à l'École des hautes études en sciences sociales et directeur de recherche au CNRS	
<i>DÉBATS</i>	42

Ouverture des Rencontres

Yves CENSI

Député de l'Aveyron

Vice-président de la Commission des finances, de l'économie générale et du Plan



Député de l'Aveyron depuis 2002, Yves CENSI est vice-président de la Commission des finances, de l'économie générale et du Plan de l'Assemblée nationale et rapporteur spécial au nom de la Commission des finances de l'enseignement scolaire. Il est membre du Conseil supérieur des prestations sociales agricoles et membre du Conseil national de l'enseignement supérieur privé. Yves CENSI a débuté sa carrière en tant que consultant en organisation et stratégie dans la banque et l'assurance chez KPMG Pete Marwick Consultants, puis comme cadre à la Française des Jeux, avant de devenir conseiller du Président de la République Jacques Chirac en 1998.

Bienvenue à cette 18^{ème} édition des Rencontres parlementaires sur l'Épargne.

Je voudrais d'abord remercier tous les intervenants d'avoir répondu à notre invitation et je suis convaincu qu'ils aborderont toutes les questions de cette journée avec beaucoup de profondeur. Ce colloque conjuguera les sujets liés à l'épargne et à la consommation autour d'une préoccupation centrale : la confiance. Aujourd'hui, le Sénat entame les débats sur les crédits à la consommation et nous y reviendrons au cours de cette journée.

Le thème de la première table ronde de la matinée est : « Comment regagner la confiance des Français ? ». Nous essaierons, tout d'abord, de déterminer la nature de cette perte de confiance. Je suis également très heureux de voir figurer dans ce colloque la question de l'éducation financière. En effet, la finance nécessite des connaissances culturelles et techniques insuffisamment présentes dans la formation scolaire française.

Dans l'après-midi, la question « Les produits financiers peuvent-ils encore inspirer confiance ? » animera nos débats. Dans ce cadre, nous serons aussi amenés à traiter du surendettement, par opposition à l'endettement. À ce sujet, on peut considérer l'endettement comme une nécessité, contrairement au surendettement qui représente un excès malvenu. Il convient donc de savoir trouver le juste équilibre et ainsi rétablir la confiance.

Je me félicite que toutes ces questions très vastes soient aujourd'hui abordées par d'éminents spécialistes, à commencer par Jean Gaubert à qui je cède la parole pour l'ouverture de ces Rencontres.

Table ronde I

Comment regagner la confiance des Français ?

Président

Jean GAUBERT

Député des Côtes-d'Armor, vice-président de la Commission des affaires économiques, de l'environnement et du territoire

Intervenants

Frédéric CHASSAGNE

Directeur conseil, TNS Sofres

Bertrand JACQUILLAT

Membre du Cercle des économistes, professeur à l'Institut d'études politiques de Paris

Michel KNOELL

Directeur honoraire, Fédération française des Chambres régionales de surendettement social

Reine-Claude MADER

Présidente, Confédération de la consommation, du logement et du cadre de vie

Pascale MICOLEAU-MARCEL

Déléguée générale, Institut pour l'éducation financière du public

Jean GAUBERT

Député des Côtes-d'Armor

Vice-président de la Commission des affaires économiques, de l'environnement et du territoire



Député des Côtes-d'Armor depuis 1997 (il siégea en 1985 et 1992, en tant que suppléant de Charles Josselin), Jean GAUBERT est vice-président de la Commission des affaires économiques, de l'environnement et du territoire. Il est également membre de l'Observatoire national du service public de l'électricité et du gaz, de la Commission nationale de présélection des pôles d'excellence rurale, et du Groupe français de l'Union interparlementaire. Jean GAUBERT a été maire de la ville de Pluduno de 1977 à 1997, conseiller régional de Bretagne de 1979 à 1992 et vice-président du Conseil général des Côtes-d'Armor de 1992 à 2004.

En premier lieu, j'aimerais rappeler que le crédit est une nécessité, tout comme le placement. Il nous appartient donc de nous demander comment donner confiance au placeur et à l'emprunteur. Par ailleurs, nous reviendrons sur la responsabilité que doivent assumer les prêteurs.

L'éducation financière constitue un autre sujet de premier ordre. Alors que des élections municipales viennent de se dérouler, nous avons pu constater que certains conseillers municipaux ne connaissent pas les principes de base de la gestion. En dehors du règlement de ces lacunes chez les particuliers, la confiance réside également dans la capacité des professionnels à répondre aux questions qui leur sont posées. En effet, les personnes averties sur les questions financières ont connu d'importantes désillusions avec la crise financière actuelle.

Il s'agit ici, d'ailleurs, d'une caractéristique des sujets liés à l'argent qui génèrent parfois des comportements irrationnels en dépit de la répétition de certains événements dans le temps. Par exemple, beaucoup pensaient que la bulle Internet était un phénomène qui ne se reproduirait plus. Pourtant, les mêmes mécanismes produisent les mêmes effets car l'argent suscite toujours un appétit difficilement contrôlable. Ainsi, ce n'est pas un hasard si nos concitoyens sont autant friands des jeux de loterie.

Par conséquent, l'éducation doit s'accompagner de régulation. Au niveau du consommateur, la qualité du conseil qui lui est apporté représente une donnée fondamentale. Sur ce point, je pense que nous ne pouvons pas éviter de poser la question de la rémunération dans le secteur bancaire. Aujourd'hui, beaucoup de vendeurs de magasins sont mieux rémunérés sur le crédit qu'ils parviennent à placer pour leurs clients que sur le produit vendu en lui-même. De la même façon dans les banques, les challenges des vendeurs consistent généralement à inciter les clients à contracter divers produits financiers lors d'opérations promotionnelles spécifiques plutôt que de chercher la solution la mieux adaptée. Ce genre de pratique ne peut qu'indisposer le consommateur.

Le moteur du prêt et de l'emprunt d'argent doit donc devenir plus propre. À ce sujet, je suis convaincu que cette journée ne manquera pas d'être alimentée par les idées des différents intervenants.

Comment sont appréhendés les placements financiers ?

Frédéric CHASSAGNE

Directeur conseil, TNS Sofres



Directeur Conseil au planning stratégique, Frédéric CHASSAGNE a rejoint TNS Sofres en 1986. Il a été co-responsable du département Finance après avoir fondé l'activité finance (Corporate/Marché) en 1990. Frédéric CHASSAGNE est diplômé de l'école de commerce HEC.

Avant d'ouvrir des pistes de réflexion pour restaurer la confiance, je commencerai, si vous me le permettez, par un bref état des lieux et un rapport d'étonnement.

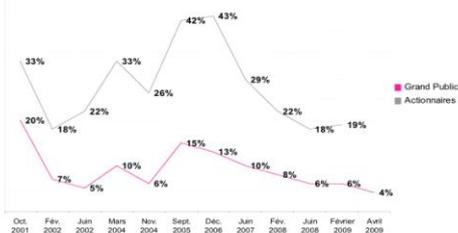
Quelques mots tout d'abord sur des ressorts psychologiques fondamentaux, des constantes que l'on retrouve chez les épargnants, quelle que soit la conjoncture économique, et qui viennent éclairer les situations auxquelles nous sommes confrontés aujourd'hui. Par manque de temps ou de goût pour le sujet, par manque de culture financière, les épargnants agissent en effet et réagissent très souvent à court terme, avec une grande part de suivisme. Deux leviers sont pour eux déterminants : la fiscalité et le « *push* » des réseaux. De manière générale, les épargnants ont tendance à privilégier l'instant présent avec des difficultés, voire un refus de se projeter dans la durée, ce qui peut amener à différer des enjeux aussi essentiels que la préparation financière de la retraite, plus largement la prévoyance (dépendance...). Ce qui amène aussi ces épargnants à stocker, « empiler » les placements, plus qu'à arbitrer, répugnant aussi souvent à allouer à leur épargne des objectifs précis.

Contrainte plus que plaisir, méconnaissance, court terme... avec également l'envie, pour ne pas dire le rêve de gains rapides et conséquents. Sans toujours évaluer le risque ! Des paramètres et des attentes le plus souvent très difficiles à concilier.

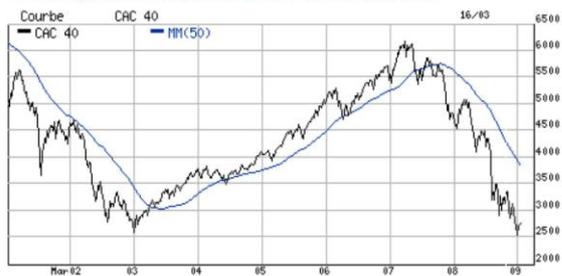
Dans les faits, **le contenu des « bas de laine »** réserve quelques surprises et peut laisser dubitatif. Lorsque l'on observe l'évolution de la détention d'assurance-vie et de valeurs immobilières sur les 15 dernières années, on note certes l'explosion de l'assurance-vie, le plus souvent en euros. Mais, les Organismes de placement collectif en valeur mobilière (OPCVM) ont perdu beaucoup de terrain (taux de détention divisé par deux en 15 ans), alors qu'ils avaient initialement pour vocation de démocratiser l'accès aux placements financiers, avec l'appui de spécialistes. Dans le même ordre d'idée, nous assistons à l'érosion inexorable des obligations qui peuvent pourtant permettre de sécuriser l'épargne. Parallèlement, sous l'impulsion des programmes de privatisations, les actions de sociétés cotées progressent de 80 %. L'éducation à la Bourse ne s'est pas développée dans les mêmes proportions... Par conséquent, la question de la formation de ces néo-actionnaires se pose avec acuité.

Concernant les actions en particulier, l'analyse de deux courbes, l'une suivant l'intérêt rationnel des Français en général et des actionnaires en particulier par rapport aux actions (« *Est-ce un bon moment pour acheter des actions ?* »), l'autre jugeant leur « appétit » personnel (« *Personnellement, plutôt tenté ou plutôt pas tenté par l'achat d'actions ?* »), montre à quel point l'appétit par rapport à ce type de placement est très lié à l'évolution du CAC40, suivant très schématiquement l'indice (Cf. graphiques page ci-après). Elle nous montre également qu'actuellement, la **prise de distance vis-à-vis des marchés « actions » est marquée**, comparable à celle observée après l'éclatement de la bulle Internet. Même si une part non négligeable d'actionnaires se dit qu'il serait bon d'y revenir (rebond de 8 points au 1^{er} trimestre 2009), le passage à l'acte est « en panne »... Entre excès de confiance, pour ne pas dire euphorie et excès de défiance, comment trouver un plus juste équilibre ?

Bourse et actions... De l'euphorie à la « gueule de bois »... Aujourd'hui, très nette prise de distance du grand public Frémissement de l'intérêt des actionnaires ?

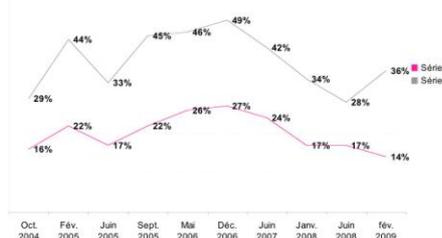


Le regard « rationnel » sur la Bourse

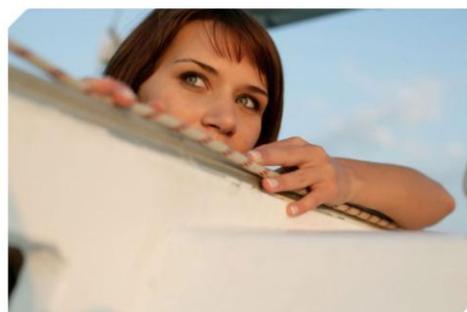


Evolution CAC 40 en % - mars 01 à mars 09 - Source boursorama.com

(Base : ensemble Grand Public ; Actionnaires individuels)



« L'appétit » par rapport aux actions cotées...



18ème Rencontres parlementaires sur l'épargne
Maison de la Chimie - Jeudi 18 juin 2009 / TNS Sofres



Cet état des lieux, ce rapport d'étonnement, soulèvent bien évidemment des questions et des enjeux importants pour les établissements financiers, les législateurs et les pouvoirs publics, au premier lieu d'éducation financière.

En ce qui concerne le **niveau de culture financière**, notamment sur les placements, les résultats d'une enquête réalisée mi-2009 pour Natixis Épargne Financière auprès d'épargnants aisés (ayant des portefeuilles de placements financiers d'une valeur supérieure ou égale à 5.000 euros) sont particulièrement éclairants. L'une des questions portait sur le (simple) sentiment de connaître très bien, assez bien, assez mal ou très mal différents placements ou supports : comptes ou livrets d'épargne, contrats d'assurance-vie, PEA, SICAV/FCP. Si, fort heureusement, la quasi-totalité des personnes interrogées a le sentiment de savoir ce qu'est un compte ou livret d'épargne (93 %), on peut s'étonner que cette proportion soit de moins de deux tiers pour les contrats d'assurance-vie (65 %, 40 % pour les non-détenteurs...), qu'elle chute à 41 % pour les PEA et que près d'un quart des actionnaires individuels ne sachent pas ce qu'est ce support précisément dédié aux actions. Quant aux OPCVM, à peine un tiers a le sentiment de bien les connaître et tout au plus les deux-tiers chez leurs détenteurs (61 %)...

De façon très logique, cette même étude montre qu'il existe une **importante attente d'information** chez les épargnants « aisés » : 63 % aimeraient être accompagnés dans le choix et la gestion de leurs placements financiers. Pour remplir ce rôle pédagogique, en dépit d'un contexte financier tendu et troublé, les banques ou compagnies d'assurance apparaissent comme les mieux placés (pour 63 %), suivis par la presse spécialisée (à 51 %). Une enquête réalisée il y a quelques années pour l'Autorité des marchés financiers (AMF) montrait également de fortes attentes à l'égard de l'Éducation nationale pour assurer ce rôle d'éducation, notamment auprès des plus jeunes et des plus démunis.

Dans le contexte de crise actuel, les épargnants se focalisent -c'est bien logique- sur **les frais et les risques potentiels** associés aux placements, attendant de façon pragmatique un accompagnement concret et réaliste, transparent sur les placements financiers.

Les études comme toutes les occasions de rencontre et de dialogue montrent que prendre le temps d'écouter, d'analyser la situation et les besoins du client, en l'aidant à décrypter les offres proposées et leurs mécanismes sont déterminants pour restaurer la confiance et inscrire la relation dans une dynamique vertueuse. Sur ce plan, la Directive sur les Marchés d'instruments financiers (MIF) et le rapport Delmas-Marsallet nous ouvrent des perspectives intéressantes, en amenant l'épargnant à se questionner et à questionner ses choix, en partant de l'analyse de son profil, de son niveau d'expertise. Pour autant, accompagner et éduquer ne signifie pas déresponsabiliser...

En conclusion, tous les acteurs de la finance peuvent et doivent aujourd'hui se saisir de cet enjeu et identifier les moyens d'éclairer, d'accompagner les épargnants, sachant que le regard critique des consommateurs s'aiguise sur les stratégies de marketing et de communication, comme les multiples challenges sur les produits.

Les moyens de redonner confiance aux clients face aux établissements financiers

Reine-Claude MADER

Présidente, Confédération de la consommation, du logement et du cadre de vie



Présidente de la Confédération de la consommation, du logement et du cadre de vie (CLCV), Reine-Claude MADER est membre de l'Autorité de la concurrence et du Conseil économique et social européen. De formation juridique, exerçant des responsabilités dans le mouvement consommateur depuis de très nombreuses années, elle a notamment été présidente de l'Institut national de la Consommation (INC). Reine-Claude MADER est, par ailleurs, membre du Conseil national de la consommation pour lequel elle a été rapporteur de plusieurs Groupes de travail.

Je suis la présidente d'une confédération qui regroupe 436 associations de différentes tailles sur l'ensemble du territoire. Nos permanences reçoivent environ 10 % de dossiers liés au crédit à la consommation, au surendettement et à l'épargne.

En vérité, d'après notre expérience, l'assurance-vie suscite beaucoup plus de questions que l'épargne. Nous nous sommes rendu compte qu'un certain nombre de personnes entretient des idées erronées sur l'assurance-vie. Ainsi, beaucoup d'entre elles pensent que l'assurance-vie sera forcément un placement favorable. De surcroît, nous avons constaté que de nombreux consommateurs avaient souscrit un contrat sur la base d'une publicité ou d'un démarchage. Dans ces cas-là, ils ne connaissent pas le contenu et les modalités exactes du contrat. Par conséquent, nous considérons que le besoin d'éducation financière est énorme.

Cette formation peut intervenir dans le cadre scolaire, comme au Danemark, mais l'école ne suffit pas à elle seule à l'accompagnement des consommateurs. Ainsi, nous devons nous demander qui doit servir d'éducateur et à l'intention de quel public. D'ailleurs, l'éparpillement professionnel constitue un obstacle après la sortie du système scolaire.

Deux organismes de formation ont été créés ces dernières années pour répondre à ces besoins. Néanmoins, je me demande comment ils parviennent à dissocier leur travail et la diffusion de leur activité. Bien entendu, il existe Internet, mais la plupart des personnes que nous recevons dans nos permanences ne disposent pas d'Internet à domicile. D'ailleurs, leurs profils diffèrent sensiblement et la plupart d'entre elles ne sont pas détentrices de portefeuille d'actions. C'est la raison pour laquelle il importe d'identifier le public concerné par l'éducation financière.

Dans le cadre de l'exposé d'aujourd'hui, je voudrais rappeler trois conditions essentielles de la confiance selon moi : la transparence, la loyauté, l'adéquation de l'offre et des besoins des consommateurs. La publicité occupe une place déterminante dans le choix d'un établissement bancaire et d'un produit financier. Par conséquent, la publicité se doit d'adopter une forme loyale et ne pas induire en erreur. En guise d'exemple, une publicité affiche en gros caractères la mention « zéro euro à rembourser pendant trois mois ». En réalité, la totalité des remboursements est reportée à la fin du contrat, ce qui ne constitue pas une offre très avantageuse pour le client. D'autres publicités mettent en avant des taux autour de 4 % sans préciser que cette valeur peut fluctuer avec le temps.

Dans l'optique de l'adoption de la nouvelle loi, nous souhaitons le recours à des exemples représentatifs du crédit et des publicités chiffrées. Dans un autre exemple, les publicitaires insistent sur le taux de 4,5 % de rapport alors que les modalités sont présentées en minuscules caractères en bas de la page. Par ailleurs, un établissement financier a récemment lancé une publicité sur un service

d'information destiné aux clients. Néanmoins, j'estime pour ma part que les établissements financiers n'ont pas à remplir le rôle de formateur du public. Ils me paraissent beaucoup trop impliqués.

De surcroît, je voudrais attirer l'attention sur les difficultés de compréhension que posent de nombreux contrats. J'ai ainsi lu le terme « euribor » dans un des contrats qui m'étaient présentés. Un terme couramment employé dans le milieu mais ignoré du consommateur « lambda »

À ce sujet, nous avons soutenu les propositions du rapport Delmas-Marsalet qui préconisait une fiche résumant les principales composantes du contrat sur la première page de celui-ci.

En outre, le type de langage employé peut poser des difficultés aux consommateurs. Nous avons noté des progrès récemment à ce sujet, mais les efforts doivent être encore poursuivis dans ce domaine. Par ailleurs, des informations personnalisées doivent être fournies sur le produit et son mode de fonctionnement. Nous évoluons dans un environnement favorable à la consommation de masse. La transparence sur le produit commercialisé pourrait éviter des frais de gestion et des tarifs d'opérations bancaires dissimulés. En effet, la tarification des opérations courantes est assez visible dans la plupart des cas, au contraire des opérations exceptionnelles qui nécessiteraient une information sur l'instant où elles sont pratiquées.

En ce qui concerne la transparence, le récapitulatif des frais bancaires a finalement été mis en place à la demande des associations de consommateurs. Aujourd'hui, les épargnants se montrent très satisfaits de cette mesure qui leur permet d'effectuer des comparaisons et, éventuellement, de changer leur mode de consommation. Enfin, la CLCV avait demandé une information préalable au prélèvement des opérations non récurrentes. Elle reste à obtenir.

La confiance se construit également par l'adéquation du produit adapté aux besoins du client. En effet, il convient de traiter les consommateurs de manière aussi personnalisée que possible, en dépit de la difficulté de cette tâche. À l'heure actuelle, nous constatons que des consommateurs sont piégés dans des produits dont ils n'ont pas véritablement besoin. Par exemple, le recours excessif à des crédits revolving (pour l'achat de voiture entre autres) pose la question de la qualité du conseil apporté aux clients.

D'autres pratiques peuvent s'avérer très problématiques. Ainsi, l'achat à crédit de produits de consommation dans un grand magasin s'accompagne de l'octroi d'une carte amenant un crédit revolving dans un deuxième temps. Dans ce cas, beaucoup de consommateurs, qui pensent bénéficier simplement d'une facilité de caisse, ont en réalité contracté un crédit revolving sans le savoir.

Dans l'optique d'améliorer l'adéquation du crédit avec les besoins du consommateur, la CLCV a proposé la limitation de l'utilisation du crédit à un seuil fixé par la réglementation.

Afin de réaliser l'adéquation entre l'offre et la demande, des conseils personnalisés sont indispensables. Des simulations peuvent aider à illustrer les propositions du conseiller.

En conclusion, je voudrais rappeler que la confiance nécessite un partenaire financier fiable et capable de personnaliser son offre. Il doit également se rendre disponible pour assurer le suivi de la prestation pendant toute la durée de la relation. Sur ce dernier point, la gestion dans la durée s'avère souvent problématique avec le cumul de frais imprévus au départ.

J'ai aussi remarqué que le conseil apporté aux épargnants différait selon le statut du client. Ainsi, un petit épargnant ne dispose pas de meilleurs conseils alors qu'un consommateur doté d'un gros portefeuille est beaucoup mieux accompagné. Si nous souhaitons réellement développer l'épargne des Français en dehors du livret A et de l'assurance-vie, les épargnants doivent être mieux épaulés.

La conception de l'éducation financière par la finance pour tous : contours, cibles, réalisation...

Pascale MICOLEAU-MARCEL

Déléguée générale, Institut pour l'éducation financière du public



Déléguée générale de l'Institut pour l'éducation financière du public (IEFP), Pascale MICOLEAU-MARCEL est responsable de l'équipe opérationnelle. Diplômée de l'Institut d'études politiques de Paris, de l'Université de Paris I et de l'American University de Washington DC, elle a été successivement responsable de la cellule d'information de la Direction générale des Collectivités locales au ministère de l'Intérieur, juriste à l'international dans un grand groupe de télécommunications puis enquêtrice et superviseuse au service de l'Inspection de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

Je suis ravie de la place importante accordée à l'éducation financière dans nos débats d'aujourd'hui, mais j'espère aussi que nos échanges se traduiront par des actions concrètes rapidement. L'institut pour l'éducation financière du public, aussi connu sous le nom de « la finance pour tous », réunit dans son conseil d'administration des personnalités qualifiées et des membres contributeurs. Notre association est à but non lucratif, son site internet est gratuit.

Notre cible est le grand public, en difficulté financière ou non, réparti en plusieurs catégories : les consommateurs de produits financiers, les actifs en entreprise et les jeunes. Les établissements financiers -et notamment les banques- sont le lieu où on peut toucher les consommateurs de produits financiers. L'entreprise constitue un bon vecteur pour proposer des formations sur les produits et, plus généralement, tous les sujets qui n'ont pas été abordés en milieu scolaire. Nous parvenons à toucher les jeunes à travers notre site Internet, leurs professeurs ou leurs parents. Il s'agit ainsi d'un bon moyen de former en même temps les parents de ces jeunes.

Notre site comporte entre autres des fiches pédagogiques, des articles pédagogiques et des outils, comme des calculateurs budgétaires (nous sortirons bientôt un calculateur de crédit *revolving*). Nous publions aussi des ouvrages qui contiennent des informations très utiles, en particulier « Les Finances Personnelles pour les Nuls ». En outre, nous développons des partenariats avec la presse et Internet. Enfin, nous avons signé récemment une convention de partenariat avec l'Éducation nationale. Nous avons identifié les compétences et les savoirs à maîtriser à trois niveaux différents, à l'entrée en sixième, à la fin de la troisième et à la fin du lycée.

À ce stade, nous ne dispensons pas de formation directe. En revanche, nous essayons de concevoir des modules pédagogiques à l'attention des enseignants ou des formateurs dans des associations relais. Notre rôle consiste à promouvoir l'éducation financière mais nous n'avons pas encore les moyens de la dispenser nous-mêmes.

Nous nous sommes également assigné la tâche de définir l'éducation financière. En effet, la volonté de renforcer l'éducation financière nécessite au préalable de rechercher les sujets qui peuvent en être le contenu. Nous considérons que l'essentiel de la formation consiste à comprendre l'environnement économique et développer un esprit critique chez les consommateurs afin de rééquilibrer la relation avec l'intermédiaire en milieu bancaire.

Nous essayons également de sensibiliser aux risques. Actuellement, les sujets du budget, du crédit et de l'épargne sont bien évidemment de plus en plus brûlants, comme le prouve par exemple le lancement par Nadine Morano du site monbudget.famille.gouv.fr.

Dans le domaine financier, la population est amenée à prendre des décisions sur des produits très complexes. Ainsi, les modes de paiement se sont multipliés et les crédits à taux variable s'avèrent difficiles à comprendre. De même, les offres recourent à des techniques de vente plus agressives, avec notamment les packages. Il est difficile d'avoir une idée précise sur les connaissances du grand public car la manière de poser les questions peut très sensiblement modifier la qualité des réponses. Toutefois, il est certain que le champ de connaissances reste très ouvert car les finances personnelles ne sont pas encore vraiment enseignées à l'école.

D'ailleurs, la crise a révélé un manque d'éducation financière, lequel a constitué un facteur aggravant de la crise. En outre, dans un contexte de crise, les épargnants expriment un besoin d'information accru. En matière d'éducation financière, l'idéal consisterait à former les jeunes du primaire à l'université, ainsi que leurs professeurs. On pourrait même mesurer l'état de connaissances des élèves à l'aide de questions inscrites au bac ou au brevet. Il serait également souhaitable de former les salariés sur leur lieu de travail. Des spots télévisés pourraient aussi être financés pour sensibiliser à ces questions. En outre, avec des moyens plus importants, nous mettrions en place un centre d'appels qui recevrait les appels des consommateurs en difficulté. Enfin, des brochures diffusant des informations concises et efficaces sur tous ces sujets et constitueraient un support complémentaire à Internet.

Michel KNOELL

Directeur honoraire, Fédération française des Chambres régionales de surendettement social



Co-fondateur de la Fédération française des Chambres régionales de surendettement social (CRESUS) en 1992, Michel KNOELL est aujourd'hui directeur honoraire de CRESUS Alsace. Diplômé de la Faculté de droit de Strasbourg, il exerce comme consultant dans le domaine du développement des actions d'éducation financière au sein du groupe exécutif du réseau CRESUS. Michel KNOELL est expert-comptable de profession.

CRESUS, Chambre régionale du surendettement social, a été créé en 1993. À l'époque, le surendettement n'était pas une matière préoccupante comme aujourd'hui. Or je crois que la solution des problèmes ne se trouve pas seulement dans les lois et décrets. En effet, je crois que nous devrions réintégrer le bon sens qui prévalait dans les années 50, quand les élèves apprenaient à l'école comment calculer un budget.

Depuis la dérégulation bancaire il y a 25 ans, le crédit s'est instauré en tant que support normal des achats. D'ailleurs, le crédit est perçu comme un droit et les épargnants s'étonnent de se voir interdire le découvert. Aujourd'hui, avec les ressources limitées conjuguées aux dépenses obligatoires, les ménages doivent adopter un système de gestion proche de celui d'une petite entreprise et sont confrontés aux difficultés de remboursement de leurs prêts. Le surendettement se construit ainsi petit à petit et nous recevons des personnes qui ont parfois contracté jusqu'à 70 crédits. Dans ces hypothèses, les emprunteurs se contentent de rembourser les anciens crédits en contractant de nouveaux crédits donnant naissance à la spirale du surendettement. Notre Institution s'est engagée avec détermination à promouvoir la prévention par l'éducation et à aller au devant des publics en situation d'exclusion financière par des moyens énergiques et volontaristes -souvent ignorés par les pouvoirs publics.

Crésus s'est développé en Alsace et a pu mener son action grâce au droit local de la faillite civile que monsieur Jean-Louis Borloo a voulu étendre à l'ensemble du territoire national en 2003. Finalement, la Procédure de rétablissement personnel (PRP) a été adoptée pour effacer les dettes en l'absence de capacité de remboursement. Néanmoins, une telle disposition ne règle pas toutes les situations et j'ai souvent été étonné que le prêt soit considéré comme un substitut de revenus. En parallèle, le marketing s'est développé et génère une sorte de névrose sociétale relative à un appétit toujours plus grand envers l'argent facile.

Au fond, nous pourrions insuffler un changement de paradigme en appliquant la règle de vivre mieux avec moins. Toutefois, il faut se garder d'entraver les entreprises, créatrices de richesses. À l'heure actuelle, beaucoup de petits artisans et entrepreneurs se voient contraints de cesser leur activité en raison du poids excessif des charges. Plus généralement, certaines valeurs ont tendance à se perdre avec le temps et notre époque est plus prompte à évoquer les droits que les devoirs.

Monsieur KIEHL, président de la Fédération Crésus, m'a confié un enregistrement de notre radio expérimentale dont l'objet est d'apporter en temps réel des conseils et promouvoir la pédagogie financière, économique en faveur des publics les plus larges. *Des extraits d'émissions de la radio Crésus sont diffusés dans la salle (www.radiocresus.fr).*

À titre expérimental, nous avons ouvert des cycles de formation financière et nous accueillons les publics fragilisés deux fois par semaine avec des résultats exceptionnels en termes d'inclusion financière et de retour à l'autonomie économique (www.federationcresus.fr).

La confiance est-elle revenue sur les marchés financiers ?

Bertrand JACQUILLAT

Membre du Cercle des économistes, professeur à l'Institut d'études politiques



Vice-président du Cercle des économistes, Bertrand JACQUILLAT est président et cofondateur d'Associés en Finance, membre du Conseil d'analyse économique, administrateur de Total, Klépierre et Presses Universitaires de France. Professeur des Universités à Sciences Po Paris depuis 1999, il a également été professeur aux Universités de Berkeley, Stanford et Visiting Fellow, Hoover Institution, à HEC Paris et à l'Université de Lille. Bertrand JACQUILLAT est l'auteur de plus d'une cinquantaine d'articles scientifiques et de nombreux ouvrages dont « Les 100 mots de la Finance » (Que sais-je, PUF, 2006, 3^{ème} éd. 2008) et « Les 100 mots de la crise financière » (Que sais-je, PUF, 2009 2^{ème} éd. 2009). Il a également dirigé le Cahier du Cercle des économistes « Hedge Funds, Private Equity, Marchés financiers : les frères ennemis ? » (PUF, 2008, 2^{ème} éd. 2009).

Les premiers symptômes de la crise ont éclaté en juillet 2007. Pourtant, un mois auparavant, le club de gestion financière d'« Associés en Finance » prévoyait déjà la survenance de ces phénomènes. À l'époque, l'indice CAC 40 était à 6105,28 points.

La première conclusion spécifiait que la liquidité était abondante mais ne le resterait que si les acteurs concernés voulaient bien et/ou pouvaient continuer à jouer le jeu financier. Sur le plan de la liquidité, la base monétaire mondiale était passée entre 2000 et 2007 de 10 à 16 % du PIB mondial. Néanmoins, moins d'un an plus tard, ces liquidités avaient alimenté des obligations ou des bons du trésor.

Selon la deuxième conclusion, le système financier était beaucoup plus sophistiqué dans la gestion des risques. Toutefois, je reprenais à l'époque l'analogie de Robert Merton avec les freins ABS, ancien prix Nobel, affirmant que le sentiment de sécurité générait des prises de risques plus importantes et annulait ainsi le bénéfice de l'amélioration de la sûreté.

La troisième conclusion soulignait les incitations perverses des grands investisseurs sur les marchés financiers, à savoir le *private equity*, les *hedge funds* et les banques d'investissement. Le *private equity* est une forme de financement de sociétés de gestion qui rachètent des entreprises, cotées ou non. Le grand paradoxe était l'introduction en bourse de *Blackstone* alors que son argumentaire de vente défendait une sortie de la cote. En résumé, nous constatons que les facteurs de risque l'emportaient sur les facteurs de confort.

La quatrième conclusion, récurrente, observait que la bulle était déjà présente car le marché avait besoin de s'appuyer sur des références nouvelles pour justifier les niveaux de valorisation. Enfin, le marché nous semblait significativement surévalué, mais notre analyse était alors totalement ignorée.

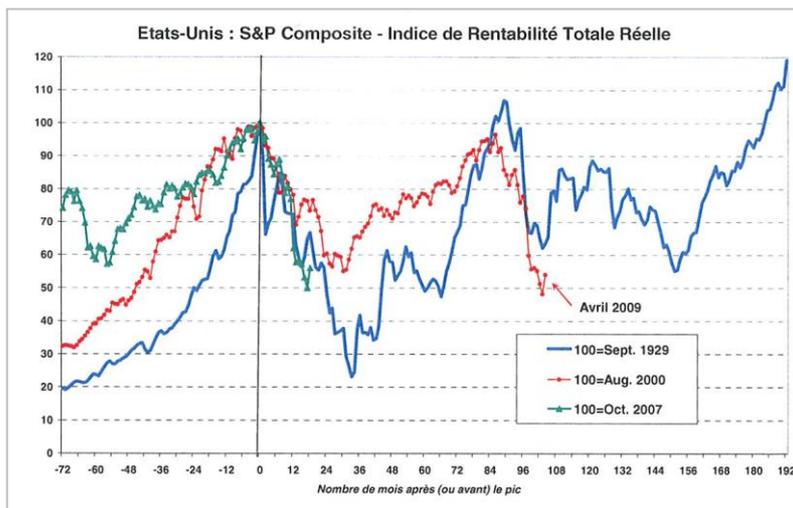
En mars 2009, alors que l'indice CAC 40 était tombé à 2767,28 points, les investisseurs individuels et institutionnels anticipaient que les sociétés cotées ne retrouveraient leur niveau de bénéfices record qu'en 2029. De même, l'aversion au risque était exceptionnellement élevée, selon notre estimation du différentiel de rentabilité entre actions et obligations à hauteur de 11,50 %. Selon nous, un horizon d'investissement relativement long permettait de revenir sur le marché des actions et de profiter du rallye du marché baissier. Le terme de « rallye » baissier désigne une hausse à l'intérieur d'un marché tendanciellement en baisse. Nous prévoyions un CAC 40 à la fin de 2009 compris entre 3 600 et 4 100 points.

La confiance est revenue si l'on regarde les marchés de taux. S'agissant du rendement supplémentaire des *spreads* existant sur les obligations souveraines émises par les États français, espagnol, italien et

grec par rapport au taux du *Bund* allemand (traditionnellement considéré comme l'obligation souveraine d'État la moins risquée en Europe), nous constatons, depuis mars, qu'une certaine confiance est revenue sur les marchés puisque le différentiel de risques sur les obligations souveraines a diminué à l'intérieur des pays de la zone euro.

Cet indice est précieux pour anticiper les mouvements du marché car, par exemple, quelques semaines avant le crash boursier d'octobre 1987, l'écart entre les actions et les obligations s'élevait à 1,53, ce qui constituait un indicateur de baisse du marché des actions. De même, l'écart au mois de mai 2007 était relativement faible à 2,86.

Les investisseurs se demandent actuellement si la configuration du marché correspond à la grande dépression de 1929-1932, période pendant laquelle le taux de chômage était monté à 35 % en Amérique du Nord et en Europe. Sur le graphique ci-contre¹, nous présentons la courbe de l'indice S&P's (indice de rentabilité total réel) 70 mois avant l'éclatement de la crise de 1929 et 192 mois après. D'après certains, nous évoluerions dans un *bear market* depuis octobre 2007, mais nous ne disposons pas encore de suffisamment de recul pour en juger maintenant. Dans cette projection, les marchés devraient encore baisser davantage dans les prochains mois.



Cependant, je défends une autre approche. À mon avis, nous sommes entrés dans un marché baissier depuis la bulle technologique de l'an 2000. En comparaison, nous serions, en avril 2009, bien en dessous des cours de la bourse de New York centrés sur la crise de 1929.

Selon les conclusions du club de gestion financière d'Associés en Finance de ce matin, nous sommes dans un *bear market* rallye avec, à l'intérieur, un premier rallye de 2003 à 2007. La baisse du marché actuelle, des 7 000 points ou presque atteints par le CAC 40 entre juin et octobre 2000, à 3 200 points aujourd'hui (soit une chute de 65 %) ne se retrouve qu'entre 1851 et 1857, 1907 et 1911 et, bien sûr, 1929 et 1932.

Nous pensons qu'un rallye, c'est-à-dire un marché haussier à l'intérieur d'un marché séculairement baissier, prend forme depuis mars 2009. Ainsi, d'après le scénario, nous pouvons espérer une hausse dans une fourchette du CAC 40 compris entre 3 600 et 4 300 points. Toutefois, la liquidité devrait continuer à être discriminante avec des hypothèses de flux modérés (croissance nominale des bénéfices des sociétés très faible à l'horizon 2017-2019) et le maintien d'une aversion au risque au-dessus de sa moyenne historique. Selon un autre *benchmark*, 75 % de la capitalisation boursière est représentée par les 10 premiers *cash-flows* disponibles pour les investisseurs, soit un chiffre très élevé.

La croissance est revenue à partir de mars car les investisseurs sont convaincus que le système financier a été sauvé. Le rallye se poursuivra certainement en fonction de la poussée des *green roots*, ces signes d'espoir (au nombre de 150 évoqués dernièrement selon le FMI) montrant que le pire de la récession économique est désormais derrière nous.

¹ **2007/2009 : Un nouveau 1929 ?** (Source : Olivier Garnier et David Thesmar, « Épargner à long terme et maîtriser les risques financiers », rapport du Conseil d'analyse économique auprès du Premier ministre, Documentation Française, 2009).

Animation des débats par Nicolas Prissette, journaliste économique, Journal du Dimanche (JDD)



Journaliste, chef adjoint du Service économie au Journal du Dimanche depuis 2004, Nicolas PRISSETTE est en charge des questions de politique économique et sociale. Précédemment à La Tribune de 2000 à 2004, il s'occupait notamment de la conjoncture de l'économie française et de la politique économique. Diplômé d'une maîtrise d'économie de l'Université Paris-Dauphine et d'un troisième cycle en journalisme à Paris-Assas, il a collaboré à diverses publications avant de rejoindre Revenu Hebdo où il était en charge de la conjoncture française et mondiale de 1998 à 2000.

Nicolas Prissette

Pour entamer le débat, je me tourne tout d'abord vers monsieur Jean Gaubert. Dans ce contexte d'économie perturbée et de mauvaise information des Français sur les questions d'épargne, on se demande quel acteur doit prendre la responsabilité d'agir. Cette tâche revient-elle aux pouvoirs publics, aux associations ou aux élus ?

Jean Gaubert

Dans le cas d'une faillite générale, les responsables sont multiples. Suivant cette même logique, l'action doit se développer sur plusieurs secteurs. De toute façon, il paraît difficile de maîtriser certaines situations. Par exemple, la pratique des titrisations consiste à partager le risque et à le diluer tellement qu'il devient finalement invisible. La titrisation joue un rôle important en matière de stimulation économique, mais ne doit pas revenir à délayer la notion de risque.

Par ailleurs, je défends l'idée qu'un corps social ne se réforme jamais par lui-même, une intervention extérieure s'avère toujours nécessaire. À ce sujet, les pouvoirs publics peuvent promouvoir la moralisation du crédit à la consommation. En effet, l'ineffectivité des vendeurs de produits financiers confine souvent aujourd'hui à l'immoralité. Bien entendu, des efforts doivent être fournis sur l'éducation à apporter à nos concitoyens d'autant plus que les produits financiers sont de nos jours très compliqués.

Ce débat peut parfois se révéler confus car il couvre un nombre très large de sujets. De plus, il est à la hauteur de la situation que nous traversons actuellement. Nos échanges sont indispensables car nous devons progresser vers plus de transparence, de connaissances en évitant une complexification qui gêne délibérément la compréhension du grand public. On choisit souvent de s'exprimer avec des mots compliqués quand on souhaite que les gens ne comprennent pas.

Ginette Broncy, présidente de la Commission, CES d'Issy-les-Moulineaux

En matière d'éducation des consommateurs, je suis étonnée que l'on passe sous silence le problème des taux d'intérêt réels, un élément pourtant évident d'immoralité. En effet, contrairement à ce qu'affirment les banquiers, le capital n'est jamais garanti. Le minimum d'informations à connaître est donc caché aux consommateurs. Enfin, d'un point de vue personnel, je n'ai utilisé le crédit que pour m'enrichir en profitant de l'inflation.

Jean Gaubert

Au début de ma carrière professionnelle, j'ai également été servi par l'inflation. Toutefois, nous ne sommes plus dans cette situation aujourd'hui. Les intérêts réels n'ont jamais été aussi lourds qu'à présent. Pour autant, une société sans crédit ne peut pas fonctionner.

Reine-Claude Mader

Je ne suis pas opposée au crédit mais il faut regarder les causes précises qui justifient l'endettement chez les particuliers. Par exemple, les personnes qui contractent des crédits renouvelables, que nous dénonçons au sein des associations de consommateurs, s'endettent souvent en raison de revenus insuffisants. Beaucoup de personnes issues des classes moyennes utilisent aussi des cartes de paiement dans les magasins qui leur permettent d'assurer la fin du mois sur le plan financier. Utilisé de cette façon, le crédit n'est pas une source d'enrichissement. Dans ce cas, il s'agit d'un mauvais endettement.

En revanche, il est vrai que certaines personnes parviennent à constituer un patrimoine en profitant du crédit. Il faut donc bien distinguer le crédit générant du « malendettement », selon le terme lancé par le médiateur de la république, qui répond au besoin de couvrir les dépenses du quotidien.

Nicolas Prissette

Bertrand Jacquillat, existe-t-il « un espoir » que l'inflation atténue notre endettement dans les prochaines années ?

Bertrand Jacquillat

Je n'appellerais pas cela un espoir. Il existe aujourd'hui des tendances démographiques très lourdes. En 2050, par exemple, dans des pays comme l'Italie ou le Japon, la population active ne représentera plus que 30 % de la population. De même, selon les projections, l'Allemagne sera à cette époque moins peuplée que la Tanzanie. Plus généralement, le taux de décroissance de la population des pays d'Europe sera compris entre moins 1 et moins 1,5 % entre la période actuelle et 2050. Seule l'Amérique du Nord se maintiendra avec une légère augmentation de sa population. En outre, les 3 milliards d'humains en plus sur la planète se situeront surtout en Afrique, en Chine et en Inde.

Ces tendances démographiques lourdes signifient nécessairement une baisse de l'investissement et de l'épargne, car les inactifs vont puiser dans leur épargne. Par conséquent, les taux d'intérêt pourraient augmenter.

À plus court terme, nous allons substituer l'endettement des ménages au surendettement de l'État. Aux États-Unis, la culture de la propriété se traduit par des emprunts accordés à des « *ninja* » (*no income no job no assets*) dans l'incapacité de rembourser leurs frais sur la base de leurs propres revenus. Ces prêts tablaient uniquement sur le fait que les biens immobiliers allaient continuer d'augmenter de 12 % par an.

La crise aurait pu être encore bien plus grave si les acteurs macro-économiques n'avaient pas bien réagi. Cependant, le niveau d'endettement des États a atteint un niveau extrêmement élevé. De plus, le manque de fonds propres des entreprises nécessite la levée de capital.

Pour revenir à votre question initiale, les marchés ne semblent pas actuellement faire le pari de l'inflation. Depuis une dizaine d'années, les états émettent des obligations standard et des OATI (des obligations qui protègent contre l'inflation). Le différentiel de gain entre les obligations d'État nominales et indexées donne l'inflation anticipée par les opérateurs. Ainsi, pour 2032, l'inflation anticipée est de 1,70 %. Néanmoins, il y a six mois, ce même taux était négatif car les opérateurs envisageaient une déflation. Finalement, la perspective de déflation a été évitée par les gouvernements. A titre d'exemple, le S&B qui avait chuté de 82 % en termes réels entre 1929 et 1932 aux États-Unis était amplifié par la déflation de 30 %.

Générer de l'inflation constitue donc un moyen de se désendetter pour les États. Heureusement, il existe des contre-pouvoirs dans le monde, comme la Chine avec son réservoir de main-d'œuvre et sa proportion de population active.

Régis Crépy, Associations familiales catholiques

Notre association insiste particulièrement sur la formation des consommateurs pour aiguïser leur esprit critique face à l'agressivité publicitaire. Sur un autre sujet, nous sommes favorables au fichier positif et je ne comprends pas que cette question n'ait pas encore été abordée. Je suis également stupéfait de constater le taux usuraire de 20 %. Comment peut-on arriver à un tel niveau surtout en comparaison du taux euribor à 1,75 % ? Je voudrais donc savoir comment le taux usuraire est calculé.

Jean Gaubert

Je mesure les difficultés de mettre en place le fichier positif en raison notamment du crédit revolving qui évolue constamment. La Banque de France freine considérablement l'avancement de ce dossier. D'ailleurs, selon moi, c'est ce lobby de la Banque de France qui exerce le plus d'influence aujourd'hui auprès des députés.

Pourtant, je suis favorable au fichier positif susceptible de donner des informations utiles aux banquiers. Néanmoins, il faut éviter la circulation d'informations personnelles non contrôlées. À cette fin, il revient au prêteur de chercher les informations lui-même.

Concernant le taux usuraire, je pense que certaines personnes deviendront complètement insolvables. Par conséquent, les personnes solvables doivent payer plus pour l'équilibre final de l'opération.

Pascale Micoleau-Marcel

Les sociétés financières qui délivrent le crédit *revolving* sont le plus à même d'expliquer pourquoi il coûte si cher. À mon avis, ce coût élevé n'est pas dû au taux de défaut qui, d'après ce que disent les professionnels eux-mêmes, reste à un niveau très faible. Les sociétés financières soulignent la complexité des formalités à remplir pour justifier le coût du crédit revolving. Pour ma part, je n'ai pas encore vraiment compris ce qui justifiait le niveau élevé du taux du crédit *revolving*.

Marie-Florence Lamy, professeur en finance, Groupe ESC Rouen

Les crédits *revolving* sont des prêts à la consommation non affectés qui n'engagent pas de saisie de biens particuliers. Depuis 1991, nous avons les tables de mortalité. On peut donc calculer l'espérance de pertes et l'injecter dans le taux. La différence entre les 5 % attendus normalement pour ce type de population et les 20 % constatés est due par les prêts qui vont tomber en faillite. Aujourd'hui, on ne raisonne plus sur la base de situations particulières mais de statistiques globales.

Face à la stratégie « *push* » de la grande distribution, des vendeurs de meubles ou de voitures, il serait logique de ne pas transférer les dettes sur l'État *via* la banque de France ou des associations qui vont alourdir les charges des entreprises et créer du chômage. Au contraire, il apparaît désormais indispensable d'inciter les grands distributeurs à intégrer les taux de casse dans leurs marges. Ainsi, les grands distributeurs n'accorderaient pas si facilement des cartes aux consommateurs. Les grands distributeurs ne doivent pas jouer le rôle de banque sans en connaître les régulations.

Aujourd'hui, nous assistons à une prise de conscience dans la population qui s'aperçoit du rendement négatif de fonds pourtant censés être garantis sans risques. En fait, la volonté première consiste actuellement à préserver la place de la grande distribution dans le système en dispersant la casse sur l'État, les contribuables ou les PME. Or je pense que ce modèle-là est à présent terminé. Nous pourrions mener une réflexion plus profonde en dehors de la simple volonté d'informer davantage la population.

Jean Gaubert

Il faut trouver les moyens de responsabiliser le prêteur en lui donnant tous les éléments qui peuvent l'aider à prendre sa décision. Ensuite, le prêteur doit assumer sa propre responsabilité sans la faire porter aux autres, ce qui impacte le budget social de la France.

Reine-Claude Mader

Le calcul du nouveau taux de l'usure est un moyen d'augmenter les taux des prêts personnels qui se situent actuellement autour de 9 %, mais il n'y a aucun engagement de prix sur la baisse des taux les plus élevés. Le calcul du taux de l'usure risque de provoquer de graves perturbations et nous plonger dans une situation encore plus difficile. Au départ, il faut rappeler que le crédit *revolving* devait être moins cher parce qu'il nécessitait moins de frais de gestion. Je demande des preuves sur le prétexte des frais de gestion pour expliquer le coût élevé du crédit *revolving*.

Je voudrais aussi préciser que les modalités d'amortissement sont également à prendre en compte dans le coût du crédit. Les petits remboursements de 20 euros par mois sur des crédits de 1 500 euros représentent des remboursements énormes au final. À ce sujet, je me félicite de l'ouverture des débats au Sénat sur la loi qui traite à la fois des taux et de l'amortissement.

Pascale Micoleau-Marcel

Je suis tout à fait d'accord avec ces propos. À l'instant, je souhaitais juste donner des explications possibles sur le prix du crédit *revolving*. J'exposais les explications que l'on m'avait fournies, parfois contradictoires. Les professionnels m'ont parlé de la lourdeur des frais de gestion, mais cela ne constitue pas une explication complètement recevable. Pour l'instant, je reste encore dubitative.

François Langlois, directeur des Relations institutionnelles, BNP Personal Finance

Selon une étude comparative du Comité consultatif du secteur financier, le taux du crédit renouvelable n'est pas plus élevé en France que dans les autres pays.

Jean Gaubert

Nous ne devons pas nous satisfaire de comparaison sur les mauvais aspects de nos voisins.

François Langlois

Oui, j'ai commencé mon intervention par cet élément car je voulais développer ensuite. La France est donc plutôt bien placée avec un taux moyen des crédits *revolving* de 16 %, alors que d'autres pays connaissent des taux à 30 % ou plus.

Par ailleurs, une des particularités des crédits à la consommation réside dans leur montant très faible et leur durée courte. Je rappelle que le montant moyen des utilisations du crédit *revolving* s'élève à environ 250 euros. Or le fait d'imputer des frais raisonnables de 80 euros sur un crédit de 1 000 euros se répercute dans le coût total. Ces mêmes frais de gestion ne pèsent quasiment rien pour des crédits plus élevés.

De surcroît, le projet de loi passé en première lecture au Sénat hier permet de remédier à beaucoup d'excès, notamment concernant le crédit *revolving*. Désormais, nous ne rencontrerons plus des crédits *revolving* d'un montant très élevé servant à l'achat de voitures ou autres objets de consommation coûteux.

Le projet de loi modère considérablement ces effets néfastes. À court terme, il ne devrait plus y avoir de crédits *revolving* à plus de 6 000 euros. En outre, madame Lagarde a placé deux garde-fous importants

pour éviter la notion de crédit permanent. D'une part, la mention, sur les relevés de compte du crédit *revolving*, de la durée résiduelle pour laquelle le consommateur s'est engagé devient obligatoire. Ainsi, le consommateur aura une lisibilité accrue de sa période d'engagement. D'autre part, il n'existe plus de petits crédits renouvelables amortis au-delà de trois ans. J'ajoute que les amortissements seront supprimés au-delà d'une durée moyenne de cinq ans. Je crois donc que ces deux mesures se révéleront très utiles dans l'optique de restauration de la confiance.

Jean Gaubert

Ces dispositions ne changeront rien pour ceux qui utilisent le crédit *revolving* pour la consommation quotidienne. Il convient en effet de distinguer le crédit *révolving* pour l'équipement et celui pour la consommation de tous les jours. En outre, le cumul de crédits conduit à des situations catastrophiques dont nous n'avons pas encore trouvé la solution. C'est pourquoi la constitution d'un fichier positif paraît indispensable.

Pour la fin de cette matinée, Je souhaiterais aussi que l'on aborde le sujet de la responsabilité des prêteurs. Quelles sont les garanties existantes ? Quel est le moyen de rémunération des acteurs de la banque ?

Enfin, les crédits hypothécaires renouvelables ne sont arrivés heureusement que l'an dernier en France, sinon nous aurions vécu une crise à l'américaine. Pourtant, à l'Assemblée nationale, beaucoup de députés vantaient les mérites du crédit *revolving*.

De la salle

Je crois qu'il ne faut pas confondre vendeur et *trader*. Contrairement aux idées reçues, les vendeurs ne touchent pas beaucoup d'argent sur les produits qu'ils placent. En effet, la loi interdit à tout établissement financier de rémunérer une personne physique sur les prêts.

Jean Gaubert

Voulez-vous que l'on commence à évoquer les voyages en Croatie au Maroc ? Nous ne sommes pas naïfs quant aux réalités du terrain.

De la salle

Il n'y a pas de rémunération directe des vendeurs. Les rémunérations relatives à l'apport de clientèle versées par les établissements financiers sont tout à fait normales. La rémunération n'intervient qu'après une prise de risque. D'ailleurs, les vendeurs ne sont pas prêts à tout pour placer leurs crédits, cette idée reçue n'a pas lieu d'être.

Jean Gaubert

En clair, si nous posons un amendement à l'Assemblée nationale selon lequel un vendeur ne peut pas être rémunéré sur le produit de crédit, cette disposition ne posera donc aucun problème.

De la salle

En effet, cela ne posera aucun problème aux prêteurs.

Jean Gaubert

Je suis très satisfait parce que beaucoup de personnes nous dissuadent d'adopter une telle mesure.

Nicolas Revenu, chargé de mission, Union nationale des associations familiales

Je voudrais revenir sur les questions d'éducation qui se divisent en trois niveaux bien distincts. D'une part, l'éducation financière s'adresse à un public plus averti qui dispose de ressources plus élevées. D'autre part, l'éducation budgétaire vise des personnes qui connaissent des difficultés à gérer leurs moyens et éprouvent le besoin d'accroître leurs connaissances pour se projeter dans l'avenir. Enfin, le troisième niveau concerne l'éducation à la consommation qui apprend à choisir selon ses besoins et résister aux messages publicitaires.

En fait, l'éducation financière dans son ensemble doit intégrer ces trois niveaux pour être complète. Par exemple, EDF a récemment lancé un emprunt obligataire, présenté très sèchement comme un moyen de désendetter l'entreprise. Or des explications plus précises devraient être fournies sur ce point. En effet, s'il s'agit de désendettement, alors EDF n'a certainement pas l'intention de rembourser. Dans le cas contraire, cela signifie nécessairement qu'EDF est malendettée. La communication d'EDF appelle donc des éclaircissements.

Jean-René Marabelle, président, Avas Total

Je souhaite aborder le sujet de l'épargne salariale. Ma question s'adresse à monsieur Gaubert. La loi de décembre 2008 sur le partage des revenus du travail visait à favoriser des augmentations de capital réservées aux salariés et distribuer des actions gratuites. Toutefois, ces dispositions ne se sont pas concrétisées. Nicolas Sarkozy a indiqué en février qu'il fallait encore améliorer le partage des revenus du travail et proposerait une loi à la rentrée pour améliorer l'épargne salariale. Avez-vous des informations ce sujet ?

Jean Gaubert

Le Président de la République a tendance à multiplier les effets d'annonce et nous y sommes maintenant habitués. Le partage des revenus de travail doit entrer dans la culture des entreprises et des salariés, sans se substituer à leurs revenus immédiats dont ils ont le plus besoin. En fait, la théorie des trois tiers évoquée par le Président de la République a été inventée par Michel Rocard en 1989 ou 1990. Néanmoins, personne n'a encore précisé s'il s'agissait de trois tiers égaux.

Concernant EDF, je pense que si les actions avaient été élevées, on aurait proposé une souscription au capital. Comme ce n'est pas le cas, l'emprunt a été préféré, mais si les cours montent, on offrira certainement à la population la possibilité de souscrire au capital.

Véronique Crespel, conseillère du président, Familles de France

En tant qu'association de consommateurs, nous attendons beaucoup de la nouvelle loi sur le crédit. La formation du public ne doit pas exclure les conseillers financiers en contact avec les épargnants. Compte tenu de la sophistication des produits financiers, la formation de ces derniers est à renforcer sans aucun doute. J'ai récemment pris connaissance de plusieurs cas dramatiques de personnes ayant contracté des assurances vie et, au final, complètement noyé leur épargne. Ces personnes ont tout simplement fait confiance à un conseiller financier.

Pendant quelque temps, un projet visait à favoriser la détention longue des actions. Or nous n'en entendons plus parler actuellement. Je pense qu'une incitation fiscale devrait dissuader la spéculation (qui contribue à la volatilité des marchés financiers) et encourager l'investissement dans un produit financier de confiance. J'espère donc que ce projet pourra aboutir.

Yves Censi

Cette question est un véritable serpent de mer. La volonté d'inciter à la détention longue d'actions existe, mais le processus législatif sur le pilotage de l'épargne fait obstacle. Nous connaissons notamment des difficultés sur les études d'impact des mesures législatives et réglementaires. L'analyse

a posteriori des dispositions adoptées met en évidence le surgissement de flux aux conséquences peu maîtrisées entre les différents produits financiers. Parfois, des mesures ont perturbé les objectifs définis au départ.

Dernièrement, la décision de taxer le capital, prévue pour financer le RSA, s'est traduite par une taxation des investissements en épargne sur le capital avec, pour conséquence, de réorienter l'épargne vers les liquidités. Autre exemple, la taxation de la forfaitisation des plus-values de session se répercute forcément sur les flux.

Notre tâche consiste donc à modifier l'ensemble de ce processus. L'incitation à l'épargne longue nécessiterait des assises beaucoup plus solides que celles dont nous disposons maintenant. Néanmoins, il s'agit d'un enjeu fondamental et beaucoup d'acteurs politiques militent en ce sens. Pour progresser sur ce dossier, il convient avant tout de sortir de la logique de l'immédiateté. Les échanges entre acteurs politiques et les institutions financières peuvent, à l'avenir, aboutir à une réorganisation totale dans ce domaine.

À l'heure actuelle, nous ne sommes parvenus qu'à des décisions ponctuelles favorisant l'épargne longue à destination des entreprises. Toutefois, le caractère ponctuel en condamne le bon fonctionnement à long terme. En effet, le télescopage des décisions détruit le travail effectué en amont.

Par ailleurs, en matière de constitution budgétaire, des mesures de rendement, qui traduisent des rapports de forces et sont contraires à toute stratégie politique, interviennent au dernier moment pour éroder les objectifs de départ.

Notre responsabilité est de mener un débat pour éviter que la défiance actuelle vis-à-vis des investissements boursiers et des titres ne se transforme en rejet des investissements sur l'économie. Au fond, je rejoins ici la nécessité déjà soulignée de renforcer l'information du grand public. Lors du vote de la dernière loi de finances, j'avais défendu un amendement pour trouver un soutien aux organismes d'éducation financière et cette simple proposition s'est confrontée à des résistances. Si on réalise un sondage sur l'importance de l'éducation financière, peu de personnes y répondraient favorablement. Aujourd'hui, la promotion de l'investissement long permettrait d'adopter une vision détendue et pragmatique sur la signification du risque. En vérité, le risque se gère sur la longueur et diminue à mesure que l'investissement se déploie sur le long terme, mais malheureusement cette approche reste peu partagée en France.

Jean Gaubert

Je voudrais ajouter que l'épargne longue n'est pas synonyme d'investisseur long. Tout dépend des véhicules utilisés, comme nous le prouve la problématique des fonds de pension. En effet, les apporteurs en fonds de pension représentent de l'épargne longue, mais les fonds de pension dans le cadre des entreprises deviennent déstabilisants.

Philippe MARINI

Sénateur de l'Oise

Rapporteur général de la Commission des finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation



Sénateur de l'Oise depuis septembre 1992, Philippe MARINI est rapporteur général de la Commission des finances du Sénat depuis septembre 1998 et maire de Compiègne depuis 1987. Ancien membre du Conseil de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations, il est aujourd'hui président de la Commission territoriale de la Seine de Voies navigables de France depuis 1996, président du Comité permanent du centre Euroarbitrage depuis 2000 et président de l'association Seine Nord Europe depuis 2003. Ayant également une expérience professionnelle dans le secteur privé, Philippe MARINI a exercé les fonctions de directeur-adjoint puis de directeur des Services financiers du Commissariat à l'énergie atomique de 1978 à 1989. Il a également été membre du directoire de la Banque ARJIL de 1989 à 1994. Diplômé de l'IEP de Paris, ancien élève de l'ENA, il est inspecteur des Finances, avocat à la Cour de Paris depuis 1998 et praticien de l'arbitrage.

La première table ronde de cet après-midi s'inscrit dans l'actualité immédiate. En effet, le Sénat a adopté en première lecture hier soir, à une large majorité, le projet de loi présentée par madame Christine Lagarde concernant le crédit à la consommation.

Nous espérons parvenir à un équilibre satisfaisant sur les grandes questions en débat, telles que le contrôle de la solvabilité des emprunteurs ou les éléments relatifs au taux de l'usure. Sur ce point, nous avons préféré raisonner par montants plutôt que par catégories de crédit. Toutefois, nous avons délégué au pouvoir réglementaire le soin de définir ces montants et le coefficient d'écart ainsi que d'accompagner la réforme sur la durée, afin d'éviter les perturbations dans certaines professions.

Ce texte a aussi été élaboré dans la perspective de lutte contre le malendettement. Nous avons estimé qu'une déformation du système était souhaitable concernant la place du crédit renouvelable, compte tenu du niveau excessif de son taux. Ainsi, au-delà de 1 000 euros, il sera désormais nécessaire de présenter une offre alternative.

Une fois que les textes réglementaires produiront leur effet, le crédit renouvelable aura considérablement changé. Il comportera une part amortissable minimale. L'obligation de l'offre alternative devrait permettre à l'emprunteur et au prêteur de choisir le mode le plus approprié à la situation rencontrée et, par conséquent, d'amener une déformation du système français de crédit à la consommation de manière à renforcer la part relative du crédit affecté.

Bien entendu, nous avons été attentifs à l'information à dispenser aux consommateurs. Nous nous sommes donc efforcés de faire prévaloir des exigences d'information plus poussées et codifiées en direction du public en ce qui concerne les taux ou la finalité d'une opération.

Le texte voté en première lecture est indéniablement d'inspiration libérale. Il encadre et régule, mais facilite tout de même la prise de position sur le marché des professionnels sans encourager la création d'un crédit administré très coûteux pour les finances publiques. Le but poursuivi est d'adapter le cadre législatif pour que les professionnels puissent exercer leur responsabilité en toute clarté. Du reste, le crédit à la consommation est un domaine contractuel et le législateur doit avant tout proscrire les abus de faiblesse ou les tentatives de désinformation.

Nous avons également traité les questions relatives à l'accès au crédit, notamment pour des personnes ayant connu des incidents de paiement. De ce point de vue, nous avons donc tenté de définir le micro crédit social pour inciter les réseaux bancaires à engager davantage de partenariats avec des mouvements associatifs ou des collectivités publiques susceptibles d'encourager un retour au crédit d'un public devant réapprendre à tenir des engagements.

Après la table ronde sur le crédit à la consommation, nous aborderons des questions macro-économiques essentielles pour notre compétitivité. La deuxième table ronde sera ainsi consacrée à l'épargne et comportera des réflexions sur la gestion du risque, la normalisation comptable internationale concernant les structures d'actifs dans les portefeuilles ou encore le lien entre épargne et fiscalité en situation de crise.

Table ronde II

Les produits financiers peuvent-ils encore inspirer confiance ?

Présidents

Yves CENSI

Député de l'Aveyron, vice-président de la Commission des finances, de l'économie générale et du Plan

Philippe MARINI

Sénateur de l'Oise, rapporteur général de la Commission des finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation

Intervenants

Francis AILHAUD

Directeur général, Groupama Asset Management

Pierre BLANC

Associé, Athling Management

Jérôme BRUNEL

Président, Sofinco-Finaref

Hervé de VILLEROCHÉ

Chef du service du Financement de l'économie, Direction générale du trésor et de la politique économique, ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi

Marie-Christine LEPETIT

Directrice de la Législation fiscale, ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi

André MASSON

Directeur d'études à l'École des hautes études en sciences sociales et directeur de recherche au CNRS

Nicolas REVENU

Chargé de mission, Union nationale des associations familiales

Bruno SALMON

Président, BNP Paribas Personal Finance

Le projet de loi portant sur la réforme du crédit à la consommation

Hervé de VILLEROCHÉ

Chef du service du Financement de l'économie, Direction générale du trésor et de la politique économique, ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi



Chef du service du Financement de l'économie à la Direction générale du trésor et de la politique économique depuis mars 2008, Hervé de VILLEROCHÉ était auparavant sous-directeur « Banques et financement d'intérêt général » de juin 2007 à mars 2008. Diplômé de l'ENA, de l'Institut d'études politiques de Paris et de l'École supérieure de commerce de Paris, il a été adjoint au bureau « Pays émergents » à la Direction du trésor d'avril 1996 à mars 1998, adjoint au bureau « Transports et urbanisme » au service des participations d'avril 1998 à avril 2000, chef du bureau « Pays émergents » de mai 2000 à août 2000 et attaché financier à l'Agence financière près l'Ambassade de France en Allemagne de septembre 2000 à août 2002. Il a également été chef du bureau « Entreprises et intermédiaires d'assurance » de septembre 2002 à juin 2004, chef du bureau « Caisse des dépôts et financement du logement » de juin 2004 à mars 2005 et sous-directeur « Assurances » d'avril 2005 à mars 2008 à la Direction générale du trésor et de la politique économique.

Les Rencontres parlementaires d'aujourd'hui se déroulent à un moment charnière du processus législatif puisque, comme monsieur Marini l'a rappelé, le Sénat vient d'adopter en première lecture le projet de loi sur le crédit. Je vous propose donc d'en résumer les principales propositions. Vous pouvez également, bien sûr, vous reporter au site Internet du Sénat car les dispositions de ce texte sont très compréhensibles.

Le texte de loi porte sur la régulation et défend la nécessité de préserver un équilibre entre un crédit à la consommation utile et la prévention du surendettement. Le texte trouve sa cohérence justement dans l'équilibre des mesures qui y sont inscrites.

Pour rappel, 9 millions de ménages ont recours au crédit à la consommation en France et il s'avère indispensable dans certains secteurs d'activité. Par exemple, 40 % du chiffre d'affaires de la vente par correspondance et deux véhicules neufs sur trois sont financés par le crédit à la consommation.

Actuellement, cette activité subit un choc très important. Ainsi, on constate une baisse de 19 % en un an dans les établissements spécialisés. La corrélation entre le crédit et la vente automobile explique une partie de cette chute spectaculaire. Plus profondément, il existe un impact conjoncturel très fort.

La première préoccupation du gouvernement a été d'introduire des garde-fous pour encadrer l'entrée en crédit et s'assurer que le futur emprunteur soit pleinement conscient de l'acte contractuel dans lequel il s'engage. La loi prévoit ainsi un devoir d'explication du prêteur à l'emprunteur, une disposition nouvelle provenant de la transposition d'une directive européenne. Les caractéristiques du produit devront être impérativement présentées ainsi que son adéquation avec le profil de l'emprunteur.

En outre, le prêteur se voit désormais obligé d'évaluer la solvabilité de l'emprunteur, notamment par la consultation obligatoire du Fichier national des incidents de remboursement des crédits aux particuliers (FICP). Désormais, le prêteur et l'emprunteur pourront travailler ensemble par le biais d'une fiche de dialogue afin de recenser les informations utiles à l'appréciation de la solvabilité du demandeur de crédit. De ce fait, il sera plus difficile de rentrer dans un crédit sans au préalable se poser des questions fondamentales (Quels sont mes revenus ? Pourquoi je m'endette ? Quelles seront les répercussions de ce crédit sur ma situation financière et la gestion de mon budget ?).

Le projet de loi a aussi prévu d'accorder un rôle à la Commission bancaire de surveillance quant à la distribution du crédit. Cette disposition pouvait exister implicitement auparavant, mais devient une mission explicite avec le présent projet de loi.

Par ailleurs, le texte régule la publicité. Il est vrai que, dans ce domaine, les nombreuses législations n'ont pas encore réussi à atteindre l'ensemble des objectifs fixés au départ. Nous avons essayé de réfléchir aux éléments indispensables d'une publicité qui doivent apparaître clairement. Le projet de loi prévoit donc la mention obligatoire du Taux annualisé effectif global (TAEG) de manière aussi visible que le taux d'intérêt promotionnel. De surcroît, nous avons tenté de remédier aux différentes appellations souvent obscures sous lesquelles se cachait le crédit renouvelable (« réserve d'argent », « compte disponible », etc.). La dénomination unique sera maintenant « crédit renouvelable », ce qui permet une meilleure comparaison et, éventuellement, de faire jouer la concurrence entre les offres. De plus, le projet de loi interdit les mentions suggérant l'amélioration de la situation de l'emprunteur. Enfin, il prévoit l'ajout de la mention obligatoire suivante : « un crédit vous engage et doit être remboursé. Vérifiez vos capacités de remboursement avant de vous engager ».

Le crédit renouvelable se trouve bien sûr au cœur du débat et a fait l'objet de dispositions spécifiques. Le crédit renouvelable doit être un crédit qui se rembourse. À ce sujet, l'idée directrice du texte consiste à éviter les crédits, sur une durée très longue, dont le montant amorti est extrêmement faible. Un décret viendra préciser les modalités de calcul de ce remboursement minimum du capital emprunté qui vise à limiter la durée de remboursement. Devant le sénat, madame Lagarde a précisé que nous réfléchissions à deux catégories : durée maximale de remboursement de trois ans pour les crédits inférieurs à 3 000 euros. Pour les crédits supérieurs à 3 000 euros, nous envisageons de fixer la durée maximale d'amortissement à cinq ans.

Les cartes fidélité, qui représentent une porte d'entrée vers le crédit, constituent un autre point très sensible de dossier. Faut-il définitivement dissocier promotion et carte de crédit ? En fait, nous voulons éviter la situation dans laquelle l'emprunteur contracte un crédit sans s'en apercevoir. Le projet de loi prévoit plusieurs dispositions pour atteindre cet objectif, parmi lesquelles je retiendrai la mesure qui consiste à faire du paiement comptant le choix par défaut et du paiement à crédit une option. Ainsi, le consommateur doit effectuer un choix explicite pour passer dans le crédit.

Le taux de l'usure est également l'objet de vastes débats. La loi prévoit la réunion trimestrielle d'un comité sous l'égide du gouverneur de la Banque de France pour examiner les variations du taux d'usure. La réforme principale propose d'insuffler davantage de concurrence dans le système car l'usure a conduit à la segmentation des crédits par catégorie indépendamment du montant souscrit. Dans cette situation, il devenait plus tentant d'offrir le crédit renouvelable possédant le taux d'usure le plus élevé. Sur ce point, en ménageant des phases de transition, nous envisageons de retenir trois seuils : pour les crédits de moins de 3 000 euros, de 3 000 à 6 000 euros et au-dessus de 6 000 euros. Le rapport du Sénat donne d'ailleurs une simulation sur l'application de ces trois seuils.

Une part très importante du texte porte également sur le surendettement et la capacité de rebond, avec notamment une durée d'inscription volontairement plus courte dans le FICP. Par ailleurs, les commissions de surendettement auront l'obligation de traiter plus rapidement les dossiers, en laissant aux personnes la possibilité de faire valoir leurs droits dès l'ouverture de la procédure. Cette disposition nous avait été réclamée par beaucoup d'associations de consommateurs.

Enfin, au sujet de la constitution d'un fichier positif, le gouvernement a d'abord souhaité moderniser le FICP en le rendant plus réactif et utile. Le Sénat a retenu l'étude de la création d'une centrale de particuliers à travers une commission de suivi qui se prononcera sur ce dossier et sur l'ensemble de la loi dans trois ans.

L'importance du crédit à la consommation pour la croissance économique

Jérôme BRUNEL

Président, Sofinco-Finaref



Président de Sofinco-Finaref, Jérôme BRUNEL est directeur des Services financiers spécialisés et membre du Comité exécutif de Crédit agricole S.A. Diplômé de l'Institut d'études politiques de Paris, de l'ENA et de l'INSEAD, il a été responsable pour le groupe Crédit Agricole S. A. de la Banque privée et du Capital investissement d'octobre 2007 à octobre 2008, directeur du pôle Caisses régionales et responsable du Capital investissement de décembre 2005 à octobre 2007, puis directeur des Ressources humaines de juin 2003 à décembre 2005. Il a également été directeur des Ressources humaines et membre du Comité exécutif du Crédit lyonnais de 2001 à 2003, responsable du Crédit lyonnais Americas de 1997 à 2001, responsable du Crédit lyonnais Honk Kong et Chine ainsi que des activités de marché en Asie de 1994 à 1997, ainsi que directeur du groupe Entreprises des Hauts-de-Seine de 1990 à 1993. Après avoir occupé différents postes dans le corps préfectoral de 1980 à 1986, Jérôme BRUNEL a été membre de la Direction générale de l'Assistance publique-Hôpitaux de Paris de 1986 à 1990.

Monsieur Marini a parlé tout à l'heure de libéralisme pour le projet de loi, mais pour ma part, j'emploierai volontiers la formule de libéralisme « prégnant ». En effet, l'influence du texte voté par le Sénat sur nos métiers est importante et nous demande des efforts d'adaptation. J'insiste donc sur les délais que les parlementaires doivent nécessairement laisser à la profession pour s'adapter, notamment sur le plan informatique. En tant que parlementaire, vous devez trouver un juste équilibre entre, d'un côté, l'utilité économique et sociale du crédit la consommation et, de l'autre côté, la limitation du surendettement. Un déséquilibre dans les textes peut entraîner des changements fondamentaux d'un métier dans son ensemble.

Au sujet de mon intervention, il me semble tout d'abord étonnant de devoir prouver l'importance du crédit à la consommation pour la croissance économique, alors que personne ne remet en cause l'utilité du crédit à l'habitat. Il s'agit là d'un paradoxe bien français car il va de soi que le crédit à la consommation répond à des besoins économiques fondamentaux. Par exemple, l'industrie du meuble et de l'automobile s'arrêterait sans crédit à la consommation.

Pourtant, le crédit à la consommation souffre d'un certain nombre d'idées reçues qui proviennent de l'histoire française. C'est pourquoi, avec BNP Paribas, nous avons pris la décision de sortir un document qui bat en brèche douze idées reçues, faits et chiffres à l'appui.

En premier lieu, nous nous attaquons au reproche de futilité adressée au crédit à la consommation. Or le crédit à la consommation représente en France plus de 7 % du PNB. Autrement dit, le poids du crédit à la consommation est supérieur à la part du BTP dans l'économie. De plus, le crédit à la consommation est très lié à la distribution *via* des partenariats qui soutiennent la consommation. Autre chiffre significatif, 61 % des Français ont ou ont eu recours au crédit à la consommation. D'ailleurs, toutes les générations sont concernées.

En outre, d'après une étude TNS Sofres, 40 % des ménages ont utilisé le crédit à la consommation pour effectuer une dépense qu'ils n'auraient pas faite sans ce crédit. Le crédit à la consommation est donc indéniablement utile, s'inscrit dans l'histoire du développement économique de la France et de l'amélioration du niveau de vie.

Par ailleurs, je rappelle que 60 % des crédits à la consommation financent l'automobile et l'équipement de l'habitat. En clair, trois automobiles neuves sur quatre et plus d'une voiture d'occasion sur deux sont

acquises par les particuliers grâce à un financement à crédit. Les dépenses d'aménagement de l'habitat sont aussi largement financées par le crédit à la consommation, une donnée d'autant plus remarquable que le crédit immobilier connaît actuellement une période difficile. Enfin, le crédit à la consommation sert à lisser l'impact de toutes les dépenses soudaines et subies.

Les Français s'appuient sur le crédit à la consommation car il a une véritable valeur d'usage. Par exemple, une enquête de TNS Sofres montre qu'il est considéré comme normal de souscrire un crédit à la consommation pour acheter une voiture à 88 %, réaliser des travaux dans la maison à 82 %, financer les études des enfants à 58 % et acheter des meubles et de l'électroménager à 55 %.

L'importance du crédit à la consommation apparaît donc clairement. Je vous rappelle d'ailleurs que le crédit à la consommation est né sur le lieu de vente. Ainsi, SOFINCO a été créé en 1951 à partir de la fédération de l'ameublement. De même, FINAREF est issu de la Redoute en 1970. Tous ces exemples montrent bien que la consommation ne peut se concevoir et se développer qu'avec l'appui indispensable du crédit.

Enfin, je voudrais souligner que 40 % du chiffre d'affaires de la vente par correspondance est réalisé à partir d'un achat financé par un crédit renouvelable. Cette proportion est de 25 % pour la distribution spécialisée. J'aimerais donc rappeler que le crédit *revolving*, représentant 20 % sur le marché des crédits, existe en raison de sa valeur d'usage pour le client. En effet, il est le seul crédit permettant de financer des petits montants. De plus, il remplit une fonction de trésorerie dans les ménages.

Cependant, malgré son utilité démontrée, le recours au crédit à la consommation en France est inférieur à la moyenne européenne. Ainsi, le poids des encours du crédit à la consommation représente 12,7 % de la consommation totale des ménages en France contre 16,2 % en moyenne dans l'Union européenne. En effaçant les différences de niveau de vie, on observe que la France pourrait rattraper l'Allemagne à raison de 30 millions d'euros d'encours supplémentaires, ce qui signifierait des implications macro-économiques majeures. Selon le rapport de la commission spéciale du Sénat, « une marge de recours au crédit demeure importante en France ».

En conclusion, le crédit à la consommation est vital pour la consommation et donc pour la croissance économique. De surcroît, le crédit à la consommation s'avère essentiel pour de nombreux secteurs : automobiles, équipements de l'habitat, vente par correspondance, etc. Par ailleurs, le crédit à la consommation est très lié à la distribution, notamment par le biais de la souscription de crédit sur le lieu de vente. Enfin, il faut remarquer que le recours au crédit à la consommation en France est significativement inférieur à la moyenne européenne. C'est pourquoi, en période de crise, le crédit à la consommation exerce un rôle d'autant plus important. J'espère désormais que ces constats chiffrés effaceront les idées reçues.

Philippe Marini

Vous avez évoqué le crédit à la consommation contracté sur le lieu de vente. Au sein de la commission spéciale du Sénat, nous avons beaucoup hésité sur cette question avant de retenir un texte qui encadre cette pratique sur plusieurs points : la nécessité d'un espace dédié, l'obligation de personnels formés et la fourniture d'une liste de ces personnels tenue régulièrement à jour à la disposition de l'administration. Nous nous sommes inspirés d'un certain nombre de règles qui existent déjà en matière de démarchage financier sans reprendre tous les éléments de formalisme. Nous avons pensé que ces dispositions ne rompent pas les liens existants, tout en clarifiant les responsabilités des acteurs et en facilitant la formation du contrat entre les deux parties. D'ailleurs, nous avons pris cette décision après avoir auditionné les grands distributeurs.

La notion de crédit responsable dans la vie d'un professionnel

Bruno SALMON

Président, BNP Paribas Personal Finance



Président de BNP Paribas Personal Finance depuis septembre 2008, Bruno SALMON est diplômé de l'École supérieure de commerce de Paris. Entré au Cetelem en 1972, il a été directeur du marketing et de la communication de 1987 à 1989 puis directeur commercial France de 1989 à 1992. Il a été nommé directeur France en 1992 puis membre du directoire en 1995. Il est devenu également secrétaire général et directeur général adjoint de Cetelem de 1999 à 2003, directeur général délégué administrateur de Cetelem puis directeur général délégué et administrateur de BNP Paribas Personal Finance (Fusion de Cetelem et UCB) de 2003 à septembre 2008.

BNP Paribas Personal Finance est le nom de l'entreprise internationale qui intervient dans 30 pays. La marque sous laquelle nous sommes connus dans la plupart des pays européens est Cetelem. J'ai choisi délibérément de ne pas faire d'intervention chiffrée pour mieux me concentrer sur le sujet de cette table ronde, à savoir la réflexion sur la restauration de la confiance.

En France, comme nous l'avons vu précédemment, le recours au crédit à la consommation est relativement faible et souffre d'une mauvaise image particulièrement forte en comparaison aux autres pays. La baisse de 19 % du crédit à la consommation en France ne s'explique pas seulement par des facteurs rationnels, car aucun marché n'a connu de chute comparable, elle se comprend en intégrant des éléments culturels. Dans cette période d'inquiétude, les Français ont tendance à augmenter leur épargne plutôt que leurs crédits, par manque de confiance.

Depuis 2004, Cetelem a voulu développer la notion de crédit responsable. En effet, nous sommes convaincus que le crédit est utile à la consommation des ménages et peut progresser dans de bonnes conditions. Nous avons donc démarré en 2004 une campagne sur le crédit responsable. À l'époque, nous parlions déjà de développer le crédit sain. Nous avons également affiché clairement notre engagement en faveur du crédit et, en même temps, notre volonté de nous opposer au surendettement.

Au même moment, nous avons entamé une campagne télévisée audacieuse où, pour la première fois, il était affiché qu'un établissement financier pouvait parfois dire non. La publicité se terminait par ces mots : « parce que c'est parfois dans votre intérêt, le crédit Cetelem sait aussi dire non s'il le faut ».

En parallèle, nous avons pris l'engagement de publier chaque année des chiffres sur les indicateurs-clé de l'activité de notre métier : le taux de refus, la proportion de dossiers sans incident de paiement, le nombre de dossiers soldés intégralement et la charge du risque sur nos comptes. En 2008, nous avons refusé 32 % des demandes qui nous étaient faites. En outre, 94 % des dossiers se déroulent sans aucun incident de paiement et 98,3 % des dossiers sont soldés intégralement. Du reste, le taux de risque s'élève à 1,85 %. Néanmoins, depuis la fin de 2008, nous avons constaté une dégradation dans la qualité des remboursements, très probablement en raison de la crise et de la hausse du chômage. Pour 2009, les incidents de paiement et le taux de risque montrent ainsi une augmentation sensible.

En mai 2008, nous avons lancé le site www.moncreditresponsable.com destiné au grand public. Il s'agit d'un site non commercial dont le but est seulement de délivrer des informations utiles aux consommateurs. Par exemple, un logiciel pour gérer son budget est proposé en téléchargement. De plus, il existe un « chat » sur le crédit.

Toutefois, ces efforts sont sans doute encore insuffisants comme le révèle une enquête IFOP effectuée en mai 2009. Ainsi, 65 % des Français jugent l'information sur les crédits à la consommation accessible

mais 73 % la trouvent peu compréhensible. Dans le détail, les Français s'estiment mal informés sur le niveau des taux d'intérêt à 49 %, les conditions de fonctionnement des assurances à 68 %, l'accompagnement de l'organisme de crédit après la souscription à 68 %, les droits et obligations des organismes de crédit à 74 % et les conditions de rupture du contrat à 77 %. Les thèmes les plus problématiques sont donc aussi les plus techniques et il est difficile de les expliquer dans une publicité. Ce besoin d'information ne peut pas être satisfait par la publicité ni par l'amélioration des contrats existants.

Par conséquent, nous avons pris l'initiative de passer une étape supplémentaire en matière d'information en mettant en place cette semaine un numéro vert et une équipe de conseillers dédiés, à but non marchand, qui n'a donc pas droit de conclure de crédit. L'objectif consiste à répondre à tous les clients. D'ailleurs, depuis le lancement de numéro vert, la plupart des appels ne proviennent pas de clients Cetelem. Depuis le lundi 15 juin, nous recevons 5 000 sollicitations par jour, ce qui montre le besoin existant.

Dans l'optique d'améliorer la confiance des Français avec le crédit, nous devons très certainement développer l'éducation financière (meilleure maîtrise du budget et compréhension des termes). En outre, les acteurs auront à changer leur stratégie publicitaire. Le crédit à la consommation représente un outil indispensable à la croissance et le projet de loi actuel nous donne l'occasion de nous remettre en cause sur tous les sujets abordés aujourd'hui. D'un commun accord, les professionnels du secteur doivent fournir les efforts nécessaires à l'amélioration de l'image du crédit à la consommation.

Pierre BLANC

Directeur associé, Athling Management



Associé et fondateur du cabinet Athling Management depuis fin 2000, Pierre BLANC travaille depuis près de vingt ans auprès des directions générales dans le secteur bancaire et financier. Diplômé de l'École nationale supérieure des arts et métiers (ENSAM), il est l'auteur du rapport sur le crédit renouvelable réalisé par le Comité consultatif du secteur financier (CCSF) et commandé par le ministre de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi et le secrétaire d'État chargé de l'Industrie et de la Consommation. Pierre BLANC est également l'auteur d'études ou de notes de synthèse sur l'évolution des services financiers spécialisés.

Tout d'abord, je trouve dommage que le travail remarquable effectué par le Sénat sur le projet de loi soit insuffisamment exposé dans les médias.

Mon intervention porte sur la prévention du surendettement et vise particulièrement à souligner deux idées. Premièrement, il faut dissocier la notion de crédit et de surendettement. Deuxièmement, il n'y a pas de fatalité à passer du crédit au surendettement. En effet, le surendettement tient avant tout d'une question de comportement. Pour prendre un élément de comparaison, si vous possédez une voiture capable de rouler à 180 kilomètres heure, cela ne signifie pas forcément que vous la conduirez à cette vitesse.

En quelques chiffres, au premier trimestre 2009, le coût du risque avait augmenté de 90 %, alors que nous avons été taxés de pessimistes quand nous annonçons une hausse de 50 % en début d'année. Bien entendu, ce chiffre est en corrélation avec le niveau de chômage. Nous constatons que de plus en plus de ménages connaissent des tensions financières, sans pour autant faire l'objet de défauts de paiement. La prévention du surendettement est donc primordiale afin d'éviter plus tard des accidents plus graves. Avant d'arriver au stade du surendettement, il existe des étapes intermédiaires et à l'heure actuelle, on estime qu'environ 2,5 millions de ménages français sur les 9 millions détenant au moins un crédit à la consommation sont en difficulté. Cette situation va d'ailleurs empirer avec l'augmentation du chômage.

La présente réforme du crédit à la consommation, malgré certaines critiques formulées, possède l'avantage d'être pour la première fois très complète et couvre tout le cycle du crédit : de la distribution à sa gestion. En outre, tous les sujets jadis tabous tels que le taux d'usure, le fichier positif, la publicité, la distribution ou la complexité du vocabulaire employé ont fait l'objet de débats et de propositions pour la plupart.

Toutefois, les mesures relatives au surendettement me paraissent susceptibles d'être encore améliorées. Elles ne pourront prendre effet qu'en fin de parcours, une fois que le malendetté avéré, c'est-à-dire beaucoup trop tard : la réforme du FICP (qui répertorie les incidents de paiement, alors que les difficultés interviennent bien en amont) ou encore l'accélération de la procédure de surendettement. Ces éléments conjugués témoignent d'une vision négative de la manière dont le surendettement est appréhendé.

Nous avons donc envisagé la création d'un statut *ad hoc* qui protège le ménage de nouveaux excès ou de nouvelles sollicitations. Il faudrait prévoir la possibilité de saisir une plate-forme paritaire, entre associations de consommateurs, prêteurs et pouvoirs publics, à même d'enrayer la course à l'endettement en promouvant un comportement plus responsable.

Pour finir, cette problématique du comportement est essentielle mais très difficile à maîtriser car les méthodes de calcul actuelles ne nous permettent pas de la mesurer précisément, ni de l'anticiper. Le point clé est l'emprunteur... et à notre connaissance, il n'existe pas de modèles mathématiques fiables sur le comportement des emprunteurs.

La consommation : le projet de loi consommation, la prévention du surendettement, le fichier positif...

Nicolas REVENU

Chargé de mission, Union nationale des associations familiales



Chargé du secteur consommation de l'Union nationale des associations familiales (UNAF) depuis 1997, Nicolas REVENU est également chargé des Affaires juridiques et coordonnateur adjoint du Pôle économique. Il a commencé sa carrière en 1970 comme documentaliste dans un laboratoire coopératif d'analyses et de recherches puis a intégré, en 1973 jusqu'en 1996, l'Institut national de la consommation au sein du service juridique puis de la direction technique avant de devenir chef du service formation. Nicolas REVENU est membre du Conseil national de la consommation, du Comité consultatif du secteur financier de la Commission des clauses abusives du Groupe consultatif européen des consommateurs et président du Groupe de travail de la consommation de la Confédération des organisations familiales de l'Union européenne (COFACE.). Il enseigne également dans le cadre du Master « Droit et management de la santé » de la Faculté Jean Monnet de Sceaux et de la Maîtrise « Conseiller en consommation » de l'Université de Haute Alsace.

J'interviens au nom de madame Corinne Griffon, en charge de ce dossier à l'UNAF. L'Union nationale des associations familiales s'occupe aussi de consommation et reçoit souvent des sollicitations dans les commissions de surendettement. Nous assurons également la charge de mandataire dans les procédures de rétablissement personnel.

Fort de son réseau, l'UNAF a émis quelques propositions d'amendements au projet de loi sur le crédit. Dans les grandes lignes, nous considérons que le projet présenté représente une grande avancée. Le texte s'est construit dans la concertation et nous avons pu pointer quelques lacunes.

Sur les six amendements que nous avons proposés, deux n'ont pas été retenus. Le premier définissait l'accompagnement social personnalisé avec, comme composante obligatoire, l'éducation budgétaire. En effet, l'environnement du crédit a besoin d'être expliqué pour sa meilleure intégration dans la consommation. Selon nous, l'accompagnement social prévu dans les procédures de rétablissement personnel devrait systématiquement se combiner à une éducation budgétaire. Les structures de l'UNAF s'occupent d'ailleurs beaucoup de ces questions au travers des tutelles ou du micro crédit social. Cet amendement a été rejeté car il paraissait trop en décalage avec le texte. Je pense également qu'il nécessite des moyens importants difficiles à lever.

Le deuxième amendement refusé concernait le fichier positif. Nous avons demandé que la création du fichier positif soit inscrite dans un article additionnel. En fait, cette proposition a été transformée dans un autre amendement consistant à mettre à l'étude pendant trois ans un système d'évaluation des apports du fichier positif. De même, cet amendement peut estimer en quoi le FICP amélioré pourrait répondre aux mêmes besoins. Nous avons accepté cette mesure qui relevait d'une solution de repli.

À ce sujet, nous préférons le terme de répertoire à celui de fichier qui ramène à une notion de surveillance.

Ce répertoire aurait pour but de répertorier l'ensemble des crédits souscrits par un ménage. Ce système soulève un certain nombre de problèmes. Premièrement, on peut se demander si un répertoire de ce genre se révélerait efficace. En effet, son efficacité est conditionnée par un fonctionnement en temps réel afin d'éviter le « crédit shopping » qui consiste à contracter un crédit immédiatement après un autre.

Deuxièmement, le fichier positif pose le problème du traitement des accidents de la vie. Les opposants au fichier font valoir que les difficultés surgissent souvent après la souscription du crédit. Toutefois, tout le monde connaît des accidents de la vie : chômage, deuil, divorce, etc. Pour autant, la plupart des personnes n'ont pas sombré dans le surendettement. En vérité, les accidents de la vie ont des conséquences lourdes pour des personnes déjà fragilisées sur le plan financier, en raison par exemple d'une accumulation de crédits. Pour ce genre de profil de consommateurs, l'accident de la vie est la goutte d'eau qui fait déborder le vase. Je crois donc qu'il est nécessaire de relativiser le poids des accidents de la vie en ayant conscience de ces quelques données.

Par ailleurs, nous souhaitons que la création de ce fichier s'inscrive dans la perspective de lutte contre le surendettement. Ainsi, nous ne souhaitons pas la mise en œuvre d'un système géré par l'économie privée, comme il existe dans d'autres pays. Par exemple, dans les pays anglo-saxons, la société gérant des crédits de bureau apprécie la solvabilité des personnes et vend cette information à des entreprises de crédit qu'elles utilisent à des fins commerciales. Un autre système apparu en Italie du Nord est géré par une mutualisation d'entreprises de crédit qui procèdent ensemble à une opération de *scoring*, c'est-à-dire un échange de services mutuels pour évaluer la solvabilité de leurs clients, dans l'optique de diffuser davantage de crédits.

À l'inverse, nous préconisons un système géré par un établissement public dans un objectif clairement affiché de lutte contre le surendettement, comme en Belgique. Certes, les avis divergents sur l'efficacité du système belge, mais je suis sûr qu'il a été fondé sur la concertation de tous les acteurs, y compris les consommateurs.

Néanmoins, la crainte de l'utilisation commerciale d'un tel fichier demeure. Il s'agit là du risque le plus important, mais nous pouvons recourir à des garde-fous pour vérifier les utilisations après-coup ou limiter le recours au fichier du candidat emprunteur de manière à contrôler l'identité de celui qui consulte le répertoire. Du reste, le rachat de crédits est déjà une pratique courante. Les établissements connaissent bien leurs clients et savent les solliciter pour des crédits supplémentaires. Par conséquent, je ne suis pas convaincu que le fichier va véritablement bouleverser la confidentialité de données sensibles.

Nous constatons que beaucoup d'opposants au fichier sont du côté de l'administration, de la Banque de France, de la CNIL (mais cette dernière pourrait infléchir sa position en cas de modification du projet de loi en son sens). Du côté des consommateurs, il n'existe pas non plus de consensus. Les associations de consommateurs ont, elles-mêmes, décidé de mettre cette question en débat. L'UNAF s'est prononcé en faveur du fichier positif car, au moment de l'élaboration du projet de directive sur le crédit à la consommation, le fonctionnaire européen en charge du dossier avait reproché à la position française d'être hypocrite par rapport aux pratiques en cours dans les autres États membres. Le fait qu'il existe un environnement international poussant à l'utilisation d'un tel fichier nous a donc convaincus de la nécessité d'en soutenir la constitution.

Sylvie Le Franc, chargée de mission, La Confédération syndicale des familles

Comme l'a dit monsieur Revenu, les associations sont très partagées sur ce dossier et la Confédération syndicale des familles que je représente s'oppose au fichier positif pour des raisons exprimées publiquement et que je ne répéterai pas ici.

Concernant les chiffres de monsieur Brunel démontrant l'engouement des Français pour le crédit à la consommation, avez-vous demandé aux consommateurs s'il était normal de souscrire un crédit pour financer les achats quotidiens ? La majorité des personnes interrogées répondrait par la négative, mais certains disposent de revenus insuffisants pour couvrir leurs besoins et payent leurs courses avec le crédit. Il faut bien distinguer ce que les consommateurs pensent et ce qu'ils font en réalité. J'aurais donc voulu savoir si vous aviez des données à ce sujet.

Valérie Gervais, secrétaire générale, Association Force ouvrière consommateurs

Nous sommes contre le fichier positif, de même que 17 associations de consommateurs agréées en France.

Ma question porte sur les bienfaits du crédit à la consommation. Nous ne nions pas son caractère de moteur de l'économie, mais nous remettons en cause les conditions de distribution du crédit renouvelable. Concernant le projet de loi, existe-t-il une obligation de contracter un crédit amortissable sur le lieu de vente dès lors qu'un crédit est proposé ?

Jacques Lereboullet, président du Comité déontologie, SFAF

Dans certains domaines, nous avons constaté la pratique de crédit forcé. Par exemple, sous prétexte de fidélisation, le vendeur de voitures peut pousser le client à prendre un crédit. Je voudrais donc connaître votre avis sur cette pratique qui s'apparente à de la vente forcée.

Jérôme Brunel

Les chiffres que j'ai cités proviennent d'un sondage de TNS Sofres. Ces chiffres bruts montrent donc la légitimité du crédit à la consommation chez les Français, notamment pour les principales dépenses. Le crédit à la consommation est souvent utilisé comme programmation d'un achat lié à l'idée d'amélioration de la vie.

Hervé de Villeroché

Nous avons évalué la possibilité d'offrir un crédit amortissable, lorsque le crédit sert à financer un bien ou service particulier. Nous l'envisageons comme un complément à la réforme du taux de l'usure. Il nous semble utile d'éviter que les consommateurs tombent systématiquement dans le crédit renouvelable. Nous prévoyons donc dans le projet de loi que, sur le lieu de vente, un crédit amortissable devra être proposé comme alternative au crédit renouvelable lorsque le crédit sert à financer un bien ou un service d'un montant supérieur à un certain seuil qui sera fixé par voie réglementaire.

Nicolas Revenu

L'instauration d'un fichier positif divise en effet les associations de consommateurs et les associations familiales. Cependant, les associations qui ne se sont pas encore exprimées y sont favorables, comme Familles rurales, l'Organisation générale des consommateurs, les associations familiales catholiques ou encore Crésus. D'ailleurs, je pense que de plus en plus d'associations se prononceront en faveur du fichier positif. Le plus important pour nous est que nous sommes sortis du déni de débat qui prévalait jusqu'alors.

Hervé de Villeroché

Le sujet de la vente forcée n'est pas nouveau pour les crédits à la consommation. Je pense qu'une partie de la réponse passe par l'instauration de la fiche de dialogue qui oblige emprunteurs et prêteurs à échanger sur les raisons profondes de la souscription à un crédit. De plus, l'extension du délai de rétractation offre une porte de sortie à une personne qui se serait engagée trop vite.

Bruno Salmon

La vente forcée est un sujet à lui tout seul sans forcément avoir de connexion avec le crédit à la consommation. Pour prendre un crédit à la consommation, il faut signer un contrat, lequel fait l'objet d'un délai de rétractation, dont la durée passera à 14 jours prochainement. Il existe donc plusieurs occasions pour le client de réviser son jugement. Certes, les vendeurs poussent parfois à l'achat, mais cette pratique n'est pas particulièrement liée au crédit à la consommation.

Jérôme Brunel

Sur le fichier positif, je mets en garde contre la tentation de tomber dans un travers habituel en France qui consiste à inventer des dispositifs très compliqués en remplacement d'une solution existante déjà. En effet, nous disposons du fichier FICP qui pourrait mieux fonctionner. Nous devrions d'abord améliorer la réactivité du fichier et sa mise à jour en temps réel.

Nicolas Revenu

Je voudrais, en réponse aux propos de monsieur Brunel, souligner que certains pays exercent une pression en faveur de la constitution de ce fichier. Ces pays suivent souvent des modèles de centralisation de crédit qui ne nous conviennent pas du tout. Il importe donc de construire notre propre système si nous ne voulons pas adopter le modèle des autres pays.

L'épargne et la fiscalité en situation de crise : structure, stabilisation, pilotage...

Marie-Christine LEPETIT

Directrice de la Législation fiscale, ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi



Directrice de la Législation fiscale au ministère de l'Économie, de l'Industrie et de l'Emploi depuis janvier 2004, Marie-Christine LEPETIT est inspectrice générale des finances. Diplômée de l'École polytechnique et de l'ENA, elle a été inspectrice des finances à l'inspection générale des finances de 1987 à 1991, chef du bureau « Suivi de l'activité des services extérieurs, gestion des emplois » à la Direction générale des impôts de 1991 à 1995, chef du bureau de la coordination au service de la législation fiscale en 1995 et conseillère technique auprès du Premier ministre de 1995 à 1997. Elle a également été sous-directrice « Applications fiscales » puis chef du service de l'application à la

Direction générale des impôts de 1997 à 2003.

Il est toujours très difficile pour un responsable administratif d'intervenir dans un colloque organisé par deux éminents parlementaires fortement investis sur les sujets de l'épargne, auteurs de rapports et d'amendements fréquents. Ainsi, les derniers travaux de monsieur Marini et d'Yves Censi, respectivement sur l'épargne-retraite et les mesures législatives relatives aux produits financiers, feront date dans leur domaine.

Deux faits bien établis par les études économiques et l'expérience permettent de structurer la réflexion sur la politique fiscale en matière d'épargne. En règle générale, quelle que soit la politique fiscale adoptée, cette dernière ne détermine aucunement le niveau de l'épargne dans un pays. Depuis plusieurs années, le taux d'épargne en France oscille aux alentours de 15 % de manière déconnectée de l'évolution de la politique fiscale.

En revanche, il apparaît clairement que les modifications de la fiscalité décidées par les pouvoirs publics se répercutent très significativement sur les comportements d'épargne de nos concitoyens. En résumé, les niveaux restent stables, mais la fiscalité a un impact notable sur les choix de produits d'épargne. Par exemple, suite aux mesures législatives adoptées fin 2005, nous avons assisté à une décollecte rapide sur le plan d'épargne logement et à une augmentation quasi instantanée de la collecte sur les produits d'assurance-vie (l'encours d'épargne sur ces plans a diminué l'année suivante d'environ 20 milliards d'euros). Nous avons observé des phénomènes de réallocation comparables lorsque le plafond du livret de développement durable a été porté à 6 000 euros.

On peut relever certaines tendances de fond s'agissant de la structure de l'épargne financière des ménages: la part de l'épargne contractuelle bloquée a baissé assez nettement sur le moyen long terme, notamment en raison de la perte d'attractivité relative du PEL (20 % en 1997, moins de 10 % en 2008); les liquidités restent à un niveau relativement important (entre 25 et 30 %), les placements en assurance-vie ne cessent de croître (40 % en 2008 contre 25 % en 1997) ; enfin la part des actions et OPCVM non monétaires fluctue assez fortement. Cette dernière a ainsi chuté en 2008 en deçà du quart de l'encours d'épargne financière, alors qu'elle s'établissait à plus du tiers au début des années 2000.

En temps de crise, nous assistons ainsi à une désépargne des produits en actions et au refuge des épargnants vers les liquidités. Concernant l'assurance-vie, la crise financière a été marquée par un trou d'air important au second semestre 2008. Mais l'assurance-vie reste le placement le plus utilisé par les ménages en termes de flux et la collecte n'a connu qu'une désaffection temporaire : l'encours des contrats a ainsi recommencé à croître depuis le début de l'année.

Pendant la période la plus aiguë de la crise, les allocations d'actifs financiers sont donc différentes de ce qu'elles sont en temps normal.

De surcroît, cette crise n'étant pas seulement de nature économique, mais d'abord financière, elle s'est traduite par une chute de la confiance vis-à-vis des opérateurs qui gèrent l'épargne des Français. Les épargnants sont donc dans une situation d'incertitude encore plus importante que lors d'autres crises économiques.

C'est dans ce contexte que se pose pour les pouvoirs publics la question des modifications à apporter ou non à la fiscalité : faut-il encourager la consommation ou favoriser l'épargne ? Et s'agissant de cette dernière, faut-il essayer de contrarier les décisions spontanées des ménages afin d'aider ces derniers à mieux choisir l'allocation de leur épargne ?

Une des options traditionnelles envisagées est le soutien à la consommation pour freiner l'excès de prévoyance des épargnants. Au milieu des années 90, également en situation de crise, un texte visait à débloquent l'épargne salariale pour favoriser l'achat de certains biens d'équipement, ce qui contraignait l'acte de consommation. Par conséquent, cette mesure très compliquée s'est soldée par un échec.

Plus tard, d'autres dispositions ont éliminé l'élément de complexité, mais le déblocage de l'épargne salariale, se traduisant par un abaissement du niveau des encours gérés, a pu gêner les opérateurs en charge d'investissements ou de placements. D'ailleurs, les deux tiers des sommes retirées ont été finalement reversés par les Français dans leur épargne.

Il semble ainsi assez difficile d'ambitionner de soutenir la consommation par des mesures fiscales pour la raison qui a été rappelée en introduction : la fiscalité influence peu l'arbitrage entre consommation et épargne.

Il peut aussi être envisagé de modifier la politique fiscale pour orienter les choix des épargnants, notamment pour éviter une déformation trop importante de leur épargne au détriment des placements en actions. Mais il est vrai qu'encourager sans réserve l'investissement en actions n'est pas si simple dans un contexte financier incertain.

Pour ces raisons, la réponse des pouvoirs publics a été jusqu'à présent prudente. En effet, l'orientation de l'épargne de nos concitoyens est une question extrêmement difficile et ne se posait pas en ces termes dans les crises passées qui n'avaient pas de caractère financier.

La prudence des pouvoirs publics s'explique par la mobilité très rapide des sommes entre les différentes formes de placement et la fragilité des établissements financiers. À court terme, elle se justifie par la volonté de ne pas déstabiliser encore plus ces établissements par des mouvements de réallocation difficiles à mesurer a priori entre les différents produits d'épargne.

Si des réformes sont à envisager c'est donc dans un horizon de plus long terme qu'il faut réfléchir.

À ce sujet, je renverrai volontiers au récent rapport du conseil d'analyse économique sur l'épargne financière des ménages français qui suggère un principe directeur de bon sens. On peut y lire que l'objectif premier de la politique de l'épargne doit consister à favoriser l'optimisation du bien-être des ménages dans une perspective de cycle de vie et que cet objectif doit primer sur celui du financement de l'économie. Dans cette logique, il paraît important de rappeler la nécessité de mener une réflexion spécifique à notre pays concernant la protection contre le risque de vie afin d'aider nos concitoyens à faire face aux besoins de la retraite et au risque de dépendance. Cela pose notamment la question de la fiscalité appropriée pour l'assurance-vie, le Plan épargne retraite populaire (PERP) ou encore les rentes viagères. Ces questions qui vont structurer notre avenir fournissent également des éléments de confiance quand on connaît le travail des parlementaires à ce sujet, malgré la crise.

Y a-t-il une désaffection durable pour les placements en action ?

Francis AILHAUD

Directeur général, Groupama Asset Management



Francis AILHAUD est directeur général de Groupama Asset Management depuis 1999. Il est par ailleurs président de Groupama Fund Pickers, sa filiale dédiée à la multigestion, depuis 2008. Diplômé d'une maîtrise d'Économie appliquée de l'Université Paris Dauphine, il a commencé sa carrière en 1974 comme gérant de portefeuille obligataire à la Caisse centrale des Banques Populaires avant d'intégrer, en 1977, la société de bourse Oddo où il crée le service obligataire. Entré en 1982 à la Caisse nationale du Crédit Agricole en tant que responsable de la Gestion obligataire, il est nommé directeur adjoint du département des Marchés financiers en 1987, directeur général adjoint de la Compagnie parisienne de réescompte (CPR) en 1989, et directeur général de CPR Gestion de 1990 à 1999. Francis AILHAUD est également président du Centre d'information et de recherche sur l'économie mondiale (CIREM) depuis 2002, vice-président du Conseil d'administration de l'Association française de gestion (AFG) depuis 2009, et membre de la commission consultative « Activités de gestion individuelle et collective » de l'Autorité des marchés financiers (AMF) depuis 2007.

La crise a d'abord été financière avant de devenir économique et mondialisée. La vision que nous en avons en France ne peut donc être sortie de ce contexte mondial.

La question qui m'était posée consistait à savoir s'il existait une désaffection durable pour les placements en actions. De manière générale, je pense que les placements en actions restent intéressants sous certaines conditions que nous examinerons.

Je vais d'abord revenir brièvement sur la situation actuelle du marché des actions. En France, un placement en actions a perdu environ 50 % de sa valeur en deux ans. En outre, sur les 15 dernières années, un placement en actions n'a été positif que six fois sur 10 après cinq ans. Enfin, au Japon ou aux États-Unis, pour la première fois depuis 40 ans, un placement en actions sur 10 ans s'est révélé négatif en moyenne.

Groupama Asset Management est une société de gestion d'une compagnie d'assurances. Nos clients sont à 95 % des investisseurs institutionnels. Notre travail est donc de réfléchir sur de longues périodes en évitant d'être des investisseurs à très court terme.

Dans cette optique, nous avons sorti une étude il y a cinq ans sur l'évolution des marchés boursiers aux États-Unis. Cette étude nous a permis de déceler des cycles de longue durée, de 25 à 30 ans, qui sont simultanément des cycles monétaires et des cycles réels. Un cycle monétaire désigne l'évolution du marché des actions en fonction du niveau des taux d'intérêt. Les cycles réels s'occupent uniquement du niveau des profits qui vont guider le marché des actions (les taux d'intérêt influent peu dans ce cas).

Le dernier cycle monétaire a commencé aux alentours de 1968 - 1970 et s'est terminé environ en 1998. Au cours de ces 30 années, il y a eu une première phase de baisse entre 1968 et 1982, puis une période de hausse considérable de 1982 à 1998 (date de la crise des pays émergents). Nous sommes aujourd'hui dans un cycle réel de baisse des marchés liée aux profits.

Nous prévoyons que ce cycle baissier va se poursuivre jusqu'en 2012. Cette date marque également le moment où l'économie mondiale sortira de la crise actuelle.

Au mois de mars, le niveau le plus bas des marchés a été atteint en même temps que celui des taux d'intérêt. En 2000, les profits sur le *Standard and Poor's 500* s'élevaient environ à 500 milliards de dollars. Pour 2010, nous les évaluons aux alentours de 420 milliards.

Sur de très longues durées, nous observons que les marchés reprennent de la valeur en fonction des revenus d'une action en dividendes comparés à ceux d'une simple obligation. On constate actuellement que comparés au niveau des taux d'intérêts, les dividendes d'actions n'ont jamais été aussi élevés.

À moyen terme, il faut aussi se demander quels sont les facteurs pouvant encore affecter les marchés. Les États-Unis, comme tous les pays qui ne possèdent pas un système de retraite par répartition, vont être amenés à vendre des actions pour alimenter les pensions des retraités.

Dans le futur, le marché se présente de façon assez satisfaisante. Il existe des perspectives favorables à condition que les directives données restent raisonnables. Ainsi, la réglementation européenne Solvency 2 relève véritablement de l'aberration car elle tient compte, pour les investisseurs à long terme et notamment les compagnies d'assurances, de la valeur du marché des actions. De ce fait, quand un marché baisse, l'investisseur n'a plus aucun confort et se voit obligé de vendre. Pourtant, un investisseur de long terme doit pouvoir être contrariant, c'est-à-dire acheter quand les cours sont bas et vendre en cas d'excès. Or le prix sur un marché ne correspond bien sûr jamais à sa valeur réelle, en raison des spéculations et anticipations. Nous avons donc véritablement besoin d'investisseurs de long terme capables de faire contrepoids. Avec la réglementation Solvency 2, les compagnies d'assurances vont être obligées de vendre la partie risquée de leurs actifs (les actions).

En dehors de Solvency 2, la directive européenne MIF peut également poser problème en transformant des marchés larges en marchés multiples. Dans ce cas, les règles de fonctionnement, les liquidités et la transparence disparaissent. Il vaudrait donc mieux revenir en arrière avec un marché unique doté d'une large cotation, quitte à ce que les pouvoirs publics interviennent pour en faciliter la lisibilité.

Malgré la crise actuelle, on peut tout de même être optimiste sur l'avenir des marchés car, de tout temps, les actions ont toujours donné les meilleures performances. Aujourd'hui, le placement en actions conserve un véritable attrait. Par ailleurs, nous vivons une véritable révolution sur la nature de la croissance dans le futur (administration Obama aux États-Unis, croissance durable, investissements socialement responsables etc.). D'ailleurs, Groupama Asset Management s'est investi depuis 2001 dans l'investissement socialement responsable car, selon nous, la rentabilité sur le long terme d'une entreprise ne doit pas être seulement jugée à l'une de ses performances comptables mais aussi sur la base de critères environnement, sociétal et gouvernance (ESG).

Yves Censi

Certes, l'investissement en actions comporte des aspects très positifs, mais nous devons aussi nous efforcer de suivre la recommandation du *flat tax*. En effet, il paraît souhaitable de se garder de décisions intempestives car les flux importants provoqués par d'éventuelles législations risqueraient de perturber le fonctionnement de l'économie ou la présence de liquidités. Par exemple, l'instauration d'une taxe sur un élément de capitalisation, en entraînant des fuites vers les liquidités, serait dommageable.

André MASSON

Directeur d'études à l'École des hautes études en sciences sociales et directeur de recherche au CNRS



Directeur d'études à l'École des hautes études en sciences sociales (EHESS) et directeur de recherches au CNRS, André MASSON est ingénieur de l'École polytechnique et économiste de formation. Membre du Paris-Jourdan Sciences économiques (PSE), ses thèmes de recherche se rattachent à la microéconomie des arbitrages inter-temporels et intergénérationnels des ménages : transmission des héritages, épargne et patrimoine... André MASSON est l'auteur et le co-auteur de nombreux ouvrages sur ces thématiques notamment « Inégalités patrimoniales et choix individuels. Des goûts et des richesses... » (Economica, 2007).

Si on veut renforcer la confiance des épargnants, alors les professionnels doivent prendre des risques dans le domaine de la rente viagère.

La détention directe d'actions en France se chiffre à 15 % ; elle monte à 25 % avec les fonds communs de placement contre 49 % aux États-Unis et 60 % en Suède. Mon intervention se focalise sur la faible diffusion des rentes viagères. Avec l'allongement de l'espérance de vie, des problèmes de dépendance se posent progressivement. En outre, les générations d'avant le *baby-boom* sont réputées avoir vidé les caisses de l'État.

J'aimerais aussi évoquer le déséquilibre générationnel français, très spécifique à notre pays. En France, les seniors sont avantagés en termes d'emploi, de retraites ou de revenus. De surcroît, le taux de propriété immobilier est supérieur à 70 % chez les seniors français, en augmentation ces dernières années, alors qu'il a baissé chez les jeunes en raison de leur retard d'insertion notamment.

Nous vivons donc une situation problématique, entre l'aide à apporter aux aînés et la volonté de résorber le fossé intergénérationnel. Cette situation est d'autant plus inquiétante en période de crise car il n'est sans doute pas souhaitable de laisser la majorité du patrimoine aux mains de personnes âgées.

Sur le plan des solutions disponibles, le PERP est rentable uniquement s'il est acquis très tôt. Il existe aussi un problème d'aversion à la perte. En effet, la rente viagère peut se révéler un investissement à fonds perdus si jamais la personne meurt trop tôt. Le PERP est également un produit très complexe qui pose la question de l'éducation financière de manière encore plus aiguë que sur le crédit. Actuellement, entre 60 et 83 ans, la rente versée double.

En fait, les gens ont besoin d'une rente immédiate à 60 ans gagée sur le logement. Le viager constitue certes une solution mais comporte aussi quelques défauts : relations trop personnelles entre le crédit rentier et le débit rentier, problème d'aléa moral (pas d'intérêt à entretenir son logement), anti-sélection forte après 60-65 ans et surtout, il s'agit d'un produit impopulaire qui revient à priver les enfants de l'héritage attendu. Le viager est donc considéré comme une spoliation, ce qui renvoie à un tabou culturel fortement ancré.

Dans le cas du *reverse mortgage* professionnalisé, la banque se paye sur le logement. Le *reverse mortgage* est évidemment partiel car la dette cumulée ne doit pas dépasser le prix du logement. Les coûts d'entrée sur ce produit sont élevés, en particulier aux États-Unis. En outre, la banque prend un minimum de risque en faisant même payer la prime d'assurance au client (au cas où la dette accumulée excéderait le prix de vente du logement). Enfin, les enfants sont héritiers d'un résidu inconnu. En raison de tous ces défauts, le *reverse mortgage* n'a pas remporté un franc succès aux États-Unis. De plus, il s'agit d'un actif honteux que les détenteurs préfèrent cacher.

En définitive, l'idéal serait une rente viagère qui bénéficie des avantages de l'assurance-vie ainsi que de la diversification des risques de survie tout en ne remettant pas en cause l'héritage, voire même facilite la transmission précoce. Je propose donc la solution du Viager intermédié partiel (VIP), une synthèse du viager et du *reverse mortgage*. Dans ce système, les deux enfants, par exemple, restent cohéritiers avec la banque, chacun pour un tiers par exemple.

L'aléa moral est ainsi résolu puisqu'il existe un intérêt à entretenir le logement. De même, la transmission est préservée car les enfants sont cohéritiers. Du point de vue des parents, cet actif s'avère aussi extrêmement satisfaisant. En effet, les parents obtiennent de l'argent pour financer leurs vieux jours sans compter sur l'aide financière des enfants, toujours difficile. Par ailleurs, ce système peut inciter fiscalement à la transmission accélérée. En liquéfiant le patrimoine, rien n'empêche que le bouquet des premières rentes soit versé aux enfants.

Le seul problème consiste à faire reposer tous les risques sur l'intermédiaire financier.

En conclusion, ce produit de crise serait un actif social idéal. On peut d'ailleurs trouver des justifications aux risques que doivent prendre les professionnels dans ce système. Premièrement, avec la crise, les marchés vont être de plus en plus amenés à faire du social s'ils veulent « retrouver la confiance des épargnants ». Deuxièmement, les banquiers ont déjà pris d'énormes risques avec la titrisation et devraient accepter cette idée dans d'autres domaines, auprès des particuliers. Troisièmement, l'intervention de l'État est désormais moins décriée qu'elle ne l'était auparavant. En définitive, cette solution tient du libéralisme prégnant qui consiste à pousser par le marché à la liquéfaction du patrimoine des seniors dans un cadre réglementé.

Yves Censi

Il est intéressant de relier la problématique générale aux questions à venir sur la dépendance. Les chiffres du déficit public et de la Sécurité sociale pourraient nous inciter à réfléchir sur des produits assuranciers. J'ai moi-même travaillé avec des assureurs et Brice Hortefeux à ce sujet. Les produits d'assurance communautaire constituent une solution intéressante.

François Perrin-Pelletier, président d'honneur, FAIDER

J'approuve la solution retenue par madame Lepetit qui m'a paru raisonnable dans son effort de concilier l'épargne et la consommation. En fait, la solution revient à se demander comment mieux épargner. Par ailleurs, je trouve que madame Lepetit a fait preuve de modération dans sa volonté de ne pas bouleverser le système. La réalisation de l'optimisation fiscale ne doit pas remettre en cause les éléments qui fonctionnent correctement à l'intérieur du système financier.

Sur un autre sujet, je relève le paradoxe consistant à éviter de baisser le taux du livret A pour soigner l'épargne populaire. En effet, le livret A permet justement de supprimer l'impôt sur le revenu.

Jean-René Marabelle, président, Avas Total

Jean Gaubert ne m'a pas répondu ce matin. Je profite donc de l'occasion pour reposer ma question. Nicolas Sarkozy, en février, se disait favorable à l'amélioration des revenus du travail. Une loi a déjà été votée en 2008 à ce sujet pour augmenter le pouvoir d'achat. J'ai également entendu qu'une nouvelle loi se préparait pour la rentrée. Y travaillez-vous ? Dans le cas contraire, avez-vous des propositions sur lesquelles vous réfléchiriez en ce moment ?

Marie-Christine Lepetit

La constitution indique clairement que la fiscalité est le domaine réservé du Parlement. On ne modifie donc jamais la fiscalité sans passer par le législateur. La question de l'instabilité de la norme est très ambivalente. L'équilibre est très difficile à trouver entre le désir de réforme et de stabilité des lobbies (au sens positif du terme). Par exemple, le crédit impôt recherche, dépense fiscale très structurante, change pourtant tous les six mois.

Au sujet des plus-values, je comprends l'idée d'utiliser la fiscalité comme amortisseur à la crise. La politique fiscale peut aussi permettre de faciliter l'absorption des difficultés pour la population. Je me souviens d'un débat soulevé par monsieur Philippe Marini concernant les plus et moins-values. Il faisait observer que les épargnants détenant des petits portefeuilles, qui ne dégagent pas de plus-values taxables, se retrouvent piégés avec leurs moins-values inutilisables. Philippe Marini avait donc suggéré une évolution législative en proposant d'imputer les moins-values sur le revenu global. À l'époque, le débat public a tourné court, non pas en raison d'un caractère jugé aberrant, mais parce que l'idée venait dans un contexte politique où des ménages étaient encore plus en difficulté par rapport à ceux disposant d'un patrimoine en actions. Cette idée est donc apparue comme relativement moins prioritaire.

Sur Solvency 2, il faut rappeler que la situation de la France est très différente de celle de pratiquement tous les pays de l'Union européenne. En effet, notre système n'est pas fondé sur la retraite par capitalisation ; en complément de la retraite par répartition, les épargnants se tournent en premier lieu vers l'assurance-vie. Nous avons connu des difficultés à négocier sur la solvabilité des assureurs, la manière de valoriser leurs placements en actions et de calculer les ratios prudentiels parce qu'il était difficile de justifier des bienfaits de notre système dans une position aussi minoritaire.

Les dépenses fiscales se stratifient au détriment de la clarté des objectifs poursuivis. Au fond, nous devrions nous recentrer sur un objectif précis : répondre aux besoins de l'épargnant. Or aujourd'hui le moins bien satisfait de ces besoins est celui du financement de la retraite. La lacune principale du système est ainsi le manque d'accompagnement de l'épargnant face à son besoin d'épargne de long terme. À cet égard, l'assurance-vie représente bien un engagement sur le long terme, mais ne relève pas du contrat à long terme organisé. Par conséquent, les assureurs sont hésitants dans l'organisation

de leurs propres placements et la sécurisation de leurs actifs en fonction de la durée de maturité des contrats eux-mêmes.

Au contraire, si nous offrons aux opérateurs financiers une visibilité pour gérer l'épargne avec des maturités de long terme, nous assisterons forcément à des investissements plus rentables pour l'épargnant, grâce à l'augmentation de la part en actions de ces derniers.

Sur un autre point abordé, le livret A est un produit simple qui évite le « fatras administratif », très pratique pour les personnes possédant peu de capacités d'épargne. En tant que fiscaliste, je ne suis donc pas gênée par les dépenses d'État sur un tel produit.

Enfin, l'épargne salariale est un sujet qui revient régulièrement sur le devant de la scène. À ce jour, la conception de cet outil demeure très ambiguë et je crois donc que nous connaissons encore d'autres évolutions législatives qui pourraient être l'occasion de clarifier ses objectifs.

Yves Censi

Vous avez accusé un peu injustement l'administration d'être à l'origine d'une certaine instabilité fiscale. D'ailleurs, le premier point du rapport que j'ai présenté à la commission des finances indiquait clairement que le point de vue adopté était celui de l'épargnant pour ensuite résoudre le problème de la stabilité fiscale. Aujourd'hui, les difficultés en France ne se posent pas au niveau de pression fiscale mais bien de la cohérence et l'instabilité en matière de compétitivité économique. Lors des débats récents sur la remise en question du bouclier fiscal, je souhaitais le préserver en l'état afin de ne pas changer tous les ans le niveau de prélèvement fiscal. Je ne suis entré dans aucun autre débat que celui de la stabilité.

Je remercie tous les intervenants de la journée pour leur précision et leur niveau de compétence.

L'organisation de ces Rencontres parlementaires
et la réalisation de cet ouvrage ont été assurées par :

M&M
Communication et relations institutionnelles
5, rue de Milan
75009 PARIS
Tél. : 33 (0)1 44 91 58 50
Fax : 33 (0)1 44 91 58 51
www.mmconseil.com

ISBN : 978-2-84541-161-6

En partenariat avec



Pour tout renseignement

M&M

5, rue de Milan 75009 Paris
Tél : 01 44 91 58 50
Fax : 01 44 91 58 51
www.mmconseil.com