



Paris, Rome, Frankfort, Madrid, le 15 janvier 2010,

Contribution à la consultation sur la future Stratégie « UE 2020 »

-

*Créer un environnement plus favorable à l'investissement de long terme
pour mieux contribuer au financement de la Stratégie UE 2020*

La crise économique et financière traversée en 2008 a fait payer un lourd tribut aux finances publiques, aux entreprises, à l'emploi et aux ménages alors que se dessinaient déjà d'immenses enjeux de long terme tels que la lutte contre le changement climatique, la raréfaction des ressources énergétiques, les mutations démographiques ou l'urbanisation massive à horizon 2020. La capacité de l'Europe à entrer dans une nouvelle économie sociale de marché durable, plus intelligente et plus verte s'en est trouvée altérée d'autant. Aujourd'hui, si des indicateurs macro-économiques reviennent au vert, les enjeux du financement de la relance durable n'ont pas encore trouvé toutes leurs réponses. Pour leur part, les investisseurs de long terme peuvent dans ce contexte apporter une contribution significative, à condition qu'un cadre plus favorable à leur exercice puisse être trouvé.

Le document de travail de la Commission européenne suggère que les États membres devront, au regard des priorités arrêtées dans le cadre de la Stratégie UE 2020, revoir leurs dépenses publiques afin d'en améliorer la qualité et l'efficacité. Mais compte-tenu des contraintes budgétaires auxquelles ils sont confrontés, il est probable qu'il leur sera difficile, du moins dans l'immédiat, de dégager des ressources supplémentaires suffisantes pour réellement impulser une croissance durable.

Du côté des banques, la capacité à dégager des ressources de financement de l'activité à moyen ou long terme, de plus en plus restreinte, se traduit par une baisse des investissements qui pèse sur la formation de capital, affecte les dépenses de R&D et d'innovation et par conséquent la productivité globale. En cas de crise, les banques doivent en effet couper leurs positions. Les répliques au dernier choc financier n'étant pas exclues, celles-ci préfèrent financer des projets dont la rentabilité est vite assurée. Or, les projets à horizon réduit ne peuvent pas modifier en profondeur les modes de fonctionnement économiques : les banques accompagnent donc une évolution continue de l'économie. A contrario, les défis d'UE 2020 (et notamment ceux liés à la croissance verte et à l'innovation) nécessitent une évolution discontinue, un saut du modèle économique, type d'évolutions pour lesquelles les banques sont moins à l'aise.

Dans ce contexte, de nouveaux modèles de financement associant fonds publics et privés pourraient permettre de mieux mutualiser les ressources et maximiser leur impact. De ce point de vue, **les investisseurs de long terme, c'est-à-dire les institutions financières qui ont des engagements de passif peu ou pas exigibles à court et moyen terme, telles que les institutions financières à mandat public, les fonds souverains et certains fonds de pension ou assurances, ont un rôle spécifique à jouer.** Compte tenu de la structure de leur bilan¹, ils peuvent en effet jouer un rôle stabilisateur sur les marchés en contrebalançant les comportements court-termistes. Ils peuvent conserver en portefeuille leurs actifs en période de crise et jouer ainsi un rôle contra-cyclique sur les marchés financiers. Cette capacité à se projeter sur le long terme permet également d'agir sur les déterminants de la croissance potentielle, notamment par le financement de l'innovation, la recherche et les grands projets essentiels à la création de nouveaux emplois. Ces financements sont essentiels pour les PME – qui contrairement aux grandes entreprises ne peuvent pas se refinancer sur les marchés et ont de moins en moins accès au crédit - et pour promouvoir les investissements de R&D qui ne portent leurs fruits qu'au bout de plusieurs années. Plus généralement, cette classe d'investisseurs peut financer des projets de long terme dont les revenus sont différés dans le temps, à fort effet de levier sur l'investissement.

¹ Leurs passifs ne sont pas exigibles à court ou moyen terme

De ce point de vue, le **Fonds Marguerite** – Fonds européen 2020 pour l'énergie, la lutte contre le changement climatique et les infrastructures - de 1,5 milliards d'euros réunissant la BEI et les institutions financières publiques des six plus grands Etats membres de l'UE (France, Allemagne, Italie, Pologne, Espagne, Grande Bretagne) **constitue un prototype des instruments financiers que l'UE pourrait mettre en place pour financer les objectifs de la Stratégie de l'UE à horizon 2020, notamment en matière d'innovation, de soutien aux PME, et d'énergies renouvelables.**

Les montants gérés par l'ensemble des institutions européennes présentant des caractéristiques de long terme représentent donc une source de financement potentielle permettant d'assurer la réussite de la Stratégie UE 2020. Or, on constate qu'il existe un décalage important qui s'est même accentué ces dernières années entre les montants gérés par l'ensemble des investisseurs présentant des caractéristiques de long terme - soit près de 30 000 milliards d'euros à l'échelon mondial - et le montant effectif des investissements de long terme réalisés dans le monde. Ce décalage est en partie dû aux incitations court-termistes amplifiées par certaines normes comptables axées sur la « valeur de marché ».

Mobiliser ces capacités de relance à long terme suppose par conséquent d'**adapter le cadre réglementaire financier européen aux spécificités de l'investissement de long terme**, de mieux prendre en compte l'horizon d'investissement et les modèles économiques des investisseurs de long terme dans le cadre de la révision des normes prudentielles et comptables européennes. Compte tenu de l'allongement de l'espérance de vie, ces besoins de long terme devront s'adosser à une épargne longue. **Une réflexion sur la mobilisation de cette épargne longue pourrait utilement être menée à l'échelon européen dans le cadre de l'adaptation aux mutations démographiques.**

Plus généralement, **un dialogue entre investisseurs de long terme européens sur le partage de bonnes pratiques et les coopérations concrètes à développer**, sur le modèle du Fonds Marguerite, pourrait utilement être impulsé par la Commission européenne dans le cadre de la présente révision de la Stratégie de Lisbonne.

En résumé, afin de promouvoir le financement d'une relance durable, **nous proposons l'adoption, dans le cadre de la Stratégie UE 2020, des engagements suivants :**

1. A horizon 2010, l'objectif défini par la Stratégie de Lisbonne était d'atteindre un taux d'investissement -public et privé- total dans la R&D égal à 3% du PIB européen (objectif dit de Barcelone). **Cet objectif doit être renouvelé et étendu aux investissements de long terme à fort potentiel d'entraînement** en termes de relance et de développement durable, tels que l'innovation, les éco-innovations, l'efficacité énergétique, le développement de pôles universitaires d'excellence, l'habitat durable et le développement d'infrastructures transeuropéennes.
2. Pour permettre aux Etats d'atteindre ces objectifs, il convient de mettre en place un **cadre communautaire plus incitatif pour l'investissement long**. Cela suppose :
 - a. Une adaptation des normes comptables aux spécificités de l'investissement de long terme, afin de permettre une valorisation des investissements longs sur la base d'une pondération entre valeur de marché et valeur des actifs à long terme. Celles-ci devraient, au minimum, être modulées en fonction des différents modèles économiques ;
 - b. De développer, dans le cadre de Bâle II, une approche prudentielle des fonds propres permettant de restaurer une segmentation des risques et diminuer les arbitrages temporels en encourageant une meilleure concordance entre les actifs de long terme et les passifs. En particulier, les normes prudentielles doivent garantir que les engagements de passifs seront honorés à maturité ;
 - c. Etudier la faisabilité d'un régime fiscal adapté à l'investissement de long terme à l'échelon communautaire ;
 - d. De réaliser une étude afin d'évaluer la nécessité de créer un cadre juridique spécifique permettant de promouvoir l'investissement de long terme, mais également d'assurer la traçabilité des fonds gérés par ces entités et clarifier leur relation au « principal » qu'il soit public (Etat) ou privé ;
 - e. Mener une réflexion à l'échelon européen sur les outils à même de mobiliser une épargne longue, dans le cadre de l'adaptation aux mutations démographiques ;
 - f. Promouvoir, à l'échelon international (dans le cadre de l'OCDE et de l'OMC) la lutte contre le protectionnisme en matière d'investissements de long terme (notamment par la levée aux obstacles à l'investissement direct étranger et l'adoption de règles plus contraignantes en matière de transparence des marchés publics). Le Club des Investisseurs de Long terme peut constituer un forum utile pour porter cette démarche.

3. La Stratégie UE 2020 pourrait également tirer parti de la réorientation en cours de l'activité de la Banque européenne d'investissement (BEI) pour **développer des coopérations ouvertes et standardisées au service d'une croissance verte** entre celle-ci et les autres investisseurs de long terme. Le Fonds Marguerite, et demain le fonds Inframed pour la zone euro-méditerranéenne, ont constitué des prototypes possibles de ce type d'action. L'objectif serait **d'encourager l'émergence d'une nouvelle catégorie d'actifs de long terme** qui pourraient être utilisés aussi bien par les institutions publiques que privées dans le cadre de la diversification de leur gestion de portefeuille.