

N° 787

# SÉNAT

SESSION EXTRAORDINAIRE DE 2010-2011

---

---

Enregistré à la Présidence du Sénat le 8 septembre 2011

## RAPPORT

FAIT

*au nom de la commission des finances (1) sur le projet de loi, ADOPTÉ PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE, de finances rectificative pour 2011,*

Par M. Philippe MARINI,

Sénateur,  
Rapporteur général

---

(1) Cette commission est composée de : M. Jean Arthuis, *président* ; M. Yann Gaillard, Mme Nicole Bricq, MM. Jean-Jacques Jégou, Thierry Foucaud, Aymeri de Montesquiou, Joël Bourdin, François Marc, Serge Dassault, *vice-présidents* ; MM. Philippe Adnot, Jean-Claude Frécon, Mme Fabienne Keller, MM. Michel Sergent, François Trucy, *secrétaires* ; M. Philippe Marini, *rapporteur général* ; M. Jean-Paul Alduy, Mme Michèle André, MM. Bernard Angels, Bertrand Auban, Denis Badré, Mme Marie-France Beaufils, MM. Claude Belot, Pierre Bernard-Reymond, Auguste Cazalet, Yvon Collin, Philippe Dallier, Jean-Pierre Demerliat, Mme Marie-Hélène Des Esgaulx, MM. Éric Doligé, Philippe Dominati, Hubert Falco, André Ferrand, François Fortassin, Jean-Pierre Fourcade, Adrien Gouteyron, Charles Guené, Claude Haut, Edmond Hervé, Pierre Jarlier, Yves Krattinger, Roland du Luart, Jean-Pierre Masseret, Marc Massion, Gérard Miquel, Albéric de Montgolfier, François Rebsamen, Jean-Marc Todeschini, Bernard Vera.

**Voir le(s) numéro(s) :**

**Assemblée nationale (13<sup>ème</sup> législ.) :** 3713, 3717, 3718 et T.A. 727

**Sénat :** 786 (2010-2011)



## SOMMAIRE

Pages

### EXPOSÉ GÉNÉRAL

<b>I. LA CRISE DE LA ZONE EURO</b> .....	9
<b>A. UNE CRISE QUI RISQUE DE NE PAS SE LIMITER AUX ETATS</b> <b>« PÉRIPHÉRIQUES »</b> .....	9
1. <i>Une défiance qui s'étend désormais à l'Espagne et à l'Italie</i> .....	9
2. <i>Une fragilité due à l'euro</i> .....	11
a) L'impossibilité de dévaluer et la « fuite vers la qualité » .....	11
b) Un déficit extérieur courant très important pour les Etats du sud .....	11
3. <i>Un risque de crise autoréalisatrice pour tout Etat subissant une dette publique de l'ordre de 100 points de PIB</i> .....	11
4. <i>Des fonds insuffisants pour aider les « grands » Etats</i> .....	13
5. <i>Depuis le début, une réaction insuffisante et trop tardive des Etats de la zone euro</i> .....	16
a) Des réponses a minima et toujours a posteriori .....	18
b) Une mise en œuvre trop lente des mesures annoncées .....	19
c) Une prise de décisions paralysée par le règle de l'unanimité.....	20
d) L'absence de consolidation du système bancaire, pourtant préalable à l'inévitable « vrai défaut » de la Grèce .....	20
6. <i>Deux aléas importants : la notation « triple A » de la France et les conséquences du récent arrêt de la Cour constitutionnelle allemande</i> .....	21
<b>B. LA GRÈCE : GAGNER DU TEMPS POUR PERMETTRE UN « VRAI DÉFAUT »</b> .....	22
1. <i>Le scénario d'une réduction du ratio d'endettement par un retour rapide à l'équilibre budgétaire semble s'éloigner</i> .....	22
a) Un solde public équilibré permettrait de ramener la dette à 75 points de PIB dans un délai compris entre dix et vingt ans.....	23
b) Des résultats décevants en 2010 et le vote de mesures supplémentaires les 29 et 30 juin 2011 .....	23
c) Un plan sujet à de forts aléas .....	25
2. <i>Un scénario alternatif déjà écrit ?</i> .....	26
a) Le choix rationnel pour les Etats de la zone euro : prêter à la Grèce le temps qu'il faudra, à faible taux .....	26
(1) Un scénario financièrement viable.....	26
(2) Les conséquences d'un « vrai défaut » pourraient être catastrophiques pour l'économie européenne.....	26
b) Un défaut sans doute politiquement inévitable.....	28
(1) L'intérêt pour la Grèce de réduire directement sa dette publique .....	28
(2) La difficulté politique des Etats du « cœur » à financer durablement la Grèce .....	29
c) Un « vrai défaut » qui doit être évité à court terme .....	30

<b>II. LE SOMMET DES CHEFS D'ETAT ET DE GOUVERNEMENT DE LA ZONE EURO DU 21 JUILLET 2011, EN PARTIE MIS EN ŒUVRE PAR LE PRÉSENT PROJET DE LOI</b> .....	30
<b>A. L'AIDE À LA GRÈCE : UN DÉFAUT ENCORE MODESTE MAIS QUI COMMENCE TROP TÔT</b> .....	30
1. <i>Une tentative de reconstitution du plan à partir des documents disponibles</i> .....	31
a) Un financement de la Grèce totalement assuré jusqu'à la mi-2014, partiellement jusqu'à la mi-2021 .....	34
b) Un montant global de 163 milliards d'euros en 2011-2014 et 244 milliards d'euros en 2011-2021 (108 et 182 milliards d'euros en montants nets) .....	34
c) Une participation du FMI à confirmer .....	35
2. <i>La participation du secteur privé : 135 milliards d'euros en montant brut, mais un « défaut » évalué de manière conventionnelle à 30 milliards d'euros</i> .....	36
a) Des « Brady Bonds » pour la Grèce .....	36
b) Une participation nette du secteur privé de 93 milliards d'euros (19 milliards d'euros en 2011-2014), mais un coût de « seulement » 30 milliards d'euros .....	37
(1) La participation nette du secteur privé : 93 milliards d'euros (dont 19 milliards en 2011-2014) .....	37
(2) Un coût pour les banques évalué à 30 milliards d'euros, de manière largement conventionnelle .....	37
c) Un défaut a minima .....	38
d) Une reprise immédiate de la contagion à l'Espagne et à l'Italie .....	39
3. <i>Des avancées essentielles : une réduction du montant de la dette, un allongement des maturités et une réduction des taux</i> .....	40
a) Une réduction de la dette de l'ordre de 26 milliards d'euros .....	40
b) Un allongement des maturités .....	40
c) La principale avancée du plan : des taux d'intérêt stables ou en diminution .....	41
4. <i>Un plan qui doit encore être mis en œuvre</i> .....	43
a) Une mise en œuvre compliquée par la Finlande .....	43
b) L'annonce par la Grèce d'un refus du plan si la participation des banques n'est pas de 90 % .....	43
<b>B. UN ÉLARGISSEMENT DU RÔLE DU FESF À CONFIRMER</b> .....	44
1. <i>La possibilité d'intervenir sur le marché secondaire et de recapitaliser les banques</i> .....	44
2. <i>Une décision encore largement virtuelle</i> .....	44
<b>C. LE PRÉSENT PROJET DE LOI : UN ÉLARGISSEMENT DU CHAMP DE LA GARANTIE DE LA FRANCE AU FESF</b> .....	45
<b>III. LA NÉCESSITÉ D'ALLER PLUS LOIN</b> .....	45
<b>A. DES MESURES RENDUES URGENTES PAR LA DÉGRADATION BRUTALE DES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES MONDIALES</b> .....	45
1. <i>La nécessité d'adapter les politiques économiques</i> .....	46
a) N'accentuer la rigueur que dans le cas des États ayant actuellement un déficit public élevé .....	47
b) Mener une politique de change adaptée .....	48
2. <i>L'encadrement des agences de notation : un enjeu significatif mais qui ne doit pas être surestimé</i> .....	48
a) Comment noter la dette souveraine ? .....	48
b) Le problème fondamental des agences de notation : les États développés sont historiquement « sur-notés » .....	49
c) Un encadrement déjà renforcé .....	52
d) Réduire la dépendance vis-à-vis des agences de notation .....	53
(1) Les fausses pistes .....	53
(2) Encourager les investisseurs à s'appuyer sur leurs propres analyses .....	54

B. CONSOLIDER LE SYSTÈME FINANCIER DE LA ZONE EURO POUR ÉVITER UNE PANIQUE EN CAS DE DÉFAUT .....	55
1. <i>Le problème : un risque de grave crise de liquidité provenant d'un manque de confiance en la solidité des banques</i> .....	55
2. <i>Le besoin de recapitalisation des banques européennes</i> .....	57
a) Les limites des tests de résistance .....	57
b) Un besoin de recapitalisation de plusieurs dizaines de milliards d'euros ? .....	57
c) Une recapitalisation obligatoire à titre préventif ne semble pas politiquement possible .....	58
d) Le FESF peut d'ores et déjà recapitaliser les banques .....	59
e) La poursuite de la recapitalisation en cours sur les marchés est-elle menacée ? .....	59
3. <i>S'attaquer directement au risque de liquidité, en facilitant le financement à moyen et long termes des banques</i> .....	59
C. LE PRINCIPAL ENJEU POUR LA ZONE EURO : ÉVITER LA CONTAGION .....	60
1. <i>Les solutions de court terme</i> .....	61
a) Les actuels achats de titres sur le marché secondaire par la BCE .....	61
b) La nécessité d'un changement d'échelle des dispositifs actuels .....	61
2. <i>Les eurobonds ne paraissent pas envisageables à court terme</i> .....	62
a) Une idée qui s'est largement diffusée depuis l'année dernière .....	64
b) Un dispositif qui impliquerait le passage au « fédéralisme budgétaire » et ne permettrait pas d'éviter le risque de crise autoréalisatrice .....	64
3. <i>Une piste à explorer pour prévenir les crises autoréalisatrices : un « Fonds monétaire européen »</i> .....	67
a) Les avantages d'un « fonds monétaire européen » .....	67
b) Assurer le financement du dispositif en le « branchant » sur la BCE ? .....	68
<b>IV. UN DÉBUT DE TRADUCTION POUR LES ANNONCES GOUVERNEMENTALES DU 24 AOÛT 2011</b> .....	69
A. LES ANNONCES GOUVERNEMENTALES DU 24 AOÛT 2011 .....	69
1. <i>Des mesures supplémentaires de 11 milliards d'euros par rapport au droit actuel</i> .....	69
2. <i>Les modifications apportées au « plan Fillon » par l'Assemblée nationale</i> .....	73
3. <i>Un ordre de grandeur analogue à celui indiqué par la commission des finances dès le mois d'avril</i> .....	74
4. <i>Le choix justifié de faire porter l'effort sur les recettes</i> .....	76
5. <i>Faut-il aller au-delà ?</i> .....	78
a) Les hypothèses de croissance pour 2011 et 2012 sont appropriées .....	78
b) L'objectif pour 2011 sera-t-il atteint sans mesures supplémentaires ? .....	80
B. LES AJUSTEMENTS EN RECETTES ET EN DÉPENSES PREVUS PAR LE PRÉSENT PROJET DE LOI .....	80
1. <i>Une forte dégradation des recettes d'impôt sur les sociétés</i> .....	81
a) L'impact de la révision des hypothèses de croissance sur les recettes d'IS .....	81
b) Les mesures de redressement produisent un rendement de 0,6 milliard d'euros pour l'Etat .....	83
c) Les recettes non fiscales ne sont pas révisées .....	84
2. <i>Des ouvertures de crédits supplémentaires qui ne compromettent pas le respect de la norme de dépense</i> .....	84
a) Une augmentation sensible de la charge de la dette indexée .....	85
b) 460 millions d'euros de crédits annulés .....	86
c) La norme de dépense demeure respectée, sous bénéfice d'inventaire .....	87
3. <i>Un effet sur le besoin de financement limité à 1,4 milliard d'euros</i> .....	90
a) Une hausse contenue du besoin de financement .....	90
b) Un ressaut d'inflation qui n'est pas de nature à remettre en cause la stratégie d'émission de titres indexés .....	92
c) L'apparition de tensions sur la dette française ? .....	94

## EXAMEN DES ARTICLES

### PREMIÈRE PARTIE CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER

#### TITRE I<sup>ER</sup> DISPOSITIONS RELATIVES AUX RESSOURCES

<i>IMPÔTS ET RESSOURCES AUTORISÉS</i> .....	99
• <i>ARTICLE 1<sup>er</sup> A (Art. 150 VB, 150 VC, 150 VD, 150 VE, 150 VG, 244 bis A et 647 du code général des impôts) Aménagements du régime d'imposition des plus-values immobilières, hors résidence principale</i> .....	99
• <i>ARTICLE 1<sup>er</sup> B (Art. 209 et 220 quinquies du code général des impôts) Aménagement des mécanismes de report en avant et en arrière des déficits pour les sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés</i> .....	110
• <i>ARTICLE 1<sup>er</sup> CA (nouveau) (Art. 209 quinquies, 220 quinquies, 223 P, 235 ter ZC et 1649 quater B quater du code général des impôts, article L. 13 AA du livre des procédures fiscales) Suppression du régime du bénéfice mondial consolidé</i> .....	116
• <i>ARTICLE 1<sup>er</sup> CB (nouveau) (Art. 219 du code général des impôts) Relèvement de 5 % à 10 % de la quote-part pour frais et charges dans le régime des plus-values de cession de titres de participation</i> .....	122
• <i>ARTICLE 1<sup>er</sup> C (Art. 279 du code général des impôts) Suppression du taux réduit de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) applicable aux parcs à thème, ainsi qu'aux parcs zoologiques et botaniques</i> .....	125
• <i>ARTICLE 1<sup>er</sup> D (nouveau) (Art. 302 bis ZO [nouveau] du code général des impôts) Instauration d'une taxe sur les prestations d'hébergement des hôtels dont le prix de la nuitée est supérieur ou égal à 200 euros</i> .....	131

#### TITRE II DISPOSITIONS RELATIVES À L'ÉQUILIBRE DES RESSOURCES ET DES CHARGES

• <i>ARTICLE 1<sup>er</sup> Équilibre général du budget, trésorerie et plafond d'autorisation des emplois</i> .....	136
---	-----

### SECONDE PARTIE MOYENS DES POLITIQUES PUBLIQUES ET DISPOSITIONS SPÉCIALES

#### TITRE I<sup>ER</sup> AUTORISATIONS BUDGÉTAIRES POUR 2011. – CRÉDITS DES MISSIONS

• <i>ARTICLE 2A (ET ÉTAT B) Budget général : ouvertures et annulations de crédits</i> .....	143
---	-----

**TITRE II  
DISPOSITIONS PERMANENTES**

• <i>ARTICLE 2 (Article 3 de la loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010, article 69 de la loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011) Nouvelles modalités d'intervention du Fonds européen de stabilité financière (FESF)</i> .....	144
• <i>ARTICLE 3 (Art. 1001 du code général des impôts) Taxe sur les conventions d'assurance (TSCA)</i> .....	160
• <i>ARTICLE 4 (Art. L.245-16 et L.241-2 du code de la sécurité sociale) Augmentation du taux du prélèvement social sur les revenus du capital de 2,2 % à 3,4 %</i> .....	171
• <i>ARTICLE 5 (nouveau) Rapport sur l'opportunité de modifier la convention fiscale franco-suisse</i> .....	180

**ANNEXES**

<b>I. LA PARTICIPATION DE LA FRANCE AUX MÉCANISMES D'AIDE AUX ETATS EN DIFFICULTÉ DE LA ZONE EURO</b> .....	183
<b>II. LES DIFFÉRENTS MÉCANISMES</b> .....	187
<b>III. DÉCLARATIONS ET COMMUNIQUÉS RÉCENTS</b> .....	196
A. DÉCLARATION DE L'EUROGROUPE DU 11 JUILLET 2011 .....	196
B. DÉCLARATION DES CHEFS D'ETAT ET DE GOUVERNEMENT DE LA ZONE EURO ET DES INSTITUTIONS DE L'UE DU 21 JUILLET 2011 .....	198
C. COMMUNIQUÉ FRANCO-ALLEMAND DU 7 AOÛT 2011 .....	202
D. DÉCLARATION DU PRÉSIDENT DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE DU 7 AOÛT 2011 .....	203
<b>EXAMEN EN COMMISSION</b> .....	205
<b>TABLEAU COMPARATIF</b> .....	207





## **EXPOSÉ GÉNÉRAL**

### **I. LA CRISE DE LA ZONE EURO**

#### ***A. UNE CRISE QUI RISQUE DE NE PAS SE LIMITER AUX ETATS « PÉRIPHÉRIQUES »***

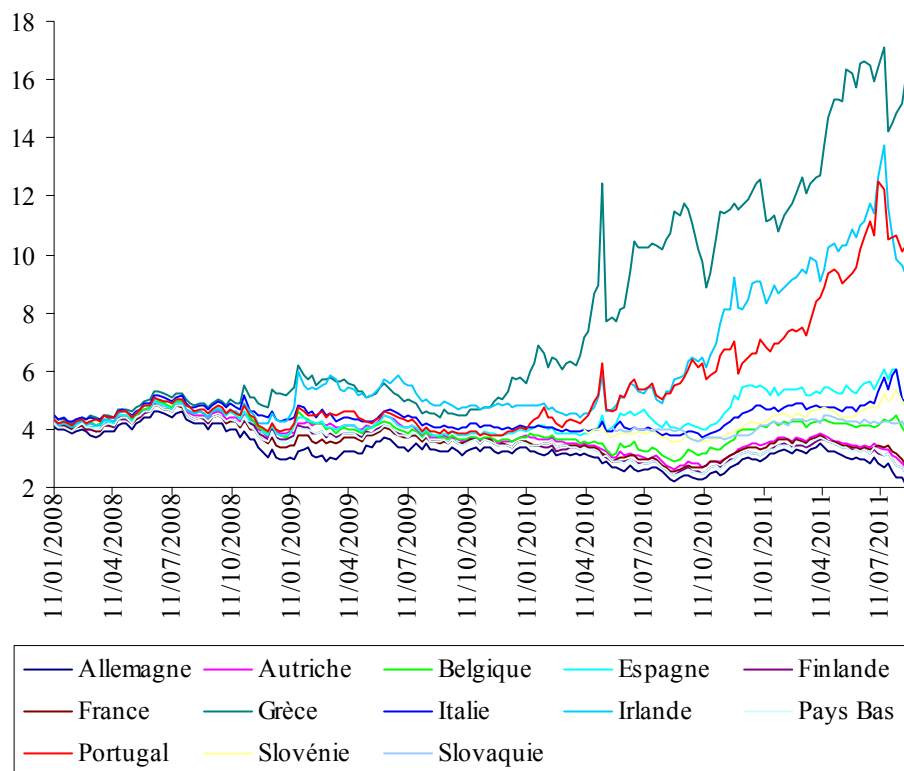
##### **1. Une défiance qui s'étend désormais à l'Espagne et à l'Italie**

Les taux d'intérêt des trois « petits » Etats « périphériques » de la zone euro (Grèce, Irlande, Portugal) atteignent des niveaux très élevés, de l'ordre de 15 % pour la Grèce et 10 % pour l'Irlande et le Portugal, comme le montre le graphique ci-après.

L'Espagne et l'Italie peuvent cependant toujours se financer à un taux soutenable, bien qu'en augmentation. Le cycle d'augmentation auto-réalisatrice des taux d'intérêt pourrait malheureusement être enclenché, et se poursuivra si la BCE, le FESF et les Etats n'agissent pas de manière appropriée, c'est-à-dire crédible.

### Les taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts des Etats de la zone euro

(en %)



	04/01/2008	01/01/2010	07/01/2011	19/08/2011
Grèce	4,5	5,8	12,6	16,2
Portugal	4,4	4,1	7,1	10,3
Irlande	4,3	4,8	9,1	9,3
Espagne	4,3	4,0	5,5	4,9
Italie	4,5	4,1	4,8	4,9
Slovénie			4,2	4,7
Slovaquie			4,1	4,0
Belgique	4,3	3,7	4,1	3,9
France	4,2	3,6	3,3	2,7
Autriche	4,2	3,7	3,5	2,7
Finlande	4,2	3,6	3,1	2,5
Pays Bas	4,2	3,6	3,1	2,5
Allemagne	4,1	3,4	2,9	2,1
Pour mémoire :				
USA	3,9	3,8	3,3	2,1
Japon	1,5	1,3	1,2	1,0

Source : d'après les données transmises par le ministère de l'économie, des finances et de l'emploi

## **2. Une fragilité due à l'euro**

Le fait que la crise de la dette souveraine frappe la zone euro, dont la situation globale des finances publiques est globalement plus favorable que celle des Etats-Unis et du Japon, peut sembler paradoxal.

### *a) L'impossibilité de dévaluer et la « fuite vers la qualité »*

Il tient à la nature même de l'euro qui, en faisant disparaître le risque de change, rend rationnel pour les investisseurs d'accorder une importance prépondérante au risque de défaut, aussi faible soit-il *a priori*. C'est ce que les économistes appellent la « fuite vers la qualité » (en anglais, *flight to quality*).

En outre, un Etat de la zone euro ne peut compenser l'impact économique d'une réduction de son déficit public par une dépréciation de sa monnaie.

Par ailleurs, une hausse des taux peut s'auto-entretenir, dans la mesure où elle aggrave le risque de défaut de l'Etat concerné. Un cercle vicieux peut également s'instaurer entre le pessimisme des marchés au sujet de certains Etats et leur pessimisme au sujet de leur système bancaire.

### *b) Un déficit extérieur courant très important pour les Etats du sud*

A cela s'ajoute que la Grèce, le Portugal et l'Espagne enregistrent un déficit extérieur courant de l'ordre de 10 points de produit intérieur brut (PIB), un niveau nettement supérieur à celui de leurs partenaires, qui, compte tenu de leurs perspectives de croissance, n'est pas soutenable sur le long terme : s'il se maintenait, ces pays deviendraient tellement endettés vis-à-vis de l'extérieur que, tôt ou tard, leurs administrations publiques feraient défaut, soit directement, soit après s'être portées au secours d'agents privés en difficulté.

## **3. Un risque de crise autoréalisatrice pour tout Etat subissant une dette publique de l'ordre de 100 points de PIB**

Le tableau suivant montre qu'il existe un risque de crise autoréalisatrice pour tout Etat dont la dette publique est de l'ordre de 100 points de PIB. Il indique plus particulièrement la situation des quatre Etats « périphériques » de la zone euro et de l'Italie.

La dette de la Grèce, de 150 points de PIB, est impossible à financer sur les marchés, que ses taux d'intérêt demeurent ou non à leur niveau actuel. Ainsi, la crise de la dette grecque ne résulte pas d'une augmentation autoréalisatrice des taux d'intérêt, mais bien de la politique des gouvernements grecs successifs. Si les taux d'intérêt se maintenaient à leur niveau actuel, la Grèce devrait dégager un excédent primaire de 16,5 points de PIB pour stabiliser sa dette en points de PIB, ce qui est manifestement impossible. S'ils diminuaient jusqu'à 9 %, elle devrait dégager un excédent de 7,5 points de

PIB, ce qui serait légèrement supérieur au maximum historique atteint dans la zone euro, et n'est guère plus vraisemblable.

Contrairement à la Grèce, les autres Etats en difficulté le sont en raison des « anticipations autoréalisatrices » des marchés, qui, craignant un défaut, leur imposent des taux d'intérêt élevés, renforçant le risque de défaut.

L'Irlande et le Portugal se situent dans la « zone à risque ». Ils échapperaient à l'insolvabilité si leurs taux d'intérêt retrouvaient un niveau qui, bien que toujours élevé, serait plus « normal ».

La situation de l'Espagne et de l'Italie est, quant à elle, pour l'instant soutenable. Cela suppose bien entendu que les taux d'intérêt n'augmentent pas comme dans le cas des trois autres Etats. En particulier, le tableau suggère que l'Espagne, avec une dette publique de seulement 70 points de PIB en 2011, et qui emprunte à environ 6 %, ne devrait pas avoir besoin de recourir au Fonds européen de stabilité financière (FESF). Pour qu'elle se trouve dans la même situation que l'Irlande et le Portugal actuellement, il faudrait que ses taux d'intérêt atteignent près de 10 %.

**Solde public primaire nécessaire pour stabiliser  
le ratio dette/PIB (en supposant une croissance du PIB de 4 % par an en valeur)**

*(en points de PIB)*

Taux d'intérêt (en %) →	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Dette publique (en points de PIB) ↓												
10	0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1	1,1
20	0	0,2	0,4	0,6	0,8	1	1,2	1,4	1,6	1,8	2	2,2
30	0	0,3	0,6	0,9	1,2	1,5	1,8	2,1	2,4	2,7	3	3,3
40	0	0,4	0,8	1,2	1,6	2	2,4	2,8	3,2	3,6	4	4,4
50	0	0,5	1	1,5	2	2,5	3	3,5	4	4,5	5	5,5
60	0	0,6	1,2	1,8	2,4	3	3,6	4,2	4,8	5,4	6	6,6
70	0	0,7	1,4	2,1	2,8	3,5	4,2	4,9	5,6	6,3	7	7,7
80	0	0,8	1,6	2,4	3,2	4	4,8	5,6	6,4	7,2	8	8,8
90	0	0,9	1,8	2,7	3,6	4,5	5,4	6,3	7,2	8,1	9	9,9
100	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
110	0	1,1	2,2	3,3	4,4	5,5	6,6	7,7	8,8	9,9	11	12,1
120	0	1,2	2,4	3,6	4,8	6	7,2	8,4	9,6	10,8	12	13,2
130	0	1,3	2,6	3,9	5,2	6,5	7,8	9,1	10,4	11,7	13	14,3
140	0	1,4	2,8	4,2	5,6	7	8,4	9,8	11,2	12,6	14	15,4
150	0	1,5	3	4,5	6	7,5	9	10,5	12	13,5	15	16,5
160	0	1,6	3,2	4,8	6,4	8	9,6	11,2	12,8	14,4	16	17,6
170	0	1,7	3,4	5,1	6,8	8,5	10,2	11,9	13,6	15,3	17	18,7
180	0	1,8	3,6	5,4	7,2	9	10,8	12,6	14,4	16,2	18	19,8
190	0	1,9	3,8	5,7	7,6	9,5	11,4	13,3	15,2	17,1	19	20,9
200	0	2	4	6	8	10	12	14	16	18	20	22

Espagne

Portugal

Irlande

Italie

Grèce

Les cases en gris clair et en gris foncé correspondent aux situations dans lesquelles les Etats doivent dégager un excédent primaire supérieur ou égal à respectivement 3 et 7 points de PIB pour stabiliser leur dette publique (ce dernier montant correspondant au maximum historique dans la zone euro).

Les cercles rouges correspondent à la situation si les taux d'intérêt se maintenaient durablement à leur niveau actuel, les cercles verts à celle s'ils retrouvaient des niveaux plus « normaux » (les ordres de grandeur pour les quatre Etats « périphériques » sont analogues à ceux retenus par Zsolt Darvas, Christophe Gouardo, Jean Pisani-Ferry et André Sapir, in « A Comprehensive Approach to the Euro-Area Debt Crisis », Bruegel, février 2011).

Lecture : plus un Etat se trouve proche du coin inférieur droit, moins sa dette est soutenable.

Source : calculs de la commission des finances

#### 4. Des fonds insuffisants pour aider les « grands » Etats

A la suite du sommet des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 7 mai 2010, le Conseil Ecofin des 9 et 10 mai 2010 a décidé de la mise en place d'un **dispositif européen de stabilisation « de droit commun »**.

Ce dispositif doit disparaître à la mi-2013, remplacé par le futur Mécanisme européen de stabilité (MES).

Le tableau ci-après synthétise les sommes en jeu, en rappelant celles relatives au dispositif spécifique à la Grèce. Aux 500 milliards d'euros de ce mécanisme « de droit commun » (440 milliards d'euros pour le Fonds européen de stabilité financière, FESF, et 60 milliards d'euros pour le Mécanisme européen de stabilisation financière, MESF) s'ajoutent 250 milliards d'euros du FMI, portant le total à **750 milliards d'euros (sur trois ans)**.

Cependant, il s'est avéré que, pour maintenir sa notation « triple A », le FESF devait limiter ses emprunts à la participation des Etats notés « triple A ». Les sommes en jeu n'étaient alors plus que de 565 milliards d'euros (dont 255 milliards d'euros pour le FESF). L'accord sur le FESF a donc été modifié pour garantir une capacité de prêt effective de 440 milliards d'euros, grâce à une augmentation de la garantie des Etats participants.

Le tableau ci-après indique les nouveaux montants.

**Les dispositifs de stabilisation de l'UE : montants sur 3 ans**

(en milliards d'euros)

	<b>Base juridique (articles TFUE)</b>	<b>Transposition en droit français</b>	<b>UE en tant que telle</b>	<b>Etats membres de l'UE participants</b>	<b>Etats de la zone euro hors Grèce</b>	<b>FMI</b>	<b>Total</b>
Grèce (Eurogroupe, 2 mai 2010)	Accord intergouvernemental	Loi n° 2010- 463 du 7 mai 2010 de finances rectificative pour 2010			80	30	110
Mécanisme « de droit commun » (Conseil Ecofin, 9-10 mai 2010)		Loi n° 2010- 606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010	60	440		250	750
Dont :							
Mécanisme européen de stabilisation financière (MESF)	Article 122.2 (assistance financière de l'UE à un Etat membre)		60			30	90
Fonds européen de stabilité financière (FESF)	Accord intergouvernemental			440		220	660
<b>TOTAL</b>			<b>60</b>	<b>440</b>	<b>80</b>	<b>280</b>	<b>860</b>

Source : d'après la déclaration de l'Eurogroupe du 2 mai 2010, les conclusions du conseil Ecofin des 9 et 10 mai 2010 et le communiqué de presse du Gouvernement du 11 mai 2010

A titre de comparaison, le besoin de financement (déficit + refinancement) des trois Etats « périphériques » hors Grèce s'établit à environ 600 milliards d'euros d'ici la mi-2013.

Par ailleurs, les ordres de grandeur changeraient en cas d'extension de la crise à de nouveaux Etats, puisque les besoins de financement en 2011-2013 sont de l'ordre de 200 milliards d'euros pour la Belgique et 800 milliards d'euros pour l'Italie.

Citigroup<sup>1</sup> évoque ainsi un montant de 2 000 milliards d'euros, financés en tout ou partie par des achats de dette souveraine par la Banque

<sup>1</sup> Willem Buiter, Ebrahim Rahbari, Jürgen Michels, Giada Giani, « The Debt of Nations », Citigroup, 7 janvier 2011.

centrale européenne (BCE), afin d'aider, le cas échéant, « *l'Italie, la Belgique et la France* ».

**Si la crise devait s'étendre à de « grands » Etats, il serait dès lors probablement inévitable de recourir, sous une forme ou une autre, à la monétisation de leurs dettes publiques, c'est-à-dire à des achats massifs de ces dettes par la Banque centrale européenne.**

### **5. Depuis le début, une réaction insuffisante et trop tardive des Etats de la zone euro**

La contagion s'explique par le fait que, depuis le début, les Etats de la zone euro ont **réagi plutôt qu'agi**, à chaque fois avec **des mesures *a minima***, et **en rendant publiques leurs divisions**.

#### **Chronologie de la crise de la dette dans la zone euro**

<b>Date</b>	<b>Marchés</b>	<b>Réaction de la zone euro</b>
Année 2009	Début de l'ouverture des spreads entre Etats de la zone euro (encore faible à la fin de l'année)	
11-févr-10		Déclaration des chefs d'Etat et de Gouvernement de l'UE soulignant que le Gouvernement grec n'a demandé aucun soutien financier
25-mars-10		Déclaration des chefs d'Etat et de Gouvernement de la zone euro dans laquelle ils se déclarent, « <i>si nécessaire</i> », « <i>prêts à contribuer à des prêts bilatéraux coordonnés</i> »
11-avr-10		Déclaration des chefs d'Etat et de Gouvernement de la zone euro fixant les grandes lignes de l'aide à la Grèce
02-mai-10		Déclaration des ministres de l'Eurogroupe précisant les modalités de l'aide à la Grèce
07-mai-10		Loi n° 2010-463 du 7 mai 2010 de finances rectificative pour 2010 : ouverture de 16,8 Mds € d'AE et de 3,9 Mds € de CP pour l'aide à la Grèce
10-mai-10		Annonce par le Conseil extraordinaire Affaires économiques et financières de la future mise en place du Mécanisme européen de stabilité financière (60 milliards d'euros) et du Fonds européen de stabilité financière (440 milliards d'euros) ; adoption par le Conseil du règlement instaurant le MESF
07-juin-10		Loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010 : autorisation d'accorder la garantie de la France au FESF jusqu'à 111 Mds €
23-juil-10		Publication d'une première série de tests de résistance : 7 banques sur 91 échouent (5 caisses d'épargne espagnoles, 1 landesbank allemande et 1 banque grecque)



Date	Marchés	Réaction de la zone euro
Fin 2010-début 2011	Les TI à 10 ans du Portugal sur le marché secondaire sont de l'ordre de 7 %, ceux de l'Irlande de 9 %, ceux de la Grèce de 13 %. Ceux de l'Espagne et de l'Italie passent brusquement d'environ 4 % à 5 %	
01-févr-11		Premier prêt du FESF à l'Irlande. Le programme total (y compris les autres contributions) prévoit 35 Mds € pour recapitaliser le système bancaire, qui a pourtant passé avec succès les tests de résistance quelques mois plus tôt
11-mars-11		Conclusions des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro : décision de porter la capacité effective de prêt du FESF à 440 Mds €, d'autoriser les interventions du FESF sur le marché primaire, et de réduire les taux du FESF (en principe égaux au coût de financement du FESF majoré de 200 points de base)
03-juin-11		Annonce par le président de l'Eurogroupe d' « <i>un financement supplémentaire de la Grèce, en échange de conditions strictes</i> »
22-juin-11		Premier prêt du FESF au Portugal
28-juin-11		Signature par la France de l'amendement apportant à l'accord-cadre relatif au FESF les trois modifications décidées le 11 mars
29-juin-11		Deuxième prêt du FESF au Portugal
01-juil-11	Les TI de l'Espagne et de l'Italie sur le marché secondaire sont de l'ordre de 6 %	
11-juil-11		Signature par les ministres des finances de l'Eurogroupe du traité créant le futur Mécanisme européen de stabilité
13-juil-11		Dernière signature de l'amendement apportant à l'accord-cadre relatif au FESF les trois modifications décidées le 11 mars
15-juil-11		Publication d'une deuxième série de tests de résistance : 8 banques européennes sur 91 échouent (dont 5 espagnoles, 2 grecques et 1 autrichienne)
21-juil-11		Déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro et des institutions de l'UE décidant de la deuxième réforme du FESF : prêts à titre de précaution, recapitalisation des établissements financiers par des prêts aux gouvernements, intervention sur le marché secondaire, garantie des titres des Etats sous programme en défaut sélectif pour maintenir leur éligibilité à la BCE, allongement de la maturité et nouvelle réduction des taux
25-juil-11	CAC 40 à 3800 points	
29-juil-11		Loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011 : augmentation de la garantie maximale de la France au FESF, portée de 111 à 159 Mds €
Début août	CAC 40 à 3600 points. Accélération de la baisse	

Date	Marchés	Réaction de la zone euro
05-août-11	Dégradation de la note des Etats-Unis par Standard & Poor's	
07-août-11		Le président de la BCE annonce son intention d'acheter des titres de dette italienne et espagnole sur le marché secondaire
11-août-11	CAC 40 sous les 3000 points	
7-sept-11		Arrêt de la Cour constitutionnelle allemande renforçant le pouvoir du Parlement sur la mise en œuvre des plans de sauvetage
<b>Échéances à venir</b>		
<i>Échéances prévues</i>		
sept-11		Premiers échanges de dette grecque
?		Modification du traité relatif au MES pour transposer la réforme du FESF décidée le 21 juillet 2011
01-juil-13		Remplacement du FESF et du MESF par le MES
<i>Échéances prévues mais retardées</i>		
?		Entrée en vigueur de la deuxième réforme du FESF (celle décidée le 21 juillet 2011)
?		Accord entre le Conseil et le Parlement européen sur la réforme du programme de stabilité (initialement prévu pour juin 2011)
<i>Échéance probable</i>		
		Prêts du FESF à Chypre
<i>Réformes indispensables bien qu'actuellement non explicitement prévues (pour rendre de « vrais » défauts possibles)</i>		
		Recapitalisation des banques qui le nécessitent Eventuelles réformes complémentaires du système bancaire
<i>Possible scénario défavorable</i>		
	Poursuite de l'extension de la crise de la dette au sein de la zone euro ; dégradation de la France par les agences de notation, réduisant les capacités de prêt du FESF	Grave récession de l'Europe du sud, obligeant les Etats de la zone euro à choisir entre la mutualisation ou la monétisation de l'émission des dettes d'une part, et l'éclatement de la zone euro d'autre part

Source : commission des finances

*a) Des réponses a minima et toujours a posteriori*

En 2010, et même au début de l'année 2011, la crise aurait peut-être pu être stoppée et la contagion évitée par l'adoption rapide des dispositifs actuels (FESF, MESF et engagement de la BCE d'acquérir des titres sur le marché secondaire). Cela aurait permis de montrer aux marchés que les Etats et la BCE ne se contentent pas de réagir passivement.

Au lieu de cela, les Etats et la BCE ont toujours eu « un coup de retard » sur les marchés :

- après l'opposition initiale de l'Allemagne et des adversaires d'une intervention du FMI, mise en place en mai 2010 d'un dispositif concernant la seule Grèce ;

- huit jours plus tard, alors que la crise s'était étendue au Portugal et à l'Irlande, annonce de la mise en place du dispositif « de droit commun » (FESF et MESF) – dans des circonstances qui n'ont pas donné l'impression d'une grande unité de la zone euro<sup>1</sup> –, avec des taux prohibitifs qui auraient condamné les Etats bénéficiaires au défaut ;

- en mars 2011, puis en juillet 2011, annonce de réductions des taux des prêts du FESF ;

- en juillet et en août 2011, après que la crise s'était étendue à l'Espagne et à l'Italie, décision d'autoriser le FESF à intervenir sur le marché secondaire et à recapitaliser des banques – sans que cela soit accompagné d'une augmentation de ses moyens, à laquelle s'oppose publiquement l'Allemagne –, et annonce par la BCE de son intention d'acheter des titres de dette espagnole et italienne.

*b) Une mise en œuvre trop lente des mesures annoncées*

La mise en œuvre des mesures annoncées est lente, ce qui est interprété comme traduisant la réticence de certains Etats.

La première réforme du FESF, décidée en son principe le 11 mars 2011, consistant à porter effectivement sa capacité de prêt à 440 milliards d'euros, n'est toujours pas entrée en vigueur six mois plus tard. En particulier, l'ensemble des Etats n'ont signé l'amendement à l'accord-cadre que le 13 juillet 2011<sup>2</sup>.

Par ailleurs, les mesures annoncées le 21 juillet 2011, relatives au second plan d'aide à la Grèce, et prévoyant de permettre au FESF d'intervenir sur le marché secondaire, sont toujours très vagues. Dans les semaines suivant ces annonces, les banques ont ainsi pu s'inquiéter de l'absence de réunions techniques sur leur mise en œuvre. En outre, compte tenu des réticences manifestes de l'Allemagne, il ne va pas de soi que, même si l'accord-cadre était modifié, cette possibilité soit effectivement utilisée.

---

<sup>1</sup> Selon l'économiste Elie Cohen, « La chronique qui a été faite des journées du 8 et 9 mai restera dans les annales comme un moment où l'Europe aura été sauvée grâce à l'action combinée du président Obama, du directeur du FMI, du président de la BCE et d'un président français menaçant de reconsidérer la participation de la France à la zone euro si rien n'était fait » (« Mais qu'arrive-t-il aux Allemands ? », *Telos*, 21 décembre 2010).

<sup>2</sup> La France a signé cet amendement le 28 juin 2011.

Enfin, l'objectif de parvenir à un accord entre le Conseil et le Parlement européen sur la réforme du pacte de stabilité à la fin du mois de juin 2011 n'a pas été tenu<sup>1</sup>.

*c) Une prise de décisions paralysée par le règle de l'unanimité*

Institutionnellement, chacune des décisions essentielles doit être prise à l'unanimité.

Tel est le cas de l'adoption des conclusions des conseils européens, des déclarations des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro, des accords de droit privé (FESF) ou public (futur MES) instaurant les différents dispositifs. Les traités relatifs au FESF et au MES prévoient par ailleurs explicitement la prise de décisions à l'unanimité.

Ainsi, chacune des nombreuses décisions prises pour rattraper le retard face aux marchés doit être multipliée par 17, soit le nombre d'Etats membres de la zone euro. A chaque fois, un « blocage » est possible. Aussi, chaque trimestre, se produira un « psychodrame » quant au fait de savoir si le FESF décidera ou non d'accorder les tranches supplémentaires des plans d'aide. En outre, compte tenu des réticences de l'Allemagne, on peut se demander si le FESF pourra effectivement intervenir sur le marché secondaire.

*d) L'absence de consolidation du système bancaire, pourtant préalable à l'inévitable « vrai défaut » de la Grèce*

Il importe également de prendre en compte le fait qu'un « vrai défaut » de la Grèce (par opposition au défaut *a minima* décidé le 21 juillet 2011, correspondant – on le verra ci-après – à un coût encore modeste pour les banques), voire d'autres Etats, pourrait s'avérer nécessaire. Pour qu'une telle éventualité ne déstabilise pas le système bancaire, au risque de susciter une récession analogue à celle qui a suivi la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, il est indispensable que le défaut se déroule dans un cadre « sécurisé ». Les marchés doivent en particulier être convaincus que si d'autres Etats, comme le Portugal et l'Irlande, devaient également faire défaut, cela ne susciterait pas de crise majeure (faute de quoi, on risquerait une crise autoréalisatrice).

---

<sup>1</sup> *Le Conseil européen de décembre 2010* « a appelé de ses vœux l'accélération des travaux relatifs aux six propositions législatives sur la gouvernance économique, sur la base des recommandations du groupe de travail approuvées en octobre dernier (...), afin que ces propositions puissent être adoptées d'ici juin 2011 ». *Cependant, dans leur déclaration du 21 juillet 2011, les chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro déclarent* : « Nous appelons à la mise au point rapide du paquet législatif sur le renforcement du Pacte de stabilité et de croissance et sur la nouvelle surveillance macroéconomique. Les membres de la zone euro appuieront sans réserve la présidence polonaise afin de parvenir à un accord avec le Parlement européen sur l'adoption de règles de vote dans le volet « prévention » du pacte ».

## **6. Deux aléas importants : la notation « triple A » de la France et les conséquences du récent arrêt de la Cour constitutionnelle allemande**

Indépendamment du risque d'une nouvelle récession de l'économie mondiale, divers aléas institutionnels sont possibles, qui pourraient empêcher le bon fonctionnement du mécanisme mis en place, et déstabiliser une nouvelle fois les marchés :

- en cas de perte par la France de sa notation « triple A », il faudrait alors soit réduire la capacité de prêt du FESF, soit accepter qu'il emprunte à un taux plus élevé – ce qui pourrait l'obliger à prêter à un taux insoutenable pour les Etats bénéficiaires –, soit trouver une solution technique<sup>1</sup> dont la négociation et l'entrée en vigueur risquent d'être longues ;

- un arrêt de la Cour constitutionnelle allemande du 7 septembre 2011 (antérieur au vote du Bundestag et du Bundesrat sur la deuxième réforme du FESF, prévu les 29 et 30 septembre<sup>2</sup>) prévoit que les garanties de l'Allemagne ne peuvent être accordées qu'avec l'accord de la commission du budget du Bundestag, qui devra donc approuver préalablement toute émission du FESF<sup>3</sup>.

### **La conformité à la Loi fondamentale allemande des dispositifs destinés à assurer la stabilité de la zone euro**

#### **1. Le droit communautaire**

Selon l'article 125 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), parfois qualifié de « clause de no-bail out », « *l'Union ne répond pas des engagements des administrations centrales, des autorités régionales ou locales, des autres autorités publiques ou d'autres organismes ou entreprises publics d'un État membre, ni ne les prend à sa charge, sans préjudice des garanties financières mutuelles pour la réalisation en commun d'un projet spécifique. Un État membre ne répond pas des engagements des administrations centrales, des autorités régionales ou locales, des autres autorités publiques ou d'autres organismes ou entreprises publics d'un autre État membre, ni ne les prend à sa charge, sans préjudice des garanties financières mutuelles pour la réalisation en commun d'un projet spécifique* ».

<sup>1</sup> Par exemple : contributions effectives des Etats (au lieu de simples garanties), comme dans le cas du futur MES ; ou nouvelle augmentation de la contribution des Etats « triple A » (qui seraient alors tous en Europe du nord).

<sup>2</sup> *Le Monde*, 2 septembre 2011.

<sup>3</sup> Source : communiqué de presse (en anglais) publié par la Cour constitutionnelle.

Certes, il est prévu de modifier l'article 136 du TFUE, dans le cadre de la procédure de révision simplifiée prévue à l'article 48, paragraphe 6, du traité<sup>1</sup>. Cependant, cette révision n'est pas encore en vigueur. Le Conseil européen estime désormais que la consultation des institutions concernées devrait s'achever à temps pour permettre l'accomplissement des procédures nationales d'approbation d'ici la fin de 2012 et l'entrée en vigueur du traité modifié le 1<sup>er</sup> janvier 2013.

## **2. La jurisprudence de la Cour constitutionnelle allemande**

Le 30 juin 2009, à l'occasion de la ratification du traité de Lisbonne par le Parlement allemand, la Cour constitutionnelle allemande a rendu un arrêt<sup>2</sup> selon lequel elle se réserve le droit de décider de ne pas appliquer en Allemagne un acte communautaire qu'elle jugerait non conforme aux traités. Elle considère également dans cet arrêt que la construction européenne ne peut avoir pour conséquence de déposséder le Parlement allemand de ses prérogatives.

Le 8 mai 2010, la Cour constitutionnelle a refusé d'annuler par référé la participation allemande au dispositif de soutien à la Grèce. Son jugement portait toutefois sur la possibilité d'un référé, et non sur le fond. La requête a ainsi été rejetée parce que selon la Cour, pour les citoyens allemands, les inconvénients d'une annulation auraient été supérieurs à ses avantages<sup>3</sup>.

La Cour constitutionnelle a statué le 7 septembre 2011 sur la conformité du FESF et du futur MES à la Loi fondamentale. Si elle n'a pas annulé la participation allemande à ces dispositifs, elle a renforcé le rôle du Parlement allemand dans leur mise en œuvre. Ainsi, les garanties de l'Allemagne ne pourront être accordées qu'avec l'accord de la commission du budget du Bundestag.

## ***B. LA GRÈCE : GAGNER DU TEMPS POUR PERMETTRE UN « VRAI DÉFAUT »***

### **1. Le scénario d'une réduction du ratio d'endettement par un retour rapide à l'équilibre budgétaire semble s'éloigner**

Le scénario prévu par le programme d'ajustement de la Grèce de mai 2010, consistant à réduire le ratio d'endettement par un retour rapide à l'équilibre des comptes publics, paraît remis en cause par l'incapacité de la Grèce à réduire son déficit.

---

<sup>1</sup> Selon les conclusions du Conseil européen des 24 et 25 mars 2011, « Le Conseil européen a décidé d'ajouter à l'article 136 du traité le paragraphe suivant : « Les Etats membres dont la monnaie est l'euro peuvent instituer un mécanisme de stabilité qui sera activé si cela est indispensable pour préserver la stabilité de la zone euro dans son ensemble. L'octroi, au titre du mécanisme, de toute assistance financière nécessaire, sera subordonné à une stricte conditionnalité. » ».

<sup>2</sup> Le lecteur peut se reporter au sujet de cet arrêt au rapport d'information n° 119 (2009-2010) fait par notre collègue Hubert Haenel au nom de la commission des affaires européennes du Sénat, déposé le 26 novembre 2009.

<sup>3</sup> Cf. le communiqué de presse (en anglais) publié par la Cour constitutionnelle sur cet arrêt.

*a) Un solde public équilibré permettrait de ramener la dette à 75 points de PIB dans un délai compris entre dix et vingt ans*

Comme on l'a indiqué ci-avant, la Grèce doit ramener sa dette publique d'environ 150 points de PIB à un niveau de l'ordre de 75 points de PIB pour la rendre à nouveau soutenable.

On pourrait croire *a priori* que ceci implique une forme de défaut. Or, tel n'est pas nécessairement le cas. En effet, l'objectif porte sur la dette exprimée en points de PIB, et non en milliards d'euros. **La croissance du PIB peut suffire à réduire la dette publique en points de PIB, dès lors que le solde public est peu dégradé, voire excédentaire.**

On calcule qu'avec une croissance de 4 % en valeur – ce qui correspond à une hypothèse prudente, compte tenu du fort taux de croissance de la Grèce, de 4 % en volume jusqu'à la crise financière – et un solde public équilibré, il faudrait environ dix ans pour ramener la dette de 150 points à 100 points de PIB, et huit ans supplémentaires pour la ramener à 75 points de PIB. Avec une croissance en valeur de 6 % (qui pourrait provenir d'une croissance en volume plus élevée, mais aussi d'une inflation plus forte), ces objectifs seraient atteints au bout de « seulement » sept et douze ans.

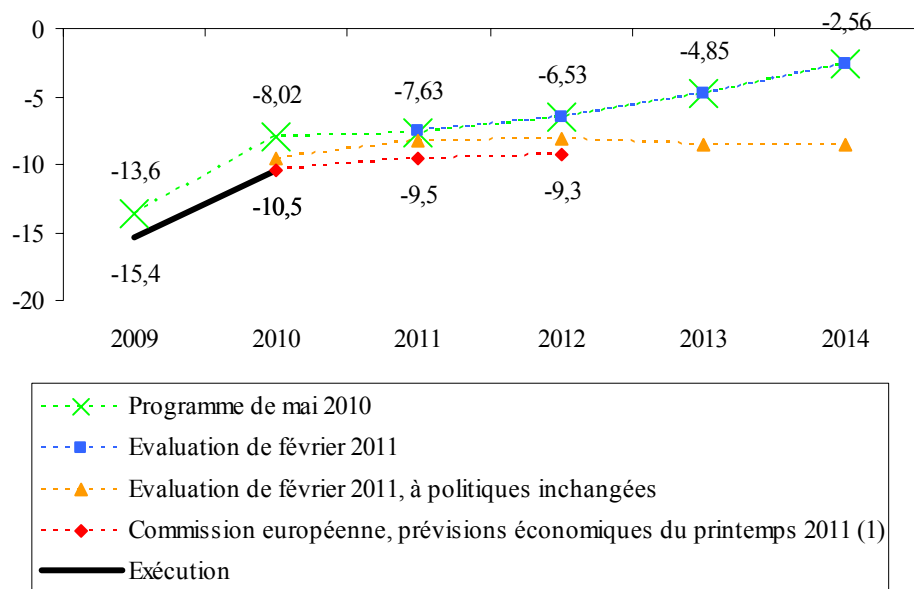
La Grèce pourrait donc, si elle s'engageait sur une trajectoire crédible de réduction rapide de son déficit, convaincre les observateurs de sa capacité à ramener sa dette publique, exprimée en points de PIB, à un niveau soutenable, et à nouveau se financer sur les marchés à un taux raisonnable.

*b) Des résultats décevants en 2010 et le vote de mesures supplémentaires les 29 et 30 juin 2011*

Malheureusement, malgré des objectifs officiellement inchangés à l'horizon 2014, la Grèce pourrait ne pas pouvoir les tenir, comme le montrent le graphique et le tableau ci-après.

### Le solde public de la Grèce : prévision et exécution

(en points de PIB)



(1) Ces prévisions ne prennent pas en compte les mesures supplémentaires annoncées le 3 juin 2011 et adoptées par le Parlement les 29 et 30 juin 2011. Toutefois, le ministre grec des finances a annoncé le 2 septembre 2011 que malgré ces mesures l'objectif de 7,6 points de PIB en 2011 ne sera pas atteint.

Sources : cf. tableau ci-après



**Le programme d'ajustement de la Grèce : comparaison des prévisions  
à un an d'intervalle**

*(en points de PIB)*

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Présentation du programme d'ajustement par la Commission européenne en mai 2010 (1)</b>						
<b>Scénario à politiques inchangées</b>						
Solde public		-10,5	-14,2	-15,6	-15,9	-15,6
Dépenses		49,6	53,3	54	54	52,9
Recettes		39,1	39,1	38,4	38	37,3
<b>Programme de mai 2010</b>						
Croissance du PIB (en %)		-4	-2,6	1,1	2,1	2,1
Solde public	-13,6	-8,0	-7,6	-6,5	-4,9	-2,6
Dépenses	50,3	47,6	50,2	49,3	47,9	45,0
Recettes	36,8	39,6	42,6	42,8	43,0	42,4
<b>Commission européenne, évaluation du programme d'ajustement de la Grèce, février 2011</b>						
Croissance du PIB (en %)	-2	-4,5	-3	1,1	2,1	2,1
Solde public à politiques inchangées			-8,3	-8,1	-8,6	-8,6
Solde public	-15,4	-9,6	-7,6	-6,5	-4,8	-2,6
<b>Prévisions de la Commission européenne, 13 mai 2011 (2)</b>						
Croissance du PIB (en %)	-2	-4,5	-3,5	1,1		
Solde public	-15,4	-10,5	-9,5	-9,3		
Dépenses	52,7	49,6	49,7	49,5		
Recettes	37,3	39,1	40,2	40,2		
<b>Pour mémoire : prévisions de croissance du consensus des conjoncturistes (mai 2011) (3)</b>						
Croissance du PIB (en %)	-2	-4,5	-3,6	0,2		

(1) « The Economic Adjustment Programme for Greece », mai 2010.

(2) Ces prévisions ne prennent pas en compte les mesures supplémentaires annoncées le 3 juin 2011 et adoptées par le Parlement les 29 et 30 juin 2011. Toutefois, le ministre grec des finances a annoncé le 2 septembre 2011 que malgré ces mesures l'objectif de 7,6 points de PIB en 2011 ne sera pas atteint.

(3) Consensus Forecasts, mai 2011.

*Source : documents indiqués*

**Ce « double raté » en 2010 et – vraisemblablement – en 2011 est préoccupant.**

*c) Un plan sujet à de forts aléas*

**Il n'est certes pas impossible que la Grèce, sous la pression de la « troïka » (Commission européenne, FMI, Banque centrale européenne), respecte sa trajectoire de solde public.**

Si la Commission européenne prévoyait le 13 mai 2011 un déficit public de 9,5 points de PIB, c'était **sans mesures supplémentaires**.

Or, le versement de l'aide est subordonné au respect par la Grèce de ses engagements. Ainsi, les services des trois institutions sont parvenus

le 3 juin 2011 à un accord « technique »<sup>1</sup> avec la Grèce, au sujet du versement de la cinquième tranche du plan, de 12 milliards d'euros (sur 110 au total). Cet accord a ensuite été confirmé par l'Eurogroupe, pour permettre un versement début juillet.

Dans leur communiqué commun du 3 juin 2011, la Commission européenne, le FMI et la Banque centrale européenne soulignent que **la Grèce « maintient ses objectifs budgétaires de 2011 et à moyen terme »**. Cet objectif doit être atteint par **des mesures supplémentaires** sur les recettes et les dépenses. Ces mesures ont été adoptées par le Parlement les 29 et 30 juin 2011.

Par ailleurs, **la dette publique grecque doit être directement réduite par des privatisations, d'un montant total de 50 milliards d'euros (soit 20 points de PIB) d'ici 2015**. Un tel objectif suscite jusqu'ici le scepticisme.

**Ce scénario favorable paraît au total difficilement tenable jusqu'en 2014.**

## **2. Un scénario alternatif déjà écrit ?**

*a) Le choix rationnel pour les Etats de la zone euro : prêter à la Grèce le temps qu'il faudra, à faible taux*

(1) Un scénario financièrement viable

Les éléments qui précèdent suggèrent que **la Grèce pourrait progressivement restaurer la soutenabilité de ses finances publiques sans faire défaut, à condition que les Etats de la zone euro continuent de financer, le temps qu'il faudra, sa dette à un taux inférieur à celui du marché.**

La dette actuelle de la Grèce ne pourrait être stabilisée en points de PIB si ce pays se finançait sur les marchés.

Cependant **si les Etats de la zone euro lui permettent de financer sa dette à, par exemple, 4 %, elle n'aura besoin pour stabiliser sa dette « que » d'un équilibre primaire** (au lieu d'un excédent primaire de 7,5 points de PIB). Certes, il lui faudrait faire un effort supérieur pour réduire sa dette en points de PIB, et la trajectoire serait probablement plus longue que ce que prévoit son programme d'ajustement, mais **elle ne ferait pas défaut.**

(2) Les conséquences d'un « vrai défaut » pourraient être catastrophiques pour l'économie européenne

Un tel scénario serait d'autant plus souhaitable que **les conséquences d'un « vrai » défaut de la Grèce pourraient être catastrophiques.**

---

<sup>1</sup> « Staff-level agreement ».

Certes, sans prise en compte des mécanismes économiques, les sommes en jeu sont faibles, comme le montre le tableau ci-après.

### Structure de la dette grecque détenue par les banques

(en milliards d'euros\*, fin décembre 2010)

	Total des 24 (***)	Allemagne (****)	Espagne	France	Royaume- Uni	Japon	Pays-Bas	Etats-Unis	Autres
Créances à l'étranger (risque ultime)** (1)	109,2	25,4	0,7	42,4	10,6	1,2	3,7	5,5	19,7
Secteur public	40,5	17	0,4	11,2	2,5	0,3	1	1,1	7,1
Secteur bancaire	8,2	1,6	0	1,6	1,9	0,4	0,2	1,1	1,4
Secteur privé non bancaire	60,3	6,8	0,3	29,6	6,1	0,5	2,4	3,2	11,4
Non alloué	0,1	0	0	0	0	0	0	0	0,1
Créances locales en monnaie locale (contrepartie immédiate)	38,1	0,2	0	27	2,5	0	0,1	2	6,3
Créances locales non adossées localement	16,7	0,2	0	12,6	1,2	0	0,1	0	2,6
Créances locales adossées localement (2)	21,4	0	0	14,4	1,3	0	0	2	3,7
Total des expositions (3) = (1) - (2)	87,8	25,4	0,7	28	9,3	1,2	3,7	3,5	16
Coût d'un défaut sur 40 % de la dette publique et bancaire (calcul de la commission des finances)*****	19,48	7,44	0,16	5,12	1,76	0,28	0,48	0,88	3,4

\* Taux de change : EUR/USD = 1,3362.

\*\* Table 9 E de la *Quarterly Review* de la Banque des règlements internationaux, 6 juin 2011.

\*\*\* Autriche, Belgique, Finlande, France, Allemagne, Grèce, Irlande, Italie, Pays-Bas, Norvège, Portugal, Espagne, Suède, Suisse, Turquie, Royaume-Uni, Australie, Canada, Chili, Inde, Japon, Etats-Unis, Taiwan, Singapour.

\*\*\*\* Les données sur l'Allemagne pour la ventilation sectorielle ne sont pas disponibles en risque ultime.

Source : Banque de France, d'après la Banque des règlements internationaux, sauf (\*\*\*\*\*) calculs de la commission des finances

Ainsi, comme le souligne Patrick Artus<sup>1</sup>, s'appuyant sur un tableau analogue<sup>2</sup>, un taux de défaut de 40 % sur la dette publique et, par extension, sur la dette bancaire (c'est-à-dire sur la dette des banques grecques, qui seraient fortement touchées) conduirait à des pertes modérées. Ainsi, il résulte de ce tableau qu'elles seraient **de l'ordre de 7,4 milliards d'euros pour les banques allemandes et 5,1 milliards d'euros pour les banques françaises**. Compte tenu des fonds propres des banques (de l'ordre de 200 milliards d'euros en France et 170 milliards d'euros en Allemagne), ces pertes seraient en elles-mêmes supportables.

<sup>1</sup> Patrick Artus, « Le coût et l'opportunité de s'assurer contre une catastrophe financière : le cas de la dette grecque », *Flash marchés* n°412, Natixis, 3 juin 2011.

<sup>2</sup> Patrick Artus s'appuie sur les données alors disponibles (celles publiées par la BRI au mois de mars), relatives à la situation fin septembre 2010.

**L'un des principaux risques d'un défaut grec est celui d'une « panique » des banques et des investisseurs analogue à celle qui a suivi la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008.** Les banques ont alors cessé de se prêter entre elles, suscitant au dernier trimestre de 2008 et au premier trimestre de 2009 une forte hausse des taux interbancaires, l'« assèchement » financier de l'économie, et la pire récession depuis la Seconde Guerre Mondiale.

A cela s'ajoute **le risque d'un « effet domino » entre Etats, un défaut grec augmentant la crainte de défaut des autres Etats « périphériques ».** La reprise de l'augmentation des taux d'intérêt de l'Espagne et de l'Italie immédiatement après le sommet des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 21 juillet 2011, qui a rendu nécessaire l'intervention de la BCE sur le marché secondaire, confirme cette crainte.

**Un tel scénario pourrait remettre en cause les conditions de financement, voire la solvabilité, de certains « grands » Etats de la zone euro.** Dans le cas de la France, une crise qui augmenterait le déficit de 3 points de PIB supplémentaires porterait celui-ci à 10 points de PIB, soit un niveau supérieur à celui de la Grèce aujourd'hui. On conçoit que cela ne serait pas sans conséquences.

*b) Un défaut sans doute politiquement inévitable*

(1) L'intérêt pour la Grèce de réduire directement sa dette publique

La Grèce devra probablement réaliser une partie de la réduction de sa dette publique en points de PIB de manière **directe**, et non par la seule combinaison de la croissance du PIB et de la réduction du déficit. Autrement dit, elle devra vraisemblablement réduire sa dette non seulement en points de PIB, mais aussi en **milliards d'euros**.

- Elle peut tout d'abord réduire sa dette en **vendant des actifs**<sup>1</sup>. L'accord annoncé le 3 juin dernier prévoit la cession de 50 milliards d'euros d'actifs d'ici 2015. Cela correspond à environ **20 points de PIB**, et réduirait donc significativement le ratio dette/PIB. Or, si le patrimoine de l'Etat grec est important, les actifs pouvant réellement être cédés représentent probablement un montant beaucoup plus faible<sup>2</sup>.

- **La seule autre manière de réduire directement la dette est le défaut.**

---

<sup>1</sup> Certes, les actifs produisent généralement un revenu. Cependant, dans le cas de la Grèce, leur rendement est nécessairement beaucoup plus faible que le taux auquel elle emprunterait sur les marchés.

<sup>2</sup> Le Premier ministre grec, Georges Papandréou, a certes déclaré lors d'un discours à New York le 23 septembre 2010 que la totalité des actifs de l'Etat grec (financiers ou non) étaient de l'ordre de 270 milliards d'euros. Cependant, les actifs financiers – les seuls chiffrés par Eurostat – représentent seulement 76 milliards d'euros, dont 38 milliards pour les actions (correspondant aux actifs financiers en pratique susceptibles d'être cédés).

Comme on le verra ci-après, le défaut décidé le 21 juillet 2011 est un défaut *a minima*. En effet, la perte de 21 % pour les banques est une perte actualisée, selon des hypothèses largement conventionnelles. La réduction de dette *stricto sensu* est de l'ordre de 26 milliards d'euros, dont 12,6 milliards d'euros provenant de rachats sur le marché secondaire, et 13,5 milliards d'euros résultant du renouvellement des titres actuels avec une perte en principal.

Concrètement, un « vrai défaut » ne porterait probablement pas sur la totalité de la dette. En effet, sur un montant qui devrait bientôt dépasser 400 milliards d'euros, 110 milliards devront, selon le plan d'ajustement de mai 2010, être détenus à la mi-2013 par les Etats de la zone euro et le FMI, auxquels s'ajoutent 89 milliards d'euros du plan décidé le 21 juillet. Un éventuel défaut porterait donc vraisemblablement sur environ 200 milliards d'euros<sup>1</sup>. Les hypothèses habituellement retenues pour le « haircut » sont de l'ordre de 50 %, ce qui correspond à une réduction de l'ordre de 100 milliards d'euros, soit **environ 40 points de PIB**.

Il faudrait alors prévoir, au niveau de la zone euro, un mécanisme de sauvetage des banques grecques. On rappelle à cet égard que le 21 juillet 2011, les chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro ont décidé de permettre au FESF de recapitaliser des banques.

• **Au total, la vente d'actifs et un défaut pourraient donc ramener la dette publique grecque vers 100 points de PIB.**

L'impact sur le **déficit** serait également significatif. Toutes choses égales par ailleurs, la charge d'intérêt serait réduite d'un tiers, soit environ 2 points de PIB.

(2) La difficulté politique des Etats du « cœur » à financer durablement la Grèce

Un autre facteur rendant un « vrai défaut » grec envisageable est **la fragilité de la capacité politique des Etats du « cœur » à financer durablement la Grèce.**

En effet, les opinions publiques assimilent les prêts à la Grèce à des dons. Tel n'est pourtant pas le cas : leur taux est supérieur à celui auquel les Etats du « cœur » se financent sur les marchés, et leur permet donc de réaliser des bénéfices.

Par ailleurs, on rappelle que la décision d'accorder les financements du Fonds européen de stabilité financière et du futur Mécanisme européen de stabilité doit être prise à l'unanimité. **Celle-ci, compte tenu de l'incapacité actuelle de la Grèce à respecter ses engagements, n'est pas acquise, d'autant plus qu'on ne peut exclure a priori que le FMI se retire du plan.**

---

<sup>1</sup> Dans le cas contraire, la problématique ne serait pas la même, puisqu'il n'y aurait pas de pertes d'investisseurs privés.

*c) Un « vrai défaut » qui doit être évité à court terme*

Un « vrai défaut » doit cependant absolument être évité à court terme.

Tout d'abord, on a vu que le principal risque serait qu'un défaut de la Grèce déstabilise le système financier européen, et suscite une récession au moins aussi grave que celle de 2008-2009.

Un défaut de la Grèce ne serait envisageable que s'il était précédé de **tests de résistance** du système bancaire plus crédibles que ceux de 2010, et de la **recapitalisation** des établissements pour lesquels celle-ci serait nécessaire. Les nouveaux tests publiés le vendredi 15 juillet 2011 évaluent le besoin de recapitalisation des banques de la zone euro à seulement **2,5 milliards d'euros**, mais sans envisager un défaut de l'Etat grec. Selon certaines estimations, un défaut partiel des Etats périphériques impliquerait une recapitalisation de l'ordre de **plusieurs dizaines de milliards d'euros**<sup>1</sup>.

Ensuite, dans le contexte actuel de déficit public grec très élevé, un défaut n'aurait guère de sens. Un défaut doit en effet être accompagné d'éléments de nature à rassurer les marchés. Si la Grèce faisait défaut en conservant un déficit public de l'ordre de 10 points de PIB, l'effet serait évidemment très néfaste à la confiance.

## **II. LE SOMMET DES CHEFS D'ETAT ET DE GOUVERNEMENT DE LA ZONE EURO DU 21 JUILLET 2011, EN PARTIE MIS EN ŒUVRE PAR LE PRÉSENT PROJET DE LOI**

### ***A. L'AIDE À LA GRÈCE : UN DÉFAUT ENCORE MODESTE MAIS QUI COMMENCE TROP TÔT***

Le 11 juillet 2011 s'est tenue la réunion des ministres des finances de l'Eurogroupe, à l'issue de laquelle a été signé le traité sur le futur mécanisme européen de stabilité (MES). La déclaration<sup>2</sup> est demeurée très vague sur les moyens devant être mis en œuvre à court terme.

Aussi, un sommet des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro s'est tenu le **21 juillet 2011**.

---

<sup>1</sup> *Tel est ce que suggère, par exemple, le « simulateur » mis en ligne par Thomson Reuters, permettant à chacun de faire ses propres simulations en fonction d'un jeu d'hypothèses ([http://graphics.thomsonreuters.com/11/07/BV\\_STRSTST0711\\_VF.html](http://graphics.thomsonreuters.com/11/07/BV_STRSTST0711_VF.html)).*

<sup>2</sup> *Reproduite en annexe au présent rapport.*

## **1. Une tentative de reconstitution du plan à partir des documents disponibles**

Le plan d'aide de 110 milliards d'euros décidé en mai 2010 ne prend pas en compte la totalité des besoins de financement de la Grèce jusqu'à la mi-2013 (date de son expiration).

Dans ces conditions, et puisque la Grèce n'est pas en mesure de se financer sur les marchés, une aide supplémentaire est nécessaire.

À l'issue d'une rencontre avec le premier ministre grec, le président de l'Eurogroupe a annoncé le 3 juin 2011 « *un financement supplémentaire de la Grèce, en échange de conditions strictes* ».

Le 21 juillet 2011, les chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro sont convenus d'un plan comprenant ce que l'on peut analyser comme un défaut partiel de la Grèce.

Il n'existe pas, à ce jour, de document officiel synthétisant ce plan. En particulier, la déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro et des institutions de l'Union européenne du 21 juillet 2011 est très vague. La proposition de l'*Institute of International Finance* (Institut de la finance internationale, IIF), représentant les banques<sup>1</sup>, est plus détaillée. Une présentation globale a été réalisée par la banque BNP Paribas<sup>2</sup>. Il est possible de synthétiser ces documents, ainsi que les informations transmises par le Gouvernement, conformément au tableau ci-après.

On précise que, compte tenu notamment du caractère volontaire de la participation des banques, ce plan repose sur un certain nombre d'hypothèses. Les chiffres qui suivent doivent donc être considérés comme de simples ordres de grandeur.

---

<sup>1</sup> « *IIF Financing Offer* », 21 juillet 2011.

<sup>2</sup> *Eco Week*, 29 juillet 2011.

## Les deux plans d'aide à la Grèce : les principaux ordres de grandeur

*(en milliards d'euros)*

	Couverture des besoins de financement (= montants nets)			Financement des rachats d'emprunts (public) <sup>21</sup> , rehaussement de crédit (privé) <sup>22</sup>			Coût total (= montants bruts)			Diminution de la dette publique	Pertes des banques <sup>23</sup>
	De la mi-2011 à la mi-2014 <sup>24</sup>	De la mi-2014 à la mi-2021	Total	De la mi-2011 à la mi-2014	De la mi-2014 à la mi-2021	Total	De la mi-2011 à la mi-2014	De la mi-2014 à la mi-2021	Total		
<b>1. Plan initial</b>	110,0		110,0				110,0		110,0		
<b>2. Plan décidé le 21 juillet 2011</b>	108,0	74,0	182,0	55,0	7,0	62,0	163,0	81,0	244,0	26,1	28,4
Dont :											
Privé <sup>25</sup>	19,0	74,0	93,0	35,0 <sup>26</sup>	7,0	42,0	54,0	81,0	135,0 <sup>27</sup>	13,5 <sup>28</sup>	28,4
Public <sup>29</sup>	89,0		89,0	20,0		20,0	109,0 <sup>30</sup>		109,0	12,6 <sup>31</sup>	

*(suite page suivante)*

<sup>21</sup> Rachat par la Grèce de sa propre dette sur le marché secondaire, avec une décote, grâce aux financements du FESF.

<sup>22</sup> Rehaussement de crédit (garantie du remboursement du principal) pour rendre les titres acceptables comme collatéraux par la BCE.

<sup>23</sup> Hors rachats de dette sur le marché secondaire.

<sup>24</sup> De la mi-2010 à la mi-2013 pour le plan initial.

<sup>25</sup> La répartition des montants entre les deux périodes correspond aux chiffres fournis par le Gouvernement, en réponse à une question de la commission des finances.

<sup>26</sup> Dont 16,8 milliards d'euros seulement relatifs à la période 2011-2014.

<sup>27</sup> 150 milliards de titre arrivant à échéance d'ici 2020 × hypothèse de participation des banques de 90 % (retenue par l'Institut de la finance internationale).

<sup>28</sup> On suppose que sur les 135 milliards d'euros, 50 % font l'objet de l'une des deux options impliquant une décote de 20 % (les quatre options sont présentées ci-après).

<sup>29</sup> La participation du FMI n'est pas spécifiée. Par analogie avec le dispositif actuel, on peut supposer qu'1/3 de l'aide publique totale serait fournie par le FMI.

<sup>30</sup> Montant indiqué dans la déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 21 juillet 2011.

<sup>31</sup> Programme de rachat de dette (montant figurant dans la déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 21 juillet 2011).



(suite de la page précédente)

	Couverture des besoins de financement			Financement des rachats d'emprunts (public) <sup>32</sup> , rehaussement de crédit (privé) <sup>33</sup>			Coût total			Diminution de la dette publique	Pertes des banques <sup>34</sup>
	De la mi-2011 à la mi-2014	De la mi-2014 à la mi-2021	Total	De la mi-2011 à la mi-2014	De la mi-2014 à la mi-2021	De la mi-2011 à la mi-2014	De la mi-2014 à la mi-2021	Total	De la mi-2011 à la mi-2014		
<b>Total général (1+2)</b>	<b>218,0</b>	<b>74,0</b>	<b>292,0</b>	<b>55,0</b>	<b>7,0</b>	<b>62,0</b>	<b>273,0</b>	<b>81,0</b>	<b>354,0</b>	<b>26,1</b>	<b>28,4</b>
<b>dont :</b>											
<b>Privé</b>	<b>19,0</b>	<b>74,0</b>	<b>93,0</b>	<b>35,0</b>	<b>7,0</b>	<b>42,0</b>	<b>54,0</b>	<b>81,0</b>	<b>135,0</b>	<b>13,5<sup>35</sup></b>	<b>28,4</b>
<b>Public</b>	<b>199,0</b>		<b>199,0</b>	<b>20,0</b>		<b>20,0</b>	<b>219,0</b>		<b>219,0</b>	<b>12,6<sup>36</sup></b>	

Source : commission des finances, d'après : déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro et des institutions de l'Union européenne du 21 juillet 2011 ; Institut de la finance internationale, « IIF Financing Offer », 21 juillet 2011 ; BNP Paribas, « Eco Week », 29 juillet 2011 ; informations transmises par le Gouvernement

<sup>32</sup> Rachat par la Grèce de sa propre dette sur le marché secondaire, avec une décote, grâce aux financements du FESF.

<sup>33</sup> Rehaussement de crédit (garantie du remboursement du principal) pour rendre les titres acceptables comme collatéraux par la BCE.

<sup>34</sup> Hors rachats de dette sur le marché secondaire.

<sup>35</sup> On suppose que sur les 135 milliards d'euros, 50 % font l'objet de l'une des deux options impliquant une décote de 20 % (les quatre options sont présentées ci-après).

<sup>36</sup> Programme de rachat de dette (montant figurant dans la déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 21 juillet 2011).

*a) Un financement de la Grèce totalement assuré jusqu'à la mi-2014, partiellement jusqu'à la mi-2021*

La Grèce – dont la dette est actuellement de l'ordre de 150 points de PIB, soit 350 milliards d'euros – devra se financer de 2010 à 2021 pour environ 400 milliards d'euros. Cette estimation est évidemment à ce stade largement conventionnelle, et dépend notamment de l'évolution du déficit.

Le premier plan d'aide à la Grèce concerne la période 2010-2013, le second la période 2011-2014. Si le second devrait permettre de couvrir la totalité du besoin de financement de la Grèce en 2011-2014 (tombées de dette + déficit), sur la période 2014-2021 il ne couvrirait que les tombées de dette. En effet, si le renouvellement de la dette actuelle par le secteur privé concerne les titres parvenant à échéance d'ici 2021, la contribution du secteur public couvre la seule période 2011-2014.

*b) Un montant global de 163 milliards d'euros en 2011-2014 et 244 milliards d'euros en 2011-2021 (108 et 182 milliards d'euros en montants nets)*

- Sur les **182 milliards d'euros** (en 2011-2021) du nouveau plan destinés à couvrir les besoins de financement, 89 correspondent à des financements publics, et 93 milliards d'euros à des financements privés.

- Cependant le nouveau plan est en réalité de **244 milliards d'euros** (et non de 182 milliards) :

- les acteurs publics (concrètement, le FESF) devront prêter 20 milliards d'euros à la Grèce pour lui permettre de racheter une partie de sa dette sur le marché secondaire, et de réduire ainsi son endettement (pour un montant estimé à 12,6 milliards d'euros), ce qui porte leur participation totale à 109 milliards d'euros ;

- les acteurs privés devront lui prêter 42 milliards d'euros pour constituer un fonds garantissant le remboursement en principal, ce qui porte leur contribution totale à 135 milliards d'euros. Ce « rehaussement de crédit » a en effet été jugé nécessaire par la BCE pour qu'elle puisse accepter les titres concernés comme collatéraux (et donc continuer de financer les banques grecques).

- Le montant global de **159 milliards d'euros**, généralement mis en avant par la presse, **n'a guère de signification**.

Il résulte de la simple lecture de la déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 21 juillet 2011, on l'a vu très vague. Elle se contente en effet d'indiquer un financement public de 109 milliards d'euros, et une « *contribution nette* » du « *secteur privé* » de 50 milliards d'euros. Le montant de 159 milliards d'euros est la somme de ces deux chiffres.

Si, selon les informations transmises par le Gouvernement à la commission des finances, ces deux chiffres de 50 milliards et 109 milliards

concernent bien la même période **2011-2014**, dans le premier cas il s'agit du montant **net** (c'est-à-dire diminué des 16,8 milliards d'euros de rehaussement de crédit relatifs à la période 2011-2014), alors que dans le second il s'agit du montant **brut** (non diminué des 20 milliards d'euros de financement des rachats d'emprunts).

Par ailleurs, selon les informations transmises par le Gouvernement à la commission des finances, le montant net de 37 milliards d'euros figurant dans la déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement n'est pas rigoureusement exact, dans la mesure où il est seulement corrigé des 16,8 milliards d'euros relatifs au rehaussement de crédit sur la période 2011-2014, mais pas des 18,2 milliards d'euros versés dès 2011-2014, mais relatifs au rehaussement de la période 2014-2021. Selon les chiffres transmis par le Gouvernement et figurant dans le tableau ci-avant, **la contribution nette du secteur privé est en réalité de 19 milliards d'euros en 2011-2014, pour une contribution totale sur la même période de 54 milliards d'euros.**

**Ce montant de 159 milliards n'a donc guère de signification.**

Sur la période **2011-2014**, il faut retenir soit le montant de **108 milliards d'euros** (montant **net**), soit celui de **163 milliards d'euros** (montant **brut**).

*c) Une participation du FMI à confirmer*

La déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 21 juillet 2011 se réfère à un « *financement public total* » de 109 milliards d'euros, sans préciser les contributeurs à ce financement.

Le FESF dispose d'une capacité de prêt de 440 milliards d'euros, dont seulement 43,7 milliards, soit moins de 10 %, doivent être utilisés pour l'Irlande et le Portugal. Sa capacité de prêt résiduelle est donc de l'ordre de 400 milliards d'euros, ce qui est largement suffisant.

La capacité de prêt du MESF, initialement de 60 milliards d'euros, est quant à elle à peu près épuisée. En effet, il doit d'ores et déjà aider l'Irlande et le Portugal pour 48,5 milliards d'euros.

La déclaration précitée des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro appelle « *le FMI à continuer de contribuer au financement du nouveau programme pour la Grèce* ». On rappelle que dans le cadre des différents dispositifs actuels (prêts bilatéraux à la Grèce, FESF, MESF), le FMI contribue à hauteur de 50 % du financement européen, soit 33 % du total. Si l'on s'appuie sur ce précédent, dans le cas du nouveau dispositif, les 109 milliards d'euros de financements publics se partageraient entre 73 milliards d'euros pour l'Union européenne (FESF et, résiduellement, MESF), et 36 milliards d'euros pour le FMI.

Le FMI ne s'est toutefois pas engagé publiquement à ce sujet, et la Grèce n'a, à ce stade, pas fait à nouveau appel au FMI.

## 2. La participation du secteur privé : 135 milliards d'euros en montant brut, mais un « défaut » évalué de manière conventionnelle à 30 milliards d'euros

### a) Des « Brady Bonds » pour la Grèce

Le document précité de l'Institut de la finance internationale propose quatre options d'échange de titres, toutes **facultatives**.

Chacune d'elle correspond à « une réduction de 21 % de la valeur actuelle nette calculée à un taux d'actualisation de 9 % »<sup>37</sup>.

Les quatre options sont indiquées par le tableau ci-après.

#### Les quatre options proposées par l'Institut de la finance internationale

	Décote (en %)	Durée (années)	Taux (en %)	Type d'opération	Collatéralisation
Option 1	0	30	4,5	Echange	Obligations « zéro-coupon » à 30 ans notées « triple A »
Option 2	0	30	4,5	Roulage (seuls titres parvenant à maturité)	
Option 3	20	30	6,42	Echange	
Option 4	20	15	5,9	Echange	80 % des pertes couvertes jusqu'à un maximum de 40 % de la valeur notionnelle du nouveau titre

NB : les décotes et taux ont été calculés aux conditions de marché du 21 juillet 2011, pour permettre « une réduction de 21 % de la valeur actuelle nette calculée à un taux d'actualisation de 9 % ».

Source : d'après l'IIF

Schématiquement, il s'agit de reconduire les titres actuels avec un taux de 4,5 %, proche de leur taux actuel, tout en portant leur maturité jusqu'à en principe 30 ans, ce qui est un délai particulièrement long. Dans le cas où une décote serait réalisée sur la valeur faciale, celle-ci serait compensée par un taux plus élevé.

Dans trois des quatre cas, il s'agit de réaliser un échange de titres, comme le préconisait l'Allemagne.

Le recours au « roulage » (ou « roll-over ») prévu par l'option 2 était en revanche préconisé par la Fédération bancaire française (FBF) dans un document daté du 24 juin, et soutenu par la France.

Le mécanisme retenu, comme celui proposé par la France, est inspiré des « Brady Bonds » (du nom du secrétaire au Trésor américain d'alors), qui

<sup>37</sup> Traduction par la commission des finances.

ont permis de résoudre la crise de la dette de l'Amérique latine à la fin des années 1980<sup>38</sup>. Comme dans le cas des « Brady Bonds », le mécanisme prévu se traduira par des pertes pour les créanciers. Celles-ci seront toutefois limitées, comme on le verra ci-après.

b) *Une participation nette du secteur privé de 93 milliards d'euros (19 milliards d'euros en 2011-2014), mais un coût de « seulement » 30 milliards d'euros*

En ce qui concerne l'implication du secteur privé, il faut distinguer deux notions :

- sa **contribution** au besoin de financement de la Grèce ;
- le **coût** du plan d'aide, correspondant à sa **perte actualisée**.

(1) La participation nette du secteur privé : 93 milliards d'euros (dont 19 milliards en 2011-2014)

La déclaration des chefs d'Etat et de Gouvernement évoque une contribution du secteur privé de **50 milliards d'euros**, répartie entre 12,6 milliards d'euros pour le programme de rachat de la dette et 37 milliards d'euros de « *contribution nette du secteur privé* », en « *prenant en compte le coût du rehaussement de crédit pour la période 2011-2014* ».

Comme on l'a indiqué, selon les chiffres transmis par le Gouvernement et figurant dans le tableau ci-avant, **la contribution nette du secteur privé est en réalité de 19 milliards d'euros (et non 37 milliards) en 2011-2014, pour une contribution brute sur la même période de 54 milliards d'euros**.

(2) Un coût pour les banques évalué à 30 milliards d'euros, de manière largement conventionnelle

Le coût du plan pour les banques correspond non pas à leur contribution au besoin de financement de la Grèce, mais aux **pertes actualisées** résultant des **échanges de titres** prévus.

Le document précité de l'Institut de la finance internationale propose, on l'a vu, quatre options d'échange de titres – qui ont semble-t-il été retenues -, toutes facultatives.

Chacune d'elle correspond à « *une réduction de 21 % de la valeur actuelle nette calculée à un taux d'actualisation de 9 %* »<sup>39</sup>. C'est cette

---

<sup>38</sup> *Les Etats concernés et leurs créanciers étaient convenus de réduire la dette (c'est-à-dire le nominal ou les taux) en échangeant les anciens titres contre de nouveaux. Les nouveaux titres présentaient l'intérêt par rapport aux anciens d'être garantis (« collatéralisés ») par des bons du Trésor des Etats-Unis d'échéance identique mais « zéro coupon » (c'est-à-dire rémunérés non par des intérêts annuels mais par un prix inférieur à leur valeur faciale, payée à leur échéance), achetés par les Etats d'Amérique latine grâce à des prêts du FMI ou de la Banque Mondiale.*

<sup>39</sup> *Traduction par la commission des finances.*

formule, de prime abord assez ésotérique, qui détermine le coût théorique pour les banques.

Concrètement, cela signifie que si le taux des nouveaux titres était de 9 %, ils se négocieraient sur le marché secondaire 21 % en dessous de leur valeur actuelle.

On calcule que **si les banques perdent 21 % sur 135 milliards d'euros, le plan leur coûte près de 30 milliards d'euros.**

Une dépréciation d'au moins 21 % a d'ailleurs été enregistrée par les banques européennes sur leurs titres de dette publique grecque.

Le Gouvernement a confirmé à la commission des finances le caractère **conventionnel** de ce taux de 9 %. La perte pour les banques serait **moindre** avec un taux plus bas.

#### **La réduction de la valeur actuelle nette de 21 %, selon le Gouvernement**

*« Les quatre options d'échange des obligations grecques proposées par l'Institute of International Finance, qui ont fait l'objet d'un accord le 21 juillet, sont construites de manière à ce que la perte en valeur actuelle pour les créanciers soit à chaque fois de 21 % (avec un taux d'actualisation de 9 %).*

*« Cette évaluation est calculée de la manière suivante : un investisseur ayant en portefeuille une obligation grecque arrivant à maturité aujourd'hui aurait dû recevoir le montant du principal restant dû, soit par exemple 100 €. Sans échange, la valeur actuelle de son titre est donc de 100 €. Au lieu de recevoir 100 €, l'investisseur reçoit un nouveau titre grec d'une valeur nominale de 100 €, d'échéance trente ans et portant des intérêts tels que la valeur actualisée au taux de 9 % (taux du risque grec estimé après mise en œuvre de l'échange) des flux futurs attachés à ce titre soit de 79 €.*

*« Le taux d'actualisation à 9 % ne correspond pas à un calcul particulier mais constitue un taux intermédiaire entre les taux d'avant crise et les taux très élevés constatés aujourd'hui sur les marchés. En l'absence d'accord, le secteur privé aurait probablement exigé des taux nettement plus élevés pour des prêts à long terme à la Grèce. Avec l'accord, la courbe des taux devrait s'aplatir et un taux de 9 % paraît cohérent étant donné la nature des risques toujours supportés par le privé (en particulier, le collatéral ne porte que sur le principal, pas sur les intérêts).*

*« Enfin, il faut rappeler que ce taux n'est qu'un taux d'actualisation et ne correspond bien sûr pas au taux d'intérêt moyen sur des prêts, de l'ordre de 5 % dans la proposition de l'IIF. »*

*Source : réponse du Gouvernement à une question adressée par la commission des finances*

#### *c) Un défaut a minima*

Il ressort des considérations ci-avant que **la Grèce a fait un défaut a minima.**

**Le plan décidé le 21 juillet ne peut donc pas être considéré comme la preuve qu'un « vrai défaut » de la Grèce serait sans danger.** Tel est d'autant moins le cas qu'il a contribué à la panique boursière des semaines suivantes.

Le défaut décidé le 21 juillet est un **défaut *a minima***, qui vient du fait que les **agences de notation** retiennent **une définition large** du défaut. Elles considèrent en effet qu'un échange de dette avec perte actuarielle constitue un « **défaut partiel** » (*selective default*).

Ainsi, l'ISDA (*International Swaps and Derivatives Association*, Association internationale des swaps et dérivés) a considéré le 25 juillet 2011 que le plan d'aide à la Grèce ne devrait pas constituer un « **événement de crédit** » (*credit event*) au sens des CDS (*credit-default swaps*), utilisés pour garantir contre le risque de défaut. L'ISDA justifie sa position par le caractère **volontaire** de la participation des banques.

Un « vrai défaut » de la Grèce consisterait, par exemple, en l'annulation de 50 % de la dette envers les créiteurs privés, qui devrait à moyen terme atteindre environ 200 milliards d'euros sur une dette totale de l'ordre de 400 milliards d'euros, ce qui représenterait pour les banques une perte **incontestable et subie de 100 milliards d'euros**.

*d) Une reprise immédiate de la contagion à l'Espagne et à l'Italie*

Comme votre rapporteur général le soulignait dans son rapport sur le premier projet de loi de finances rectificative pour 2011<sup>40</sup>, un « vrai » défaut de la Grèce doit « *absolument être évité à court terme* », afin de ne pas déstabiliser les marchés financiers.

Aussi n'est-il guère étonnant qu'après une réaction initialement favorable – traduisant le soulagement qu'un accord ait été trouvé –, les marchés boursiers se soient ensuite effondrés, « tirés vers le bas » par les valeurs bancaires – il est vrai également à cause de la dégradation de la situation économique des Etats-Unis –, et que la BCE se soit trouvée dans l'obligation d'acquiescer sur le marché secondaire des titres espagnols et italiens, dont les taux étaient repartis à la hausse dès l'annonce du plan. Le fait que la Société générale ait pu perdre le 10 août 2011 14,7 % de sa valeur boursière, sur la foi de simples rumeurs, confirme que les marchés établissent bien un lien entre risque de défaut des Etats « périphériques » et solvabilité des banques.

Le défaut partiel de la Grèce, joint aux incertitudes sur le futur achat par le FESF de titres sur le marché secondaire, ne peut que renforcer la contagion. En particulier, la déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement selon laquelle « *pour ce qui est de notre approche générale à l'égard de la participation du secteur privé dans la zone euro, nous tenons à préciser que la*

---

<sup>40</sup> Rapport n° 620 (2010-2011), 15 juin 2011.

*Grèce appelle une solution exceptionnelle et bien spécifique* » ne semble pas suffire à rassurer les marchés.

### **3. Des avancées essentielles : une réduction du montant de la dette, un allongement des maturités et une réduction des taux**

#### *a) Une réduction de la dette de l'ordre de 26 milliards d'euros*

La question du défaut ne doit pas dissimuler une avancée importante de l'accord du 21 juillet : **la réduction de la dette** de la Grèce, pour environ **26 milliards d'euros** (sur un montant total de l'ordre de 350 milliards d'euros), essentielle si l'on considère que la Grèce aura du mal à convaincre les marchés de sa solvabilité si son ratio dette/PIB continue d'augmenter fortement.

Tout d'abord, deux des quatre options retenues pour le renouvellement des créances actuelles comprennent, on l'a vu, une **réduction de 20 %** du montant de la dette. Si l'on suppose, comme l'Institut de la finance internationale, que chacune des quatre options est utilisée pour 25 % des 135 milliards d'euros de dettes venant à échéance d'ici 2021, cela correspond à une réduction de la dette de **13,5 milliards d'euros**<sup>41</sup>.

Ensuite, comme on l'a indiqué, il est prévu de réduire de **12,6 milliards d'euros** supplémentaires la dette grecque, grâce à un programme d'achats sur le marché secondaire financé par le FESF.

#### *b) Un allongement des maturités*

Les maturités des prêts doivent être considérablement allongées, ce qui permettra à la Grèce de disposer d'une longue période de répit.

Tel est tout d'abord le cas des prêts publics. Dans leur déclaration précitée du 21 juillet, les chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro indiquent avoir décidé « *d'allonger dans toute la mesure du possible le délai de remboursement des futurs prêts consentis par le FESF à la Grèce en le portant des 7,5 années actuelles à un minimum de 15 ans et jusqu'à 30 ans avec un délai de grâce de 10 ans* ». Ils précisent avoir « *également décidé de repousser sensiblement les échéances de la facilité existante mise en place pour la Grèce* ».

Dans le cas des prêts privés, on a vu que trois des quatre options proposées prévoient l'échange ou le « roulement » des titres actuels contre des titres d'une maturité de 30 ans.

---

<sup>41</sup> 50 % × 135 milliards d'euros × 20 %.



*c) La principale avancée du plan : des taux d'intérêt stables ou en diminution*

**Surtout, le plan décidé le 21 juillet 2011 prévoit une réduction ou une stabilisation des taux pour les prochaines décennies. Cette avancée, peu spectaculaire, et peu commentée dans les médias, est pourtant probablement la principale, puisqu'elle est de nature à rendre la dette grecque soutenable.**

Comme on l'a vu, dans le cas des financements **privés**, sur les quatre options retenues, les deux n'impliquant pas de réduction du montant de la dette prévoient un taux d'intérêt de 4,5 %. Ce taux correspond à peu près au taux d'intérêt apparent actuel sur la dette publique grecque.

Dans le cas des financements **publics**, les taux ont dans un premier temps été fixés en fonction de considérations d'acceptabilité politique de la part des Etats contributeurs. Les prêts initiaux aux trois Etats sous programme ont ainsi tous été supérieurs à 5 %. Les Etats contributeurs sont ensuite progressivement convenus que les prêts devaient être consentis de manière à ne pas imposer à l'Etat bénéficiaire une charge d'intérêts insoutenable. Le taux des prêts bilatéraux à la Grèce a ainsi été ramené à 4,2 % le 11 mars 2011, et celui des prêts du FESF – qui sera également utilisé pour la Grèce dans le cadre du nouveau plan – à 3,5 % le 21 juillet 2011. On peut supposer que le taux des prêts bilatéraux à la Grèce sera également revu à la baisse, de même que l'ensemble des prêts déjà consentis.

## Les taux des prêts publics aux Etats en difficultés de la zone euro

(en %)

	Grèce	Irlande	Portugal	Prêteur
Taux initial	~5,2*			Etats de la zone euro (dispositif actuel d'aide à la Grèce)
Depuis le 11 mars 2011	~4,2**			
1 <sup>er</sup> février 2011		5,9		FESF (dispositif de « droit commun », y compris nouveaux prêts à la Grèce décidés le 21 juillet 2011)
22 juin 2011			6,08	
29 juin 2011			5,32	
Taux décidés le 21 juillet 2011			~3,5***	

\* Selon la déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 10 avril 2010, « la formule de rémunération utilisée par le FMI est un modèle approprié pour déterminer les conditions de prêt des Etats membres de la zone euro, bien qu'avec quelques ajustements. Les prêts à taux variable reposeront sur le taux Euribor à 3 mois. Les prêts à taux fixe reposeront sur le taux Euribor swappé sur la maturité souhaitée. Une commission de 300 points de base est appliquée. Une commission supplémentaire de 100 points de base est appliquée sur le capital restant dû au-delà de trois ans. Comme dans le cas du FMI, une commission temporaire d'au maximum 50 points de base est appliquée pour couvrir les coûts opérationnels du soutien. Par exemple, dans les conditions de marché du 9 avril, pour un prêt à taux fixe à trois ans, le taux serait d'environ 5 % ».

\*\* Selon les conclusions des chefs d'Etat ou de Gouvernement de la zone euro du 11 mars 2011, « eu égard aux engagements pris par la Grèce dans le contexte de son programme d'ajustement, le taux d'intérêt appliqué aux prêts concédés à ce pays sera ajusté de cent points de base ».

\*\*\* Selon la déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro et des institutions de l'Union européenne du 21 juillet 2011, « dans le cadre du FESF, nous accorderons des prêts à des taux d'intérêt équivalents à ceux prévus par le mécanisme de soutien à la balance des paiements (environ 3,5 % actuellement), proches du coût de financement du FESF, sans descendre en dessous ».

Source : commission des finances

**Au total, le taux d'intérêt moyen de la dette publique grecque, actuellement de 4,5 %, pourrait être ramené à environ 4 % (au lieu de croître tendanciellement).**

**Cette modération des taux rendrait la dette publique grecque soutenable.** On calcule qu'avec une croissance du PIB en valeur de 4 % et un taux d'intérêt de 4 %, il « suffit » d'un solde primaire équilibré pour stabiliser le ratio dette/PIB à un niveau donné. A titre de comparaison, avec un taux d'intérêt de 9 %, il faudrait un excédent primaire de 7,5 points de PIB pour stabiliser à 150 points de PIB.

Bien entendu, cela ne dispenserait pas la Grèce de réduire son déficit et sa dette, de manière à pouvoir un jour revenir sur les marchés.

#### 4. Un plan qui doit encore être mis en œuvre

##### a) Une mise en œuvre compliquée par la Finlande

La déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 21 juillet 2011 prévoit que « *le cas échéant, un contrat de garantie sera mis en place de façon à couvrir le risque résultant, pour les États membres de la zone euro, des garanties qu'ils auront fournies au FESF* ».

La Finlande s'appuie sur cette disposition pour demander à la Grèce de fournir un collatéral pour couvrir les risques pris dans le cadre de la garantie finlandaise au FESF.

Cette demande pose un double problème :

- à moins que le collatéral consiste en un actif « physique » (biens immobiliers...), ce qui paraît difficile, il réduira d'autant la capacité de financement de la Grèce. Si tous les Etats faisaient de même, la contribution brute de 109 milliards d'euros du secteur public, qui n'est déjà plus que de 89 milliards d'euros une fois pris en compte le financement des rachats d'emprunt, serait encore réduite, et l'équilibre financier du plan d'aide serait remis en cause ;

- par ailleurs, certaines obligations grecques comprennent des « *clauses de nantissement négatives* » (*negative pledges*), qui garantissent au détenteur du titre qu'aucun actif grec ne sera gagé ou collatéralisé au profit d'un autre créancier. Certains observateurs considèrent qu'en conséquence la satisfaction de la demande finlandaise correspondrait à un nouveau défaut de la Grèce.

Selon les indications fournies par le Gouvernement à la commission des finances, « *à la date du 29 août, les demandes finlandaises faisaient toujours l'objet de négociations* ».

##### b) L'annonce par la Grèce d'un refus du plan si la participation des banques n'est pas de 90 %

La Grèce a indiqué, le 26 août 2011, qu'elle ne se considérait liée par le plan annoncé le 21 juillet que si, sur les 150 milliards d'euros de titres devant parvenir à échéance d'ici 2020, c'étaient bien 90 % – soit 135 milliards d'euros, comme indiqué ci-avant – qui étaient renouvelés par les créanciers.

La Grèce a fixé la date limite de soumission des offres au 9 septembre 2011.

## **B. UN ÉLARGISSEMENT DU RÔLE DU FESF À CONFIRMER**

### **1. La possibilité d'intervenir sur le marché secondaire et de recapitaliser les banques**

La déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 21 juillet 2011 annonce également un élargissement du rôle du FESF :

*« Afin d'améliorer l'efficacité du FESF et du MES et de faire face au risque de contagion, nous décidons d'augmenter leur souplesse, assortie de conditions appropriées, pour leur permettre :*

*« - d'intervenir sur la base d'un programme établi à titre de précaution ;*

*« - de financer la **recapitalisation des établissements financiers** par des prêts aux gouvernements, y compris dans les pays ne bénéficiant pas d'un programme ;*

*« - **d'intervenir sur les marchés secondaires** sur la base d'une analyse de la BCE constatant l'existence d'une situation exceptionnelle sur les marchés financiers et de risques pour la stabilité financière et sur la base d'une décision prise d'un commun accord par les États participant au FESF/MES, afin d'éviter la contagion.*

*« Nous mettrons en place les **procédures nécessaires** pour la mise en œuvre de ces décisions **le plus rapidement possible.** »*

Les chefs d'Etat et de gouvernement déclarent également qu'ils *«fourniron[t] des ressources appropriées pour recapitaliser les banques grecques si nécessaire ».*

### **2. Une décision encore largement virtuelle**

La disposition selon laquelle les *« procédures nécessaires »* pour les nouvelles attributions du FESF seront prises *« le plus rapidement possible »* ne doit pas dissimuler qu'elles pourraient prendre un certain temps.

Tout d'abord, les autorisations parlementaires ne seront pas accordées avant la fin du mois de septembre.

Ensuite, il faudra réformer l'accord-cadre relatif au FESF. On peut rappeler à cet égard que la première réforme du FESF, décidée en son principe le 11 mars 2011, consistant à porter effectivement sa capacité de prêt à 440 milliards d'euros, n'est toujours pas entrée en vigueur six mois plus tard. En particulier, l'ensemble des Etats n'ont signé l'amendement à l'accord-cadre que le 13 juillet 2011<sup>42</sup>.

---

<sup>42</sup> La France a signé cet amendement le 28 juin 2011.

Par ailleurs, compte tenu des réticences manifestes de l'Allemagne, il ne va pas de soi que, même si l'accord-cadre était modifié, la possibilité pour le FESF d'acquérir des titres sur le marché secondaire soit effectivement utilisée.

### ***C. LE PRÉSENT PROJET DE LOI : UN ÉLARGISSEMENT DU CHAMP DE LA GARANTIE DE LA FRANCE AU FESF***

L'article 2 du présent projet de loi propose d'étendre les **circonstances** dans lesquelles s'appliquerait la garantie susceptible d'être accordée par l'Etat relativement aux activités du FESF.

Son montant de 159 milliards d'euros (hors coûts de financement) ne serait pas modifié.

Le dispositif est présenté ci-après en détail dans le commentaire de l'article 2 précité.

## **III. LA NÉCESSITÉ D'ALLER PLUS LOIN**

### ***A. DES MESURES RENDUES URGENTES PAR LA DÉGRADATION BRUTALE DES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES MONDIALES***

L'environnement économique s'est brutalement dégradé dans la première moitié du mois d'août 2011, avec une série d'événements défavorables :

- le « psychodrame » du relèvement du plafond de la dette fédérale aux Etats-Unis (qui s'est finalement achevé le 2 août par un accord généralement jugé peu satisfaisant) ;

- le risque d'une retombée des Etats-Unis dans la récession, du fait de la publication, le 5 août, de chiffres de croissance plus dégradés que prévu ;

- la dégradation de la note des Etats-Unis – qui est passée de « AAA » à « AA+ » – par Standard and Poor's, le 6 août ;

- une forte correction boursière (de l'ordre de 25 % pour le CAC 40), à cause de ces phénomènes et du risque de contagion de la crise de la dette à l'Espagne et à l'Italie ;

- l'annonce par l'Insee que la croissance en France a stagné au deuxième trimestre, **ce qui rend désormais comptablement impossible d'atteindre l'objectif d'une croissance de 2 % en 2011** (cf. ci-après le commentaire de l'article premier du présent projet de loi).

## 1. La nécessité d'adapter les politiques économiques

Il n'est bien entendu pas possible de savoir quelle sera la croissance les prochaines années. Il paraît toutefois de plus en plus clair que la récession de 2008-2009 n'a pas été une récession classique, après laquelle le PIB retrouverait rapidement son niveau potentiel d'avant la crise. Les différents acteurs devront continuer de se désendetter, ce qui suggère que la croissance sera durablement inférieure à son potentiel.

Dans ces conditions, il est à craindre que les objectifs de solde public et de réduction du ratio dette/PIB des Etats membres de la zone euro ne puissent être atteints.

Dans ses prévisions économiques de printemps, la Commission européenne prévoit, pour la zone euro, une croissance du PIB de 1,6 % en 2011 et 1,8 % en 2012. Si la croissance devait être inférieure de, par exemple, 1 point aux prévisions en 2011, le déficit public de la zone euro ne serait pas de 3,5 points de PIB, comme le prévoit la Commission, mais de plus de 4 points (contre 4,3 points en 2011).

**Le véritable problème cependant ne concerne pas la zone euro dans son ensemble, mais ses membres qui ont un déficit élevé, comme la France.** Ainsi, dans ses prévisions du printemps 2011, publiées le 13 mai, la Commission européenne, s'appuyant sur des prévisions de croissance de 1,8 % en 2011 et 2 % en 2012, anticipait pour 2011 et 2012 un déficit public de 5,8 et 5,3 points de PIB (contre respectivement 5,7 et 4,6 points de PIB selon le Gouvernement). Si la croissance était inférieure à 2 % l'année prochaine, le déficit en 2012 pourrait être encore plus élevé.

## Les prévisions de solde public de la Commission européenne

(en points de PIB)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Grèce	-5,7	-6,4	-9,8	-15,4	-10,5	-9,5	-9,3
Irlande	2,9	0,1	-7,3	-14,3	-32,4	-10,5	-8,8
Espagne	2	1,9	-4,2	-11,1	-9,2	-6,3	-5,3
France	-2,3	-2,7	-3,3	-7,5	-7	-5,8	-5,3
Slovénie	-1,4	-0,1	-1,8	-6	-5,6	-5,8	-5
Chypre	-1,2	3,4	0,9	-6	-5,3	-5,1	-4,9
Slovaquie	-3,2	-1,8	-2,1	-8	-7,9	-5,1	-4,6
Portugal	-4,1	-3,1	-3,5	-10,1	-9,1	-5,9	-4,5
Belgique	0,1	-0,3	-1,3	-5,9	-4,1	-3,7	-4,2
Autriche	-1,6	-0,9	-0,9	-4,1	-4,6	-3,7	-3,3
Italie	-3,4	-1,5	-2,7	-5,4	-4,6	-4	-3,2
Malte	-2,8	-2,4	-4,5	-3,7	-3,6	-3	-3
Estonie	2,4	2,5	-2,8	-1,7	0,1	-0,6	-2,4
Pays-Bas	0,5	0,2	0,6	-5,5	-5,4	-3,7	-2,3
Allemagne	-1,6	0,3	0,1	-3	-3,3	-2	-1,2
Luxembourg	1,4	3,7	3	-0,9	-1,7	-1	-1,1
Finlande	4	5,2	4,2	-2,6	-2,5	-1	-0,7
<b>Zone euro</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-2</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6</b>	<b>-4,3</b>	<b>-3,5</b>

Source : commission européenne, prévisions économiques du printemps 2011 (13 mai 2011)

Cette situation appelle plusieurs réponses en termes de politiques économiques.

*a) N'accentuer la rigueur que dans le cas des Etats ayant actuellement un déficit public élevé*

Tout d'abord, **la zone euro dans son ensemble doit renoncer à l'objectif de respecter sa trajectoire de solde quoi qu'il arrive**. Si la croissance de 2012 devrait être inférieure d'1 point aux prévisions, son déficit s'en trouverait accru de plus de 0,5 point de PIB. Or, la correction de ce supplément de déficit risque de ne pas être possible au niveau de l'ensemble de la zone euro. En effet, le « multiplicateur budgétaire » est généralement estimé à environ 1,5 au niveau de la zone. En forçant un peu le trait en retenant un multiplicateur de 2, cela signifie que si les Etats de la zone prennent en même temps des mesures pour réduire leur déficit de, par exemple, 0,5 point de PIB, leur PIB s'en trouvera réduit d'1 point, ce qui annulera la réduction du ratio déficit/PIB.

Ensuite, **les Etats de la zone euro, comme la France, dont le déficit est élevé, doivent respecter, dans la mesure du possible, leur objectif de solde**. Il serait dangereux pour la France d'avoir un déficit supérieur à celui de l'Espagne. C'est donc à juste titre que le Président de la République a annoncé des mesures supplémentaires. Votre rapporteur général estime cependant qu'il

serait utile **d'atténuer** le discours selon lequel la France respectera sa trajectoire « quoi qu'il arrive », ce qui en cas de forte dégradation de la situation économique n'aurait guère de crédibilité, et de lui préférer un engagement en termes d'« **effort structurel** » – prôné depuis le début de l'année 2010 par la commission des finances –, comme le prévoient les lois de programmation des finances publiques et le projet de loi constitutionnelle. Quelles que soient les perspectives de croissance, la commission des finances maintient donc inchangée son estimation, présentée dans son rapport d'information<sup>43</sup> relatif au débat d'orientation des finances publiques pour 2012, selon laquelle l'effort supplémentaire nécessaire en 2012 par rapport à celui alors prévu par le Gouvernement serait de l'ordre de 10 milliards d'euros en prenant en compte l'effort prévu mais « non documenté ».

De manière complémentaire, **les Etats ayant un faible déficit doivent accepter au moins de laisser jouer les stabilisateurs automatiques**, faute de quoi on pourrait craindre qu'aucun Etat de la zone euro n'atteigne ses objectifs. Cette exigence concerne en particulier l'Allemagne, pour laquelle la Commission européenne prévoit un déficit de seulement 2 points de PIB en 2011 et 1,2 point de PIB en 2012.

*b) Mener une politique de change adaptée*

On rappelle par ailleurs que, selon les estimations usuelles, une dépréciation du taux de change de 10 % augmente la croissance du PIB d'environ 0,5 point.

Selon l'article 219 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), « *le Conseil, statuant soit sur recommandation de la Commission et après consultation de la Banque centrale européenne, soit sur recommandation de la Banque centrale européenne, peut formuler les orientations générales de politique de change* ».

Il y a donc là un levier à utiliser.

**2. L'encadrement des agences de notation : un enjeu significatif mais qui ne doit pas être surestimé**

Le débat politique se focalise en grande partie sur l'encadrement des agences de notation. Cet enjeu, s'il est significatif – ne serait-ce que pour « lisser » les évolutions –, ne doit pas être surestimé.

*a) Comment noter la dette souveraine ?*

A titre préliminaire, il convient de s'interroger sur ce en quoi consiste la notation de la dette souveraine.

Selon une approche très « basique », il suffirait de calculer le niveau de ratio dette publique/PIB vers lequel évoluerait spontanément une économie,

---

<sup>43</sup> Rapport d'information n° 708 (2010-2011), 5 juillet 2011.



en supposant que le déficit demeure inchangé et que la croissance est égale à son potentiel. La commission des finances a proposé, à titre illustratif, une approche de ce type dans son rapport<sup>44</sup> sur le deuxième projet de loi de finances rectificative pour 2010. Si la charge d'intérêt en résultant avec des taux d'intérêt « normaux » dépasse un certain seuil en points de PIB, on peut considérer que les finances publiques ne sont pas soutenables. Il convient toutefois d'intégrer à ces analyses un aspect qualitatif, relatif à l'appréciation portée sur la volonté des autorités politiques de réduire le déficit à court terme.

De même, un Etat ayant un ratio dette/PIB de l'ordre de 100 points de PIB est vulnérable à une crise autoréalisatrice : si les marchés, craignant un défaut, lui imposent des taux d'intérêt trop élevés, il fera effectivement défaut. Ce risque est accru pour les Etats appartenant à la zone euro, pour les raisons indiquées au début du présent rapport.

Cette approche doit être complétée par la prise en compte du déficit extérieur courant. Comme on l'a indiqué, dans le cas de la Grèce, du Portugal et de l'Espagne, ce déficit est de l'ordre de 10 points de PIB. Si ce déficit se maintenait, ces pays deviendraient tellement endettés vis-à-vis de l'extérieur que, tôt ou tard, leurs administrations publiques feraient défaut, soit directement, soit après s'être portées au secours d'agents privés en difficulté.

Il est également possible de prendre en compte l'impact prévisible du vieillissement sur le solde public.

Par ailleurs, toutes choses égales par ailleurs, un Etat développé, disposant d'une administration performante, capable en particulier de recouvrer l'impôt, présente moins de risque de défaut qu'un Etat en voie de développement.

*b) Le problème fondamental des agences de notation : les Etats développés sont historiquement « sur-notés »*

Ces critères simples permettent de classer les Etats entre différentes catégories :

- les Etats ne présentant aucun facteur de risque sont peu nombreux. On y trouve notamment l'Allemagne ;

- la quasi-totalité des Etats développés présentent au moins un facteur de risque. Tel est en particulier le cas de la France, du Royaume-Uni et des Etats-Unis (à cause du niveau de leur dette et de leur déficit) ;

- certains Etats sont exposés à un fort risque de défaut. Cela concerne en particulier le Portugal et l'Espagne (déficits et dettes publics élevés, de même que leur déficit extérieur) ;

- enfin, certains Etats sont en situation de défaut, comme la Grèce.

---

<sup>44</sup> Rapport n° 428 (2009-2010).

**La notation « triple A » ayant vocation à s'appliquer aux Etats ne présentant absolument aucun risque de défaut, la dégradation récente de celle des Etats-Unis par Standard & Poor's n'a rien d'anormal.**

Dans une étude récente<sup>45</sup>, Juan Carlos Rodao s'efforce d'effectuer une notation « objective » des principaux Etats, en appliquant la méthodologie publiée par Standard & Poor's. On rappelle que Standard & Poor's définit sa notation à partir de deux notes intermédiaires : un score politique et économique (concernant schématiquement la qualité des institutions et le PIB par habitant) et un score relatif à la flexibilité et à la performance (correspondant schématiquement au déficit extérieur, à la soutenabilité des finances publiques *stricto sensu* et à la réactivité de la politique monétaire).

---

<sup>45</sup> Juan Carlos Rodao, « Quelle est la part quantitative de la notation souveraine de S&P ? », *Flash économie* n° 586, Natixis, 28 juillet 2011.

**La méthodologie de Standard & Poor's : comparaison d'une application « automatique » et de la notation effective, selon Natixis**

	Score politique	Score Eco.	Score extérieur	Score fiscal	Score monétaire	Profil politico-économique	Flexibilité et performance	Notation quantitative	Notation S&P	Ecart	Part quantitative de la note*
Pologne	2,1	4,0	2,0	2,5	3,0	3,04	2,50	A	A-	(-) 1 cran	92,3
Hongrie	2,5	5,0	2,0	3,0	4,0	3,76	3,00	BBB-	BBB-	0	100,0
Rép. CZ	1,9	3,0	1,0	1,5	3,0	2,45	1,83	AA	A	(-) 3 crans	77,9
Roumanie	3,1	4,0	3,0	3,0	5,0	3,53	3,67	BBB-	BB+	(-) 1 cran	96,0
Turquie	3,4	5,0	5,0	2,5	3,0	4,21	3,50	BB+	BB	(-) 1 cran	96,4
Russie	4,7	3,0	1,0	1,5	3,0	3,85	1,83	A-	BBB	(-) 2 crans	81,2
Argentine	4,2	4,0	2,0	2,5	4,0	4,08	2,83	BBB-	B	(-) 5 crans	72,8
Brésil	3,2	3,0	2,0	3,0	2,0	3,09	2,33	A	BBB-	(-) 4 crans	77,4
Chili	1,8	4,0	2,0	1,5	2,0	2,90	1,83	AA-	A+	(-) 1 cran	86,1
Colombie	3,9	4,0	3,0	2,0	3,0	3,95	2,67	BBB+	BBB-	(-) 2 crans	94,5
Mexique	3,8	5,0	1,0	2,5	3,0	4,42	2,17	BBB+	BBB	(-) 1 cran	94,1
Perou	4,0	4,0	1,0	2,0	4,0	3,98	2,33	BBB+	BBB-	(-) 2 crans	90,2
Venezuela	5,5	5,0	2,0	2,0	6,0	5,2	3,33	BB-	BB-	0	100,0
Chine	4,2	3,0	1,0	1,5	5,0	3,58	2,50	A-	AA-	(+) 3 crans	121,7
Inde	3,8	4,0	2,0	3,5	4,0	3,88	3,17	BBB-	BBB-	0	100,0
Indonésie	4,0	5,0	1,0	3,0	3,0	4,49	2,33	BBB	BB+	(-) 2 crans	91,0
Malaisie	3,3	4,0	1,0	3,0	2,0	3,64	2,00	A	A-	(-) 1 cran	94,0
Philippines	4,1	5,0	1,0	4,0	3,0	4,56	2,67	BBB	BB	(-) 3 crans	90,3
Thaïlande	3,8	4,0	1,0	2,5	3,0	3,88	2,17	A-	BBB+	(-) 1 cran	93,0
Vietnam	4,2	6,0	1,0	3,0	5,0	5,1	3,00	BB	BB-	(-) 1 cran	95,1
Etats-Unis	1,9	2,0	4,0	4,5	1,0	1,94	3,17	AA-	AAA	(+) 3 crans	146,0
Canada	1,3	1,0	2,0	1,5	1,0	1,13	1,50	AAA	AAA	0	100,0
Royaume-Uni	1,8	2,0	2,0	4,0	1,0	1,92	2,33	AA	AAA	(+) 2 crans	121,4
Japon	1,8	1,0	1,0	5,5	1,0	1,41	2,50	AA+	AA-	(-) 2 crans	78,2
Allemagne	1,5	1,0	1,0	1,5	2,0	1,25	1,50	AAA	AAA	0	100,0
France	1,8	2,0	1,0	3,5	2,0	1,88	2,17	AA	AAA	(+) 2 crans	115,5
Italie	2,7	2,0	3,0	5,0	2,0	2,36	3,33	A	A+	(+) 1 cran	103,4
Grèce	3,1	3,0	6,0	6,0	3,0	3,06	5,0	BB	CC	(-) 9 crans	72,3
Espagne	2,3	3,0	5,0	2,5	3,0	2,65	3,50	A	AA	(+) 3 crans	136,6
Portugal	1,9	4,0	5,0	5,0	3,0	2,94	4,33	BB+	BBB-	(+) 1 cran	103,9
Irlande	1,5	2,0	2,0	5,5	3,0	1,73	3,50	AA-	BBB+	(-) 4 crans	80,4

NB : cette étude est antérieure à la récente dégradation des Etats-Unis, passés à « AA+ » le 6 août 2011.

Source : Juan Carlos Rodao, « Quelle est la part quantitative de la notation souveraine de S&P ? », Flash économie n° 586, Natixis, 28 juillet 2011

Cette étude suggère que **même en appliquant les critères de Standard & Poor's, les Etats notés AAA ne méritent pas cette notation.**

Par ailleurs, **la méthodologie de Standard & Poor's donne un avantage structurel aux Etats développés**, qui tendent à avoir un meilleur score politique et économique. Or, il suffit que les critères de flexibilité et performance soient mauvais pour que l'Etat présente un risque de défaut important. Si son indépendance suscite certaines interrogations, l'agence chinoise Dagong ne paraît pas présenter de tel biais<sup>46</sup>.

A cela s'ajoute que selon cette méthodologie, **la politique monétaire** de chaque Etat de la zone euro est jugée appropriée. Le fait que la politique monétaire soit définie au niveau de l'ensemble de la zone euro, et puisse ne

<sup>46</sup> Cette agence note les Etats-Unis et le Royaume-Uni A+, et la France AA-.

pas être adaptée à la situation d'un Etat particulier, n'est donc pas pris en compte.

Cette méthodologie ne prend pas non plus en compte le fait que l'appartenance à la zone euro accroît le risque de **crise autoréalisatrice**.

**Les agences de notation sont donc dans une situation délicate, dans la mesure où, pour préserver leur crédibilité, elles doivent abaisser la notation de certains « grands » Etats, alors même que la situation de ceux-ci ne connaît pas nécessairement d'évolution considérable.** Cela vient du fait qu'elles ont longtemps « surnoté » ces Etats, conformément au paradigme jusqu'à récemment dominant qu'un Etat développé ne pouvait pas faire défaut.

En tout état de cause, compte tenu du rôle joué par les notes dans la réglementation financière et du fait que le comportement des investisseurs dépend au moins autant des variations des notations que de leur niveau absolu, la période actuelle serait certainement la pire pour que les agences décident de revoir leurs notations. Elles semblent en être conscientes puisque, peu après la dégradation de la note des Etats-Unis, Standard & Poor's et Moody's ont confirmé leur appréciation quant au « triple A » de la France.

#### *c) Un encadrement déjà renforcé*

Le règlement européen n° 1060/2009 du 16 septembre 2009 sur les agences de notation de crédit a posé les fondements d'une **régulation des activités des agences de notation**. Il vise à « *renforcer l'intégrité, la transparence, la responsabilité, la bonne gouvernance et la fiabilité des activités de notation de crédit* ».

Pour cela, il impose **un enregistrement auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF)<sup>47</sup> de toute agence exerçant au sein de l'Union européenne**. Par ailleurs, **un investisseur européen ne peut utiliser que des notations émises par une agence enregistrée**.

Le règlement a prévu **un corpus étendu d'obligations**, par exemple en matière d'indépendance (« *muraille de Chine* » entre les commerciaux et les analystes, rotation régulière des analystes, etc.) ou encore des règles relatives à la publication des méthodologies ou de présentation des notes. L'ensemble de ces obligations fait l'objet d'une surveillance par le régulateur qui dispose d'un pouvoir de **sanction** – qui peut aller jusqu'au retrait de l'enregistrement.

Il faut se féliciter de cette nouvelle réglementation qui, il est vrai, avait été trop longtemps repoussée. La législation française, esquissée en 2003 sous l'impulsion de votre commission des finances lors de l'examen de la loi

---

<sup>47</sup> Le règlement du 16 septembre 2009 prévoyait une supervision par les régulateurs nationaux. Il a été modifié par le règlement n° 513/2011 du 11 mai 2011 afin de confier, à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2011, les tâches d'enregistrement, de surveillance et de sanction à la seule AEMF. Cette dernière pourra également élaborer des normes techniques d'application du règlement.

de sécurité financière, était restreinte. De même, les recommandations émises en décembre 2004 par l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) – l'organisation internationale des régulateurs – étaient demeurées lettre morte.

En droit interne, l'article 10 de la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 a prévu un régime de responsabilité renforcée pour les agences de notation de sorte que les émetteurs ou les tiers lésés par une notation puissent rechercher plus facilement la responsabilité de l'agence en cas de faute ou manquement dans l'application du règlement européen du 16 septembre 2009. Toutefois, comme le relève fort justement le rapport 2010 sur les agences de notation de l'Autorité des marchés financiers, « *l'enjeu au niveau européen reste celui d'un certain degré d'uniformisation de régimes spécifiques aux agences qui respecteraient en parallèle les régimes nationaux de responsabilité civile de droit commun. Le défi consiste à calibrer la notion de faute grave ou intentionnelle ou de négligence, sans donner pour autant prise à la notion de notation "incorrecte" »*.

D'ailleurs, la Commission européenne reste consciente que la réglementation actuelle demeure insuffisante. A cette fin, elle a lancé, fin 2010, une nouvelle consultation en vue de modifier et de compléter le règlement de 2009. Les thématiques abordées étaient les suivantes :

- réduction de la dépendance aux notations ;
- notation souveraine ;
- concurrence dans l'industrie de la notation ;
- responsabilité civile des agences de notation ;
- conflits d'intérêts et modèle de rémunération « émetteur-payeur ».

Outre la question de la responsabilité déjà évoquée plus haut, chacun de ces sujets soulèvent de délicats enjeux, de sorte que peu de propositions concrètes n'ont, à ce jour, été faites par la Commission européenne (*cf. infra*).

#### *d) Réduire la dépendance vis-à-vis des agences de notation*

Il n'en demeure pas moins nécessaire de **réduire le rôle des agences de notation**.

##### (1) Les fausses pistes

L'idée de mettre en place une agence de notation publique, par exemple au niveau de la zone euro, ne paraît guère pertinente. Une telle agence ferait en effet face au dilemme de devoir choisir entre l'application en toute indépendance de critères objectifs, qui pourrait ne pas être favorable à certains Etats de la zone, et l'application de critères politiquement biaisés, ce qui ruinerait sa crédibilité.

De manière plus ponctuelle, on pourrait envisager d'interdire la notation pour les Etats sous programme. On peut cependant se demander si

cela n'aurait pas l'effet inverse de celui escompté, en incitant les investisseurs à s'en désengager.

(2) Encourager les investisseurs à s'appuyer sur leurs propres analyses

Contrairement à celle des entreprises ou de certains titres financiers, la notation des Etats **n'est pas un exercice complexe**. N'importe quel investisseur est techniquement capable d'effectuer une telle notation, toutes les données étant publiques et aisément accessibles. Dans une note d'analyse publiée à l'automne 2010<sup>48</sup>, le Centre d'analyse stratégique a ainsi présenté sa propre notation des principaux Etats développés, en fonction de critères financiers et économiques<sup>49</sup>. Cette notation vaut celle de Standard & Poor's.

**Aussi, la seule solution opérationnelle semble être d'encourager les investisseurs à s'appuyer sur leurs propres analyses.**

Pour les notes non souveraines (produits structurés, émissions obligataires), l'internalisation systématique de la notation apparaît encore **prématurée** dès lors que de nombreux acteurs, tels que des gestionnaires d'actifs, **ne disposent aujourd'hui de modèles d'évaluation en propre pouvant se substituer à ceux des agences**. Quoiqu'il en soit, c'est justement parce que le changement de paradigme entraîne un temps d'adaptation, qu'il doit être amorcé dès maintenant. Il revient donc aux Etats et à l'Union européenne d'encourager de telles initiatives.

Dans ce cadre, **l'accès à toute l'information utile** pour mener à bien une analyse fouillée devra être un point essentiel de la nouvelle réglementation. En effet, la notation d'acteurs ou d'actifs « privés » nécessite de disposer **de données fiables et complètes en toute transparence**.

D'ores et déjà, la Commission européenne a rendu publiques des propositions en ce sens, dans le cadre du projet de directive CRD 4 – qui transpose les règles prudentielles de Bâle 3 –, présenté le 20 juillet 2011<sup>50</sup>. Elle doit les compléter par de nouvelles propositions d'ici la fin de l'année, afin de limiter le poids des agences de notation dans les règles régissant les assureurs et l'industrie de la gestion.

---

<sup>48</sup> Centre d'analyse stratégique, note d'analyse n°191, septembre 2010.

<sup>49</sup> La France obtient ainsi une note de 12,3, contre 18,8 pour les Etats-Unis, 15,9 pour le Royaume-Uni et 9,6 pour l'Allemagne, l'Etat le mieux noté étant la Suède (à 4,3).

<sup>50</sup> Les établissements de crédit devront procéder à l'analyse de leurs risques par le biais de leur propre modèle d'analyse et sans recourir aux notations.

## ***B. CONSOLIDER LE SYSTÈME FINANCIER DE LA ZONE EURO POUR ÉVITER UNE PANIQUE EN CAS DE DÉFAUT***

### **1. Le problème : un risque de grave crise de liquidité provenant d'un manque de confiance en la solidité des banques**

Un « vrai défaut » de la Grèce, voire d'autres Etats, pourrait s'avérer inévitable. Il devra se dérouler dans un cadre « sécurisé », pour ne pas déstabiliser le système bancaire.

Le risque serait alors celui d'une grave crise de liquidité analogue à celle qui a suivi la faillite de Lehman Brothers en 2008.

En effet, on rappelle que l'activité essentielle des banques consiste à s'endetter, notamment à court terme, pour prêter à long terme. Un assèchement du financement des banques aurait donc des conséquences dramatiques pour le système bancaire et pour l'ensemble de l'économie.

Or, on se trouve, une fois de plus, face à un risque de crise autoréalisatrice. Plus les investisseurs craindront un défaut des Etats du « sud » de la zone euro, plus ils s'interrogeront sur la solidité des banques de la zone euro, ce qui alimentera leur méfiance quant à la solvabilité des Etats. Par ailleurs, si une banque devait éprouver des difficultés à se financer, il est probable que ce phénomène s'aggraverait spontanément, les prêteurs potentiels craignant d'autant plus son défaut.

Il est donc légitime de se demander si la période actuelle marque un début de crise de confiance.

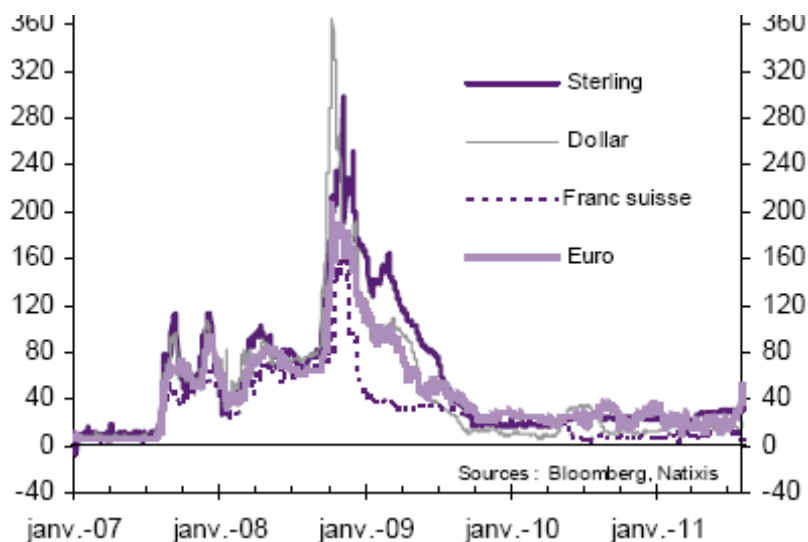
Certes, on est encore très loin d'une crise de liquidité. Ainsi, malgré des tensions récentes, l'écart de taux entre l'OIS et le Libor à trois mois<sup>51</sup>, qui est monté jusqu'à 200 points de base fin 2008, demeure modeste, comme le montre le graphique ci-après.

---

<sup>51</sup> L'OIS (overnight indexed swap) et le Libor (London Interbank Offered Rate) sont deux taux utilisés pour le refinancement à court terme des banques, le second sur le marché interbancaire. L'écart entre les deux permet d'identifier une éventuelle crise de liquidité.

### L'écart de taux entre l'OIS et le Libor à trois mois

(en points de base)

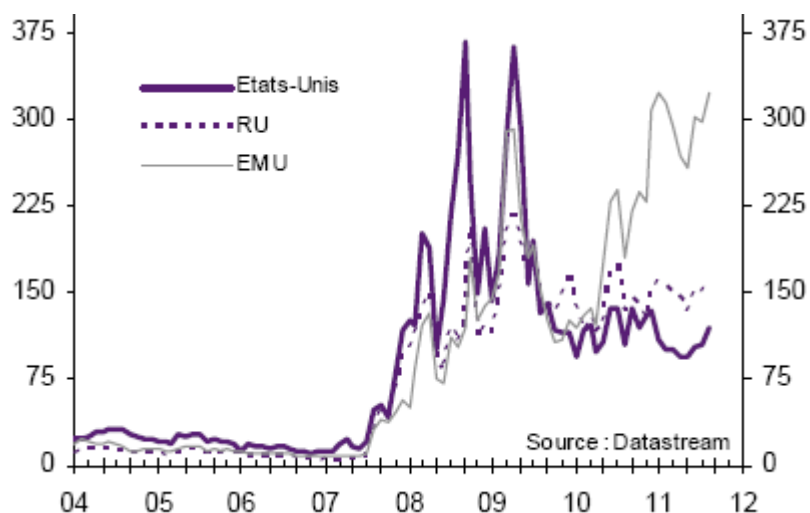


Source : Natixis

Les CDS<sup>52</sup> sur les banques de la zone euro évoluent toutefois de manière préoccupante. Leur taux est en effet analogue au plus haut atteint lors de la crise de 2008-2009.

### Les CDS à 5 ans pour le secteur bancaire

(en points de base)



Source : Natixis

<sup>52</sup> Contrat-default swaps, permettent de s'assurer contre le risque de défaut.



## 2. Le besoin de recapitalisation des banques européennes

Cette crise de confiance vient du fait que les marchés s'inquiètent de l'exposition des banques européennes aux dettes souveraines des Etats d'Europe du sud, y compris l'Espagne et l'Italie. En effet, le plan en faveur de la Grèce décidé le 21 juillet 2011 leur a montré que la zone euro était prête à accepter une forme de défaut de l'un de ses membres.

Or, l'impression qui domine jusqu'à présent est plutôt que les Etats se sont efforcés de minimiser le problème de l'exposition des banques au risque souverain.

### *a) Les limites des tests de résistance*

Les tests de résistance publiés en 2010 et en 2011 par l'Autorité bancaire européenne n'ont pas convaincu les marchés.

Dans le cas des tests de juillet 2010, alors que seulement sept banques n'y avaient pas satisfait, dont aucune irlandaise, le plan d'aide décidé fin 2010 en faveur de l'Irlande prévoyait 35 milliards d'euros pour recapitaliser le système bancaire de ce pays.

Les tests publiés le 15 juillet 2011 (relatifs à la situation à la fin du mois d'avril), qui ont conduit à des résultats analogues (seulement huit banques échouant à maintenir un ratio de capital « core Tier 1 » de 5 %<sup>53</sup>), présentent quant à eux deux limitations fondamentales :

- ils écartent comme les précédents le scénario de défauts des Etats « périphériques ». Ainsi, s'ils évaluent le besoin de recapitalisation des banques de la zone euro à seulement **2,5 milliards d'euros**, c'est sans envisager un défaut de la Grèce, ou d'autres Etats de la zone euro, et sans comptabiliser les créances souveraines selon leur valeur de marché ;

- si l'objectif de ratio « core Tier 1 » retenu par l'Autorité bancaire européenne est de 5 %, rien n'empêcherait de fixer ce seuil à un niveau plus élevé. On rappelle que les accords de « Bâle 3 » prévoient à partir de 2019 un seuil minimal de 4,5 %, plus un « matelas » de 2,5 %, soit 7 % au total.

### *b) Un besoin de recapitalisation de plusieurs dizaines de milliards d'euros ?*

Pour se faire une idée du besoin de recapitalisation des banques européennes, il paraît donc nécessaire de prendre en compte le risque souverain, c'est-à-dire en particulier de comptabiliser les créances souveraines selon leur valeur de marché, et de compléter les simulations par un objectif de ratio « core Tier 1 » plus élevé.

- L'agence d'information économique Thomson Reuters a appliqué aux données publiées le 15 juillet 2011 les décotes appliquées à la même date par

---

<sup>53</sup> Dont cinq espagnoles, deux grecques et une autrichienne.

le marché (sur la base du prix de marché des obligations à 5 ans) aux titres de dette souveraine des Etats du sud de la zone euro. Selon ses calculs<sup>54</sup>, **27 banques** sur 90 (six grecques, deux chypriotes, treize espagnoles, quatre portugaises, une autrichienne et une italienne) ne parviendraient pas alors à satisfaire le critère d'un ratio de capital « core Tier 1 » de **5 %**. Il en découlerait un besoin de recapitalisation total de l'ordre de **25 milliards d'euros** (soit environ 0,25 % du PIB de la zone euro).

Les banques françaises auraient, selon ces hypothèses, un ratio « core Tier 1 » supérieur à 5 %, de 6,3 % pour la Société générale, 6,6 % pour BPCE, 7,2 % pour BNP Paribas et 8,3 % pour le Crédit agricole (ce qui, sur les 90 banques testées, les placerait respectivement en 48<sup>e</sup>, 44<sup>e</sup>, 39<sup>e</sup> et 26<sup>e</sup> positions).

- Toutefois, toujours selon Thomson Reuters, si l'on fixe l'objectif de ratio « core Tier 1 » à **7 %** (tout en maintenant les mêmes décotes sur les titres souverains), **49 banques** sur 90 échouent au test, pour un besoin de recapitalisation total de **88 milliards d'euros** (soit environ 1 % du PIB de la zone euro).

Dans le cas des banques françaises, il résulte des chiffres précédemment indiqués que, si BNP Paribas et le Crédit agricole auraient un ratio « core Tier 1 » supérieur à 7 % (avec respectivement 7,2 % et 8 %), tel ne serait pas le cas de la Société générale et de BPCE (avec respectivement 6,3 % et 6,6 %). Le besoin de recapitalisation des banques françaises serait alors de 5 milliards d'euros.

*c) Une recapitalisation obligatoire à titre préventif ne semble pas politiquement possible*

Mme Christine Lagarde, directrice générale du FMI, a recommandé le 27 août 2011 à Jackson Hole d'obliger certaines banques à se recapitaliser, au besoin en recourant au FESF<sup>55</sup>.

Cette préconisation a été jugée inopportune par la France, l'Allemagne, la Commission européenne, la BCE et l'Autorité bancaire européenne.

---

<sup>54</sup> Thomson Reuters a mis en ligne un « simulateur » permettant à chacun de faire ses propres simulations en fonction d'un jeu d'hypothèses ([http://graphics.thomsonreuters.com/11/07/BV\\_STRSTST0711\\_VF.html](http://graphics.thomsonreuters.com/11/07/BV_STRSTST0711_VF.html)). Les hypothèses retenues par défaut par cette agence sont une cible de ratio « core Tier 1 » de 5 %, et un « haircut » de 52,8 % pour la Grèce, 38,5 % pour l'Irlande, 33,3 % pour le Portugal, 8,6 % pour l'Espagne et 5,7 % pour l'Italie.

<sup>55</sup> « Il est urgent de recapitaliser les banques. (...) La solution la plus efficace serait une recapitalisation substantielle obligatoire, avec des fonds privés dans un premier temps, mais aussi des fonds publics si nécessaire. On pourrait faire appel au Fonds européen de stabilité financière ou à d'autres financements à l'échelle européenne pour recapitaliser directement les banques, ce qui permettrait d'éviter de mettre encore plus lourdement à contribution des Etats vulnérables » (texte figurant sur le site Internet du FMI).

De fait, si la zone euro disposait d'une gouvernance idéale, une telle recapitalisation préventive serait le moyen le plus sûr de rassurer les marchés, d'autant plus que les sommes en jeu semblent, comme on l'a indiqué, au maximum de l'ordre de 1 % du PIB de la zone euro. Toutefois il paraît difficile d'obtenir un consensus à ce sujet des 17 Etats membres de la zone.

*d) Le FESF peut d'ores et déjà recapitaliser les banques*

On rappelle que les chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro sont convenus le 21 juillet 2011 de permettre au FESF de « *financer la recapitalisation des établissements financiers par des prêts aux gouvernements, y compris dans les pays ne bénéficiant pas d'un programme* »<sup>56</sup>.

Il reste toutefois encore aux Etats membres pour lesquels cela est nécessaire à transposer cette décision dans leur législation nationale. Par ailleurs, les décisions du FESF se prennent à l'unanimité, ce qui constitue pour les marchés un facteur d'incertitude supplémentaire.

*e) La poursuite de la recapitalisation en cours sur les marchés est-elle menacée ?*

Il faut prendre en compte le fait que les banques se recapitalisent progressivement sur les marchés, de manière volontaire.

Ainsi, l'Autorité bancaire européenne considère que si, à la fin de l'année 2010 ses nouveaux tests de résistance (ne prenant, on le rappelle, pas en compte le risque de défaut souverain) auraient conduit pour 20 banques à un ratio « core Tier 1 » inférieur à 5 %, impliquant un besoin de recapitalisation de 26,8 milliards d'euros, les résultats publiés le 15 juillet 2011 suggèrent, comme on l'a indiqué, qu'à la fin du mois d'avril elles n'étaient plus que 8, correspondant à un besoin de recapitalisation de 2,5 milliards d'euros. En particulier, entre janvier et avril 2011, les banques ont levé 50 milliards d'euros de capital (soit 0,5 point de PIB de la zone euro).

La question est de savoir si cette recapitalisation pourra se poursuivre de manière satisfaisante malgré les incertitudes croissantes sur la solidité des banques.

### **3. S'attaquer directement au risque de liquidité, en facilitant le financement à moyen et long termes des banques**

Il faut par ailleurs garder à l'esprit que l'objectif est d'éviter une **crise de liquidité**, c'est-à-dire une situation dans laquelle les banques ne parviendraient plus à se financer.

Si une sous-capitalisation des banques peut favoriser une telle crise, **celle-ci pourrait survenir pour d'autres raisons**, comme des doutes sur la

---

<sup>56</sup> Déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro.

valeur de leurs actifs, ou même de manière purement auto-réalisatrice. Concrètement, si une banque commence à avoir des difficultés de financement (par exemple en raison de pertes réelles ou supposées), il est possible que ce phénomène s'aggrave spontanément de manière incontrôlable (de la même manière que l'augmentation des taux d'intérêt supportés par l'Irlande et le Portugal a fini par rendre ces Etats insolvables).

- Dans le cas du financement à **court terme** des banques – qui se fait normalement sur le marché interbancaire –, la BCE a d'ores et déjà mis en place un dispositif spécifique, à l'occasion de la crise de 2008-2009.

La BCE s'est ainsi engagée à fournir aux banques des prêts à court terme illimités en échange des collatéraux correspondants.

- Le problème concerne donc essentiellement leur financement à **moyen et long termes**.

Certains économistes<sup>57</sup> considèrent que la contagion ne pourra pas être stoppée tant que les investisseurs n'auront pas l'assurance que leurs créances seront honorées quoi qu'il arrive, donc tant que la zone euro ne disposera pas d'un prêteur en dernier ressort, tant pour les Etats que pour les banques. On peut cependant considérer que si **la BCE s'engageait à jouer ce rôle prêteur en dernier ressort** pour l'ensemble de la zone euro, sa crédibilité dans sa mission de lutte contre l'inflation serait amoindrie, puisque son engagement en faveur de la stabilité financière pourrait avoir comme conséquence d'augmenter la masse monétaire.

L'économiste Patrick Artus<sup>58</sup> suggère quant à lui d'étendre aux crédits à moyen terme aux entreprises le champ des actifs susceptibles de garantir les *covered bonds* émis par les banques (des obligations ne pouvant actuellement être garanties que par des créances hypothécaires ou des crédits aux collectivités locales), et de demander aux banques de constituer des réserves de liquidité contingentes, par exemple des lignes garanties d'emprunt à long terme auprès d'investisseurs institutionnels qu'elles pourraient tirer en cas de besoin.

### ***C. LE PRINCIPAL ENJEU POUR LA ZONE EURO : ÉVITER LA CONTAGION***

On a vu que le principal enjeu est d'éviter que la crise de la dette cesse d'être cantonnée à trois petits Etats « périphériques », et ne mette en péril l'ensemble de la zone euro. Concrètement, il s'agit de faire en sorte que l'Espagne et l'Italie ne soient pas à leur tour victimes d'une « crise autoréalisatrice » qui dépasserait la capacité de prêt de n'importe quel fonds.

---

<sup>57</sup> Cf. en particulier Paul De Grauwe, « *The European Central Bank as a lender of last resort* », *VoxEU.org*, 18 août 2011.

<sup>58</sup> « *Une hausse supplémentaire des fonds propres des banques européennes, suggérée par Christine Lagarde, n'est pas la solution au risque de crise bancaire* », *Special Report n° 106*, Natixis, 31 août 2011.

## 1. Les solutions de court terme

### a) *Les actuels achats de titres sur le marché secondaire par la BCE*

La solution de court terme actuellement retenue consiste en l'achat de titres espagnols et italiens sur le marché secondaire par la BCE. Jusqu'alors le *Security Market Programme* de la BCE s'était limité aux trois Etats actuellement sous programme.

Cette décision de la BCE résulte de la pression des marchés, mais aussi de celle de la France et de l'Allemagne, qui l'y ont incitée dans un communiqué publié le 7 août 2011, auquel le président du conseil des gouverneurs de la BCE a répondu dans un communiqué du même jour. Bien entendu, aucun des deux documents – reproduits en annexe au présent rapport – ne mentionne explicitement les deux Etats concernés.

Dans son communiqué précité, le président du conseil des gouverneurs de la BCE souligne la nécessité que le FESF intervienne effectivement sur le marché secondaire, comme cela a été annoncé le 21 juillet 2011. Cela suggère que la BCE ne conçoit pas l'extension de son *Security Market Programme* comme un mécanisme massif et destiné à durer.

### b) *La nécessité d'un changement d'échelle des dispositifs actuels*

On a vu que malgré l'augmentation de ses compétences décidée le 21 juillet 2011, le FESF a vu ses moyens maintenus inchangés, avec une capacité de prêt de seulement 440 milliards d'euros.

- **Cette somme pourrait s'avérer insuffisante pour éviter une contagion.**

Ainsi, la banque Citigroup<sup>59</sup> évoque un montant de 2 000 milliards d'euros, financés en tout ou partie par des achats de dette souveraine par la BCE, afin d'aider, le cas échéant, « *l'Italie, la Belgique et la France* ».

On rappelle qu'il ne s'agirait pas d'acquérir des titres d'Etat non solvables, mais simplement d'éviter l'enclenchement du mécanisme autoréalisateur précédemment décrit, qui suscite une augmentation incontrôlable des taux d'intérêt.

- **La question est de savoir jusqu'où la BCE peut aller en matière d'acquisition de titres publics sur le marché secondaire.** En juillet 2011, elle en détenait **74 milliards d'euros**<sup>60</sup>. Le 26 août 2011, soit après le début des achats de titres espagnols et italiens, ce montant atteignait **116 milliards**.

On rappelle que la Réserve fédérale des Etats-Unis – qui, contrairement à la BCE, peut intervenir non seulement sur le marché

---

<sup>59</sup> Willem Buiter, Ebrahim Rahbari, Jürgen Michels, Giada Giani, « *The Debt of Nations* », Citigroup, 7 janvier 2011.

<sup>60</sup> On rappelle que l'actif total de la BCE est de l'ordre de 2 000 milliards d'euros. Le capital souscrit par les Etats a été porté fin 2010 de 5,76 milliards d'euros à 10,76 milliards d'euros.

secondaire, mais aussi sur le marché primaire<sup>61</sup> – a réalisé des acquisitions massives de titres du Trésor, dans le cadre de ses deux programmes d'« assouplissement quantitatif ». Ainsi, son stock de bons du Trésor, de moins de 500 milliards de dollars avant la crise de 2008-2009, atteint désormais plus de 1 500 milliards de dollars.

Si la politique d'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale avait pour objet d'injecter des liquidités dans l'économie – objectif qui n'a pas été atteint, les banques ayant préféré déposer la base monétaire supplémentaire auprès de la banque centrale, plutôt que de l'injecter dans l'économie –, tel ne serait pas le cas d'un soutien des titres de dette publique par la BCE. Outre le fait que les banques de la zone euro auraient vraisemblablement un comportement analogue à celui des banques américaines, rien n'empêcherait la BCE de « stériliser » la monnaie ainsi créée, c'est-à-dire de réduire par ailleurs le supplément de liquidités. Cette « stérilisation » risque toutefois d'être difficile si les montants deviennent très importants.

En cas de pertes, une banque centrale doit normalement être recapitalisée. Dans le cas de la BCE, des pertes sur des titres de dette publique auraient donc un coût pour les Etats de la zone euro. Cette obligation doit cependant être relativisée. Selon l'économiste Patrick Artus, d'un strict point de vue économique, « *si une banque centrale fait une perte en capital, elle pourrait la compenser par une provision à son actif sans que rien d'autre ne se produise* »<sup>62</sup>.

Le principal enjeu semble être la « **taille** » du bilan de la banque centrale. On conçoit que la BCE ne peut pas accroître indéfiniment son bilan. Cependant, on pourrait considérer qu'une marge de manœuvre existe et, par parallèle avec le précédent de la Réserve fédérale, l'évaluer à au moins **mille milliards d'euros**.

**Il ne faut toutefois pas surestimer la « puissance de feu » de la BCE.** La dette publique des trois Etats actuellement sous programme est environ trois fois inférieure à celle de l'Espagne et de l'Italie. Par ailleurs, même dans le premier cas, la BCE n'a pas pu empêcher les taux d'atteindre un niveau insoutenable. Ainsi, le taux d'intérêt à 10 ans de la dette publique italienne vient de retrouver son niveau antérieur aux interventions de la BCE.

## **2. Les eurobonds ne paraissent pas envisageables à court terme**

Certains préconisent de **mutualiser une partie importante de la dette des Etats de la zone euro**.

**Les propositions de ce type sont habituellement réunies sous le vocable d'« eurobonds » (ou « euro-obligations »)** – de manière paradoxale

---

<sup>61</sup> L'article 123 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) interdit à la BCE de prêter aux Etats membres de la zone euro.

<sup>62</sup>Natixis, Flash marchés du 27 juillet 2011.

si l'on considère que le FESF, le MESF et la Banque européenne d'investissement (BEI) se financent d'ores et déjà par des obligations garanties par l'ensemble des Etats de l'UE ou de la zone euro, et constituent donc déjà des « eurobonds ».

Les principales propositions d'« eurobonds » – définis selon cette terminologie désormais courante – sont synthétisées par le tableau ci-après.

### Les principales propositions d'eurobonds

Auteur(s)	Fonctions	Document	Part de la dette ou du déficit concernée	Incitation des marchés à réduire le déficit	Incitation politique à réduire le déficit
Yves Leterme	Alors Premier ministre de la Belgique	Tribunes dans plusieurs journaux européens, dont Le Monde (« Pour une agence européenne de la dette », 5 mars 2010)*	A hauteur du déficit approuvé par l'Eurogroupe et le conseil Ecofin	Taux d'intérêt plus élevés imposés par les marchés sur le supplément de déficit	
Jakob von Weizsäcker et Jacques Delpla	Economistes	« The Blue Bond Proposal », Bruegel policy brief, mai 2010	60 points de PIB (« dette bleue », « sénior »)	Taux d'intérêt plus élevés imposés par les marchés sur la dette au-delà de 60 points de PIB (« dette rouge », « junior »)	Le seuil de 60 points de PIB serait abaissé pour les Etats les moins « vertueux »
Jean-Claude Juncker et Giulio Tremonti	Respectivement président de l'Eurogroupe et ministre de l'économie et des finances de l'Italie	« E-bonds would end the crisis », The Financial Times, 5 décembre 2010	Progressivement 40 points de PIB (mutualisation de 50 % des émissions + possibilité pour les investisseurs d'échanger les titres actuels contre des e-bonds)	Taux d'intérêt plus élevés imposés par les marchés au-delà de 40 points de PIB + décote pour l'échange des titres nationaux	
Pervenche Berès	Présidente de la commission de l'emploi et des affaires sociales du Parlement européen	Rapport de la commission spéciale sur la crise financière, économique et sociale, Parlement européen, 14 juin 2011	60 points de PIB	Taux d'intérêt plus élevés imposés par les marchés sur la dette au-delà de 60 points de PIB	Un programme de réduction de la dette devrait avoir été préalablement accepté et mis en œuvre

\* L'Agence européenne de la dette financerait également des grands projets d'infrastructure transeuropéens, et mènerait une politique budgétaire anticyclique.

Source : d'après les documents mentionnés

*a) Une idée qui s'est largement diffusée depuis l'année dernière*

La proposition d'instaurer des eurobonds a été faite pour la première fois par Yves Leterme, alors Premier ministre de la Belgique, dès le mois de mars 2010<sup>63</sup>. Les émissions de dette seraient réalisées par une **Agence de la dette européenne**, à hauteur du déficit approuvé par l'Eurogroupe et le conseil Ecofin. Le supplément d'émissions demeurerait du ressort des Etats.

L'idée a été reprise deux mois plus tard<sup>64</sup> par deux économistes, Jakob von Weizsäcker et Jacques Delpla, respectivement allemand et français, qui ont introduit l'idée de distinguer ce qu'ils appellent une « dette bleue » et une « dette rouge » : la « dette bleue », jusqu'à 60 points de PIB, aurait un caractère de séniorité et serait garantie par l'ensemble des Etats, contrairement à la « dette rouge », « junior » et correspondant à la dette au-delà de 60 points de PIB. Les Etats seraient selon les auteurs incités à réduire leur déficit, à cause des taux d'intérêt plus élevés que les marchés leur imposeraient inévitablement sur la « dette rouge ».

Cette deuxième version a connu un large succès. Ainsi, Jean-Claude Juncker et Giulio Tremonti, respectivement président de l'Eurogroupe et ministre de l'économie et des finances de l'Italie, ont préconisé en décembre 2010<sup>65</sup> un dispositif analogue, dans lequel ils proposent de fixer le seuil à 40 points de PIB. Dans un rapport de juin 2011<sup>66</sup>, Pervenche Berès, présidente de la commission de l'emploi et des affaires sociales du Parlement européen, retient quant à elle celui de 60 points de PIB.

*b) Un dispositif qui impliquerait le passage au « fédéralisme budgétaire » et ne permettrait pas d'éviter le risque de crise autoréalisatrice*

• L'idée de telles « euro-obligations », ou « eurobonds », cherche à concilier deux objectifs en partie contradictoires :

- d'une part, mettre fin à la fragilité structurelle de la zone euro, qui est qu'elle rend ses membres fortement endettés vulnérables à des crises autoréalisatrices ;

- de l'autre, éviter que l'allègement de la pression des marchés qui en résulterait conduise certains de ses membres à renouer avec le laxisme budgétaire. L'objectif n'est évidemment pas de susciter d'ici une dizaine d'années une crise auto-réalisatrice au niveau de l'ensemble de la zone euro.

La question est donc de savoir quelle doit être la **nature** de la contrainte.

---

<sup>63</sup> « Pour une agence européenne de la dette », *Le Monde*, 5 mars 2010.

<sup>64</sup> « The Blue Bond Proposal », *Bruegel policy brief*, mai 2010.

<sup>65</sup> « E-bonds would end the crisis », *The Financial Times*, 5 décembre 2010.

<sup>66</sup> *Rapport de la commission spéciale sur la crise financière, économique et sociale, Parlement européen*, 14 juin 2011.



Dans la proposition de Jakob von Weizsäcker et Jacques Delpla – reprise dans ses grandes lignes par Jean-Claude Juncker, Giulio Tremonti et Pervenche Berès – ce serait celle des **marchés**. En effet, la dette au-delà du seuil de 60 % serait émise par l'Etat à des taux plus élevés.

Cependant cette incitation risque de ne pas fonctionner : **la prime de risque demandée par les marchés risque d'être trop faible ou trop élevée, et dans ce dernier cas d'entraîner le défaut de l'Etat concerné**<sup>67</sup>.

Par ailleurs, les Etats « vertueux » risquent de voir leur taux d'intérêt fortement augmenter sur leur part « nationale », si les marchés anticipent qu'ils reprendront à leur charge une part importante de la dette de leurs partenaires.

Il ne faut pas perdre de vue que l'objectif essentiel est **d'éviter les crises autoréalisatrices, pas de les aggraver**.

Ainsi, comme le souligne George Soros – favorable aux eurobonds –, une approche en termes d'eurobonds impliquerait de mutualiser la **totalité** de la dette<sup>68</sup>.

Certains proposent donc que la contrainte soit en partie **politique**. Pervenche Berès propose ainsi qu'un programme de réduction de la dette doive avoir été préalablement accepté et mis en œuvre. Jakob von Weizsäcker et Jacques Delpla eux-mêmes proposent que le seuil de 60 points de PIB soit abaissé pour les Etats les moins « vertueux ».

Il faut cependant être cohérent. Si l'on considère que la contrainte des marchés ne serait pas adaptée, et risquerait même de déclencher des crises autoréalisatrices, alors **la contrainte ne saurait être que juridique et politique**.

- Par ailleurs, si l'on mutualisait les 40 ou 60 premiers points de PIB de dette, voire davantage, cette contrainte serait nécessairement permanente, et impliquerait donc le passage au **fédéralisme budgétaire**, ce qui ne paraît pas réaliste.

---

<sup>67</sup> Comme le souligne l'économiste Laurence Boone dans « Les eurobonds sont-ils une solution à la crise ? », *Telos*, 19 décembre 2010.

<sup>68</sup> George Soros, « Comment résoudre la crise de l'euro ? », *Les Echos*, 16 août 2011.

Cela explique l'hostilité de la France et de l'Allemagne aux propositions d'eurobonds. Dans le cas de la France, le Président de la République a ainsi souligné qu'elles n'avaient « *aucun sens* », faute de « *gouvernement économique de l'Europe* »<sup>69</sup>.

- Le taux des eurobonds serait probablement supérieur à ceux que connaissent actuellement la France et l'Allemagne, ce qui impliquerait un coût pour ces Etats.

Certes, celui-ci pourrait être au moins partiellement atténué par un mécanisme modulant la charge d'intérêt de chaque Etat grâce à des « spreads » artificiellement recréés en fonction de divers indicateurs (comme le déficit et la dette publics). Cependant, si une solution pourrait techniquement être trouvée dans le cas de l'Allemagne, cela paraît difficile dans celui de la France, du fait de la situation plus dégradée de ses finances publiques. Autrement dit, avec des eurobonds la France paierait des taux d'intérêt plus élevés.

- L'instauration d'eurobonds impliquerait nécessairement la modification du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), et en particulier de son article 125, relatif à la « clause de no-bail out ». Des référendums seraient en outre probablement nécessaires dans certains Etats. L'instauration d'un mécanisme d'eurobonds risque dont d'être institutionnellement complexe, voire aléatoire.

- Il faut également prendre en compte le fait qu'en cas d'introduction d'eurobonds, la zone euro se distinguerait probablement d'une fédération par le fait que la charge de la dette serait payée **non par des ressources fiscales communes, mais par chaque Etat, avec la garantie de ses partenaires.**

Cette garantie serait d'un montant sans commune mesure avec celles accordées dans le cas du FESF, qui on le rappelle a une capacité de prêt de l'ordre de seulement 4 points du PIB de la zone euro. Par ailleurs, cette garantie devrait vraisemblablement être **conjointe** (c'est-à-dire que chaque Etat devrait garantir la **totalité** de la dette de tous les autres), contrairement à ce qui est le cas pour le FESF<sup>70</sup>.

---

<sup>69</sup> « C'est un système curieux qui consisterait à dire : tel pays a la liberté autonome et souveraine de fixer son taux d'impôt sur les bénéfices au plus bas niveau d'Europe, mais le pays qui peut faire cela, aurait la capacité de transmettre et de transférer sa dette au niveau européen. Cela n'a tout simplement pas de sens. Cela n'a pas de sens en l'état actuel des choses. Lorsqu'il y aura un gouvernement économique de l'Europe, une politique économique harmonisée, plus intégrée et des écarts de compétitivité réduits, que l'on réfléchisse alors, à ce moment là, à l'harmonisation fiscale, voire un système « d'euros-bonds », sans prendre parti, pourquoi pas. Mais le faire maintenant, cela n'aurait aucun sens » (*conférence de presse à l'issue de la réunion du Conseil européen du 17 décembre 2010*).

<sup>70</sup> En effet, dans le cas d'une garantie individuelle, chaque Etat se portant garant de seulement une partie de la dette totale, la solidité (et donc vraisemblablement la notation) de l'ensemble est celle du maillon le plus faible. Actuellement les garanties du FESF sont de fait fournies par les seuls Etats « triple A », ce qui permet de contourner la difficulté.

Le raisonnement consistant à raisonner de manière agrégée, et à considérer que, les agrégats de finances publiques de la zone euro étant globalement meilleurs que ceux des Etats-Unis, celle-ci devrait bénéficier de taux d'intérêts au moins aussi bas, grâce à la profondeur du marché des eurobonds, n'est donc pas nécessairement valide.

En effet, les opinions publiques des Etats « vertueux » risquent d'être fortement hostiles à l'octroi de garanties aux Etats « laxistes », et de faire douter les investisseurs de la pérennité des eurobonds.

### **3. Une piste à explorer pour prévenir les crises autoréalisatrices : un « Fonds monétaire européen »**

#### *a) Les avantages d'un « fonds monétaire européen »*

La zone euro doit se donner les moyens, d'une part, d'empêcher que l'un des Etats qui la composent puisse diverger sur le plan budgétaire et, d'autre part, de dissuader les investisseurs d'utiliser le risque de défaut comme facteur de différenciation entre les économies de pays partageant la même monnaie.

La situation actuelle montre que la seule contrainte des marchés n'est manifestement pas suffisante et que, en tout état de cause, elle s'exerce lorsqu'il est trop tard et que la crise a pris une dimension autoréalisatrice.

Il faut, par conséquent, **renforcer les contraintes juridiques et politiques**. Cela pourrait en principe se faire dans le cadre de la réforme en cours du pacte de stabilité. Toutefois, la « pression des pairs » sur laquelle le pacte, même réformé, continuera de reposer, ne sera probablement pas suffisante. Par ailleurs, sur un plan politique, il n'est ni possible, ni souhaitable de passer au « fédéralisme budgétaire », ni même d'imposer à un Etat des contraintes fortes en matière de politique budgétaire sans lui apporter quelque chose en échange. De telles contraintes sont aujourd'hui concrètement possibles seulement lorsqu'elles sont imposées par la structure – FMI, FESF... – qui permet à l'Etat concerné d'échapper à la pression des marchés.

Dans ces conditions, **votre rapporteur général suggère d'étudier la faisabilité technique de la mise en place d'un « Fonds monétaire européen », une sorte de « super-FESF » capable d'assurer le financement d'Etats de la zone euro lorsque l'évolution des taux proposés sur les marchés menace leur solvabilité.**

Ce fonds pourrait intervenir à la demande de l'Etat concerné. On peut supposer que le risque politique résultant d'une situation dans laquelle on doit demander assistance à ses pairs, serait une puissante incitation à respecter la discipline budgétaire (et ce d'autant plus que le bénéfice du fonds serait accordé en contrepartie de la mise en œuvre d'un programme d'ajustement budgétaire). L'existence du fonds serait en tout état de cause de nature à prévenir toute « flambée » des taux consentis à un Etat de la zone euro.

Les décisions du fonds, contrairement à l'actuel FESF, devraient être prises à la majorité (sans doute qualifiée) et non à l'unanimité, pour éviter le risque de paralysie du dispositif actuel.

Ainsi, **dans un communiqué de presse en date du 28 janvier 2011, faisant suite à une communication devant la commission des finances, votre rapporteur général proposait de donner « au Fonds européen de stabilité financière et à son successeur les moyens leur permettant de faire effectivement face aux difficultés des quatre Etats « périphériques » actuellement concernés, mais aussi d'autres Etats »**. La création d'un tel fonds, si elle présentait toutes les garanties que le dispositif ne constitue pas une incitation au laxisme budgétaire des Etats assurés d'être financés quoi qu'il arrive, constituerait l'aboutissement de cette réflexion.

*b) Assurer le financement du dispositif en le « branchant » sur la BCE ?*

Comme dans le cas des eurobonds, il faudrait bien sûr trouver une solution à la question délicate du financement du « Fonds monétaire européen ».

On pourrait **réfléchir à la manière de le « brancher », d'une manière ou d'une autre, sur la BCE.**

En effet, la BCE, en tant que banque centrale, dispose d'une capacité de financement des Etats potentiellement illimitée. Certes, le développement de son rôle de « prêteur en dernier ressort » risque de se faire au détriment de sa mission de lutte contre l'inflation, si la monétarisation de la dette entraîne une augmentation de la base monétaire. Toutefois un encadrement strict de ce rôle de la BCE serait à moyen terme préférable, pour la BCE elle-même, à la situation actuelle, nécessairement provisoire, où elle se trouve dans l'obligation d'acheter sur le marché secondaire de la dette publique espagnole et italienne, et de se substituer à l'Eurogroupe en imposant elle-même ses propres contraintes à l'Italie. Par ailleurs, un Fonds monétaire européen aurait un rôle essentiellement dissuasif.

Dans une étude récente<sup>71</sup> réalisée pour le *Center for European Policy Studies*, Daniel Gros et Thomas Mayer proposent ainsi de **donner au FESF – renommé « Fonds monétaire européen » (FME) – le statut de banque**<sup>72</sup>. Les Etats continueraient de se financer en émettant **leurs propres titres** de dette publique (il n'y aurait donc **pas d'eurobonds**). **En cas de crise de liquidité, le FME leur achèterait ces titres, grâce aux financements qu'il obtiendrait en tant que banque auprès de la BCE, en utilisant ces titres comme collatéral.** Dans le cas des problèmes de solvabilité, le FME continuerait par ailleurs de remplir les fonctions actuelles du FESF.

---

<sup>71</sup> Daniel Gros et Thomas Mayer, « August 2011 : What to do when the euro crisis reaches the core », *CEPS Commentary*, 18 août 2011.

<sup>72</sup> Plus précisément, d'institution spéciale de crédit (« special credit institution »).

Selon les auteurs, cette solution serait compatible avec l'article 123 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), qui interdit à la BCE de financer les administrations et organismes publics<sup>73</sup>, mais avec une exception dans le cas des banques publiques<sup>74</sup>. Contrairement aux propositions d'eurobonds, elle pourrait donc ne pas impliquer de modification du TFUE.

#### **IV. UN DÉBUT DE TRADUCTION POUR LES ANNONCES GOUVERNEMENTALES DU 24 AOÛT 2011**

Alors que la version initiale du présent projet de loi de finances rectificative ne prévoyait aucune révision de l'équilibre budgétaire, la lettre rectificative adoptée par le Conseil des ministres du 31 août 2011 complète le texte par diverses mesures intéressant les crédits et les recettes de l'Etat. L'Assemblée nationale a supprimé un article et en a ajouté quatre.

Ces compléments constituent la première traduction des annonces faites par le Premier ministre le 24 août 2011, et dont la majeure partie trouvera à s'appliquer en 2012.

##### ***A. LES ANNONCES GOUVERNEMENTALES DU 24 AOÛT 2011***

#### **1. Des mesures supplémentaires de 11 milliards d'euros par rapport au droit actuel**

Le Gouvernement a annoncé le 24 août 2011 des mesures supplémentaires, tendant à améliorer le solde public de 11 milliards d'euros en 2012.

Il s'agit de mesures supplémentaires non par rapport à la programmation, mais par rapport au droit actuel. **Par rapport à la programmation, les mesures supplémentaires sont de l'ordre de « seulement » 10 milliards d'euros.** En effet, sur les 3 milliards d'euros d'effort supplémentaire en recettes prévus par la programmation, deux milliards environ ont été votés dans les lois financières pour 2011 et un milliard environ reste à prendre.

---

<sup>73</sup> « Il est interdit à la Banque centrale européenne et aux banques centrales des États membres, ci-après dénommées " banques centrales nationales ", d'accorder des découverts ou tout autre type de crédit aux institutions, organes ou organismes de l'Union, aux administrations centrales, aux autorités régionales ou locales, aux autres autorités publiques, aux autres organismes ou entreprises publics des États membres ; l'acquisition directe, auprès d'eux, par la Banque centrale européenne ou les banques centrales nationales, des instruments de leur dette est également interdite. »

<sup>74</sup> « Le paragraphe 1 ne s'applique pas aux établissements publics de crédit qui, dans le cadre de la mise à disposition de liquidités par les banques centrales, bénéficient, de la part des banques centrales nationales et de la Banque centrale européenne, du même traitement que les établissements privés de crédit. »

Le tableau ci-après synthétise les mesures concernées.

Cette amélioration du solde de 11 milliards d'euros en 2012 proviendrait en quasi-totalité de mesures d'augmentation des recettes (10 milliards). Sur les 11 milliards, 1 milliard entrerait en vigueur dès 2011.

En ce qui concerne le véhicule juridique, le présent projet de loi de finances rectificative correspondrait à 6,2 milliards d'euros, soit plus de la moitié du total. Les mesures concernées sont celles ayant un impact, même faible, dès 2011 : il n'était pas possible d'inscrire ces mesures dans le projet de loi de finances ou le projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2012.

Les mesures entrant en vigueur en 2012 figurent logiquement dans le projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2012 (2,7 milliards) ou dans le projet de loi de finances pour 2012 (1,6 milliard), selon qu'elles concernent les administrations de sécurité sociale ou l'Etat<sup>75</sup>.

---

<sup>75</sup> L'augmentation du prix du tabac (0,6 milliard d'euros) relève quant à elle du pouvoir réglementaire.

## Les mesures supplémentaires de réduction du déficit annoncées le 24 août 2011

(en milliards d'euros, impact par rapport à l'absence de mesure)

	2011	2012				Mesure réglementaire
		Total	Présent PLFR	PLF 2012	PLFSS 2012	
<b>1 – Mettre en place des prélèvements spécifiques en faveur du redressement de nos finances publiques dans un esprit de justice fiscale</b>	<b>0,7</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Entre les grands groupes et les PME						
Limitation de la possibilité pour les entreprises bénéficiaires de reporter leurs déficits, dans le cadre de la convergence franco-allemande	0,5	1,5	1,5			
Hausse de 5% à 10% de la quote-part pour frais et charges appliquée aux plus-values de long terme sur les titres de participation		0,3		0,3		
Entre les ménages						
Instauration d'une contribution exceptionnelle sur les très hauts revenus		0,2		0,2		
Hausse de 1,2% des prélèvements sociaux sur les revenus du capital	0,2	1,3	1,3			
<b>2 – Poursuivre l'effort de réduction des niches et d'harmonisation des prélèvements obligatoires</b>	<b>0,3</b>	<b>5,6</b>	<b>3,4</b>	<b>0,1</b>	<b>2,2</b>	<b>0</b>
Suppression de l'abattement dérogatoire pour durée de détention sur les plus-values immobilières (hors résidence principale, qui reste exonérée), au profit de la prise en compte de l'inflation réelle	0,2	2,2	2,2			
Suppression de l'exonération partielle de taxe spéciale sur les conventions d'assurance pour les contrats solidaires et responsables	0,1	1,1	1,1			
Suppression de l'abattement de 30% sur le bénéfice imposable des entreprises dans les DOM		0,1		0,1		
Application du taux normal de TVA (19,6%) aux entrées dans les parcs à thème	0	0,1	0,1			
Hausse du forfait social ("impôt minimal" pour les revenus exonérés de cotisations sociales) de 6% à 8%		0,4			0,4	
Intégration des heures supplémentaires dans le barème de calcul des allègements généraux de charges, en maintenant les avantages fiscaux et sociaux spécifiques		0,6			0,6	
Alignement sur le droit commun des cotisations sociales du secteur de l'énergie (IEG)		0,2			0,2	
Harmonisation dans la loi de l'assiette de la contribution sociale de solidarité des sociétés (C3S)		0,2			0,2	
Suppression ou réduction des dérogations en matière de CSG :		0,8			0,8	
<i>Application de la CSG au CLCA, dans les mêmes conditions que les autres revenus de remplacement</i>		0,1			0,1	
<i>Suppression de l'abattement pour frais professionnels pour les revenus qui ne constituent pas du salaire</i>		0,1			0,1	

	2011	2012				
		Total	Présent PLFR	PLF 2012	PLFSS 2012	Mesure réglementaire
<i>Réduction de l'abattement forfaitaire pour frais professionnels de 3% à 2%</i>		0,6			0,6	
<b>3 – Modifier les comportements en matière de santé publique et d'environnement</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>
Augmentation des prix du tabac de 6% en 2011 et en 2012	0,1	0,6				0,6
Hausse de la fiscalité et des prélèvements sociaux sur les alcools forts		0,3			0,3	
Création d'une taxe sur les boissons sucrées		0,1			0,1	
Révision du barème de la taxe sur les véhicules de sociétés, en cohérence avec le Grenelle de l'environnement (alignement sur le barème du bonus - malus)		0,1			0,1	
<b>4 – Un effort supplémentaire de réduction des dépenses de l'Etat en 2012</b>		<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1</b>	<b>11</b>	<b>6,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>0,6</b>

*Remarque* : les mesures ici sont présentées non en « mesures nouvelles », comme cela est habituellement le cas pour les mesures relatives aux recettes (c'est-à-dire en impact par rapport à l'année précédente), mais, de manière plus intuitive, en « écart par rapport à l'absence de mesure ».

Par exemple, en 2012, du fait de la limitation de la possibilité pour les entreprises bénéficiaires de reporter leurs déficits, le solde public sera amélioré de 1,5 milliard d'euros par rapport au droit actuel.

*Source* : commission des finances, d'après les informations transmises par le Gouvernement (les intitulés sont ceux du Gouvernement)



Si les dispositions entrant en vigueur dès 2011 figurent dans le présent projet de loi de finances rectificative, qu'elles concernent l'Etat ou les administrations de sécurité sociale, les secondes ne modifient pas le solde budgétaire, et figurent donc en seconde partie, conformément au tableau ci-après.

**Les articles du présent projet de loi, après examen par l'Assemblée nationale**

Article	Intitulé
<b>Première partie</b>	
1 <sup>er</sup> A	Aménagement du régime d'imposition des plus-values immobilières
1 <sup>er</sup> B	Aménagement des mécanismes de report en avant et en arrière des déficits pour les sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés
1 <sup>er</sup> CA*	Suppression du régime du bénéfice mondial consolidé
1 <sup>er</sup> CB*	Relèvement de 5 % à 10 % de la quote-part pour frais et charges dans le régime des plus-values de cession de titres de participation
1 <sup>er</sup> C	Suppression du taux réduit de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) applicable aux parcs à thème, ainsi qu'aux parcs zoologiques et botaniques
1 <sup>er</sup> D*	Instauration d'une taxe sur les prestations d'hébergement des hôtels dont le prix de la nuitée est supérieur ou égal à 200 euros
1 <sup>er</sup>	Équilibre général du budget, trésorerie et plafond d'autorisation des emplois
<b>Seconde partie</b>	
1 <sup>er</sup> bis	Budget général : ouvertures et annulations de crédits
2	Nouvelles modalités d'intervention du Fonds européen de stabilité financière (FESF)
3	Taxe sur les conventions d'assurance (TSCA)
4	Augmentation du taux du prélèvement social sur les revenus du capital de 2,2 % à 3,4 %
5*	Rapport sur l'opportunité de modifier la convention fiscale franco-suisse

Les lignes grisées correspondent au texte antérieur à la lettre rectificative du 31 août 2011. Les articles marqués d'une astérisque ont été insérés par l'Assemblée nationale.

Source : commission des finances

## 2. Les modifications apportées au « plan Fillon » par l'Assemblée nationale

Les débats à l'Assemblée nationale ont permis d'améliorer le solde des administrations publiques en 2011 de 135 millions d'euros, répartis en une amélioration du solde de l'Etat de 206 millions d'euros et une perte de recettes pour les autres catégories d'administrations publiques de 71 millions d'euros. L'amélioration provient essentiellement des mesures relatives à l'impôt sur les sociétés (l'anticipation en 2011 de la revalorisation de la quote-part pour frais et charges relative aux plus-values de cession de titres de participation et la suppression du bénéfice mondial consolidé).

Pour 2012, les modifications apportées par l'Assemblée nationale procurent des recettes en hausse de 22 millions d'euros par rapport au plan annoncé le 24 août, répartis en une amélioration des recettes de l'Etat de 83 millions d'euros, une réduction des recettes de la sécurité sociale de 80 millions d'euros et une amélioration des recettes des collectivités territoriales de 19 millions d'euros.

Les débats à l'Assemblée nationale ont conduit au retrait de l'une des mesures figurant dans le plan du 24 août (la suppression du taux réduit de TVA sur les parcs à thème), à la modification d'une autre (le régime des plus-values immobilières), à l'anticipation d'une troisième (la quote-part pour frais et charge précitée) et à l'ajout de deux nouvelles mesures (la suppression du régime du bénéfice mondial consolidé et la création d'une taxe sur les nuitées d'hôtel de plus de 200 euros).

### **3. Un ordre de grandeur analogue à celui indiqué par la commission des finances dès le mois d'avril**

Les 11 milliards d'euros indiqués par le Gouvernement sont exprimés par rapport au **droit actuel**. Par rapport aux mesures nouvelles sur les recettes prévues par la **programmation** (11,9 milliards d'euros en 2011 et 3 milliards d'euros en 2012), ils correspondent à environ **10 milliards d'euros**. En effet, sur les 3 milliards d'euros programmés pour 2012, les « coups partis » sont de l'ordre de 2 milliards d'euros.

Ce montant doit être comparé avec l'intervalle **de 10 à 15 milliards d'euros (de 5 à 10 milliards d'euros en cas de dépenses publiques conformes aux prévisions)** par rapport à la programmation indiqué, dès le mois d'avril, par la commission des finances, dans son rapport d'information<sup>76</sup> relatif au projet de programme de stabilité 2011-2014, comme le montre le tableau ci-après.

Un tableau analogue a été présenté en détails dans le rapport d'information<sup>77</sup> de la commission des finances relatif au débat d'orientation des finances publiques (pages 31 et suivantes). Votre rapporteur général ne reprend pas ici ces développements.

---

<sup>76</sup> Rapport d'information n° 456 (2010-2011, 26 avril 2011).

<sup>77</sup> Rapport d'information n° 708 (2010-2011, 5 juillet 2011).

**L'effort supplémentaire de réduction du déficit à réaliser en 2011-2012 par rapport à la programmation initiale du Gouvernement : les principales estimations disponibles**

	Commission des finances du Sénat		Cour des comptes	Commission des finances de l'Assemblée nationale	Gouvernement
	Avril 2011 <sup>78</sup>	Juin 2011 <sup>79</sup>	Juin 2011 <sup>80</sup>	Juin 2011 <sup>81</sup>	24 août 2011
Objectif	Déficit effectif de 4,6 points de PIB en 2012, avec une croissance de 1,75 % en 2011 et 2 % en 2012	Déficit effectif de 4,6 points de PIB, avec une croissance de 2 % en 2011 et en 2012	Réduction du déficit d'1 point de PIB par an, avec une croissance de 1,6 %	Scénario du Gouvernement, recalculé à partir de ses hypothèses « fondamentales »	Déficit effectif de 4,5 points de PIB en 2012, quelle que soit la croissance <sup>82</sup>
Effort non documenté	5 Mds €	5 Mds €	Non précisé (mais 6 Mds € en 2011 ; et économies de 25 Mds € en 2012 jugées mal documentées)	2 Mds € sur les dépenses de fonctionnement et d'intervention de l'Etat	?
Effort supplémentaire à fournir par rapport à celui prévu par la programmation	10 Mds €	0,3 point de PIB, soit 6 Mds €	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 5 Mds € en moyenne de 2012 à 2015,</li> <li>• 8 Mds € en 2012 (calcul de la commission des finances)</li> </ul>	3,8 Mds € : <ul style="list-style-type: none"> <li>• 3 Mds € sur les recettes en plus des 3 Mds € prévus</li> <li>Sur les 3 Mds € prévus, l'AN évalue les « coups partis » à 1,2 Md € contre 2 Mds € pour le Gouvernement</li> </ul>	?
<b>Effort non documenté + effort supplémentaire par rapport à celui prévu par la programmation<sup>83</sup></b>	<b>De 10 à 15 Mds €</b>	<b>11 Mds €</b>	<b>ND</b>	<b>5,8 Mds €</b>	<b>~ 10 Mds €<sup>84</sup></b>
<b>Montant précédent exprimé par rapport au droit actuel<sup>85</sup></b>	<b>De ~ 11 à ~ 16 Mds €</b>	<b>~ 12 Mds €</b>	<b>ND</b>	<b>~ 6,8 Mds €</b>	<b>11 Mds €<sup>86</sup></b>

Source : commission des finances, d'après les documents indiqués

<sup>78</sup> Philippe Marini, « Le projet de programme de stabilité 2011-2014 », rapport d'information n° 456 (2010-2011), 26 avril 2011. On retient ici le « scénario prudent ».

<sup>79</sup> Philippe Marini, « Projet de loi de règlement des comptes et rapport de gestion pour l'année 2010 », rapport n° 674 (2010-2011), 28 juin 2011.

<sup>80</sup> Rapport sur la situation et les perspectives des finances publiques 2010 (juin 2011).

<sup>81</sup> Gilles Carrez, rapport d'information préalable au débat d'orientation des finances publiques (n° 3551, XIIIe législature), 22 juin 2011.

<sup>82</sup> Le Premier ministre a indiqué le 24 août 2011 que l'objectif de déficit pour 2012 était ramené de 4,6 points de PIB à 4,5 points de PIB.

<sup>83</sup> Mesures nouvelles de 11,9 milliards d'euros en 2011 et 3 milliards d'euros en 2012. La programmation est ici définie comme l'ensemble LPFP + LFI et LFSS 2011, repris pour les mesures nouvelles par le programme de stabilité 2011-2014.

<sup>84</sup> Chiffre calculé par la commission des finances.

<sup>85</sup> Selon les estimations provisoires disponibles lors du débat d'orientation des finances publiques pour 2012, le droit actuel correspond à des mesures nouvelles de 11,5 milliards d'euros en 2011 et 2,1 milliards d'euros en 2012. Ces montants prennent en compte la LFR et de la LFRSS de juillet 2011. Compte tenu de l'imprécision de ces chiffres, on suppose ici par convention que les mesures nouvelles correspondant au droit actuel sont inférieures d'1 milliard d'euros par rapport à la programmation.

<sup>86</sup> Chiffre indiqué par le Gouvernement.

Comme la commission des finances l'indiquait dans son rapport d'information précité relatif au projet de programme de stabilité 2011-2014, **« il ne serait pas surprenant qu'à l'automne 2011 un effort supérieur à celui prévu jusqu'à présent doive être annoncé »** par le Gouvernement. Les mesures annoncées le 24 août dernier ne constituent donc pas une surprise.

#### **4. Le choix justifié de faire porter l'effort sur les recettes**

Le choix du Gouvernement de faire porter en quasi-totalité l'effort supplémentaire sur les recettes est justifié.

Tout d'abord, **l'effort sera également réparti en 2012 entre recettes et dépenses.**

En chiffre arrondis, sur les 20 milliards d'euros d'amélioration du solde public en 2012, il était initialement prévu que 6 milliards proviennent de la croissance et du dynamisme spontané des recettes, et 14 milliards de l'effort sur les dépenses et les recettes, dont seulement 3 milliards pour ces dernières.

Comme la croissance sera vraisemblablement inférieure à son potentiel en 2012, le Gouvernement prévoit désormais que l'amélioration proviendra en totalité de l'effort sur les dépenses et les recettes, qui passe donc de 14 à 22 milliards d'euros. L'effort sur les dépenses, de 11 milliards d'euros, demeure inchangé, mais celui sur les recettes passe de 3 à 11 milliards d'euros.

**Les facteurs d'amélioration du solde public en 2012 : une décomposition indicative  
par la commission des finances\***

(en milliards d'euros)

	<b>Programme de stabilité</b>	<b>Avec prise en compte des mesures annoncées le 24 août 2011</b>
Objectif de réduction <i>dont :</i>	20	20
Effort structurel (A)	14	22
<i>Evolution du ratio dépenses/PIB potentiel</i>	11	11
<i>Mesures nouvelles sur les recettes</i>	3	11**
Facteurs ne dépendant pas de l'action du Gouvernement (B)	6	- 2
<i>Evolution du solde conjoncturel</i>	2	- 2
<i>Elasticité des recettes au PIB différente de 1</i>	4	0
<b>Total (A) + (B)</b>	<b>20</b>	<b>14</b>

\* Le Gouvernement retient pour 2012 une hypothèse de croissance potentielle de 2 %, comme la commission des finances.

\*\* 2 milliards d'euros de « coups partis » + les 9 milliards d'euros de mesures nouvelles sur les recettes annoncées le 24 août 2011 autres que celles entrant en vigueur en 2011.

NB : les chiffres sont volontairement arrondis.

Source : commission des finances

Ensuite, **le contexte économique conduit à privilégier les augmentations de recettes.**

On rappelle en effet que les réductions de dépenses ont, selon les économistes, un impact récessif environ deux fois plus marqué que les augmentations de recettes.

Selon les estimations usuelles, une augmentation des recettes de l'ordre de 10 milliards d'euros, soit 0,5 point de PIB, réduit la croissance d'environ 0,25 point. Compte tenu du ciblage des dispositions annoncées le 24 août 2011, l'impact récessif de ces mesures devrait être négligeable.

A titre de comparaison, une réduction de dépenses pour un montant analogue réduirait le PIB d'environ 0,5 point, ce qui ne serait guère pertinent dans le contexte actuel.

## 5. Faut-il aller au-delà ?

### *a) Les hypothèses de croissance pour 2011 et 2012 sont appropriées*

- Pour **2011**, le Gouvernement ramène sa prévision de croissance à **1,75 %**, contre 2 % selon la prévision associée au projet de loi de finances, la loi de programmation des finances publiques (FPFP) et le programme de stabilité 2011-2014.

En effet, comme cela est indiqué dans le commentaire de l'article 1<sup>er</sup> du présent projet de loi de finances rectificative, compte tenu des résultats, encore provisoires, des premier et deuxième trimestres, pour des raisons purement comptables, la croissance devrait être comprise entre 1,5 % et 2 %.

- En ce qui concerne l'exercice **2012**, le Gouvernement retient également une hypothèse de croissance de **1,75 %**.

Cette hypothèse a été jugée optimiste par certains commentateurs. Ainsi, selon un consensus d'économistes interrogés par l'agence Reuters, la croissance de l'économie française pourrait être inférieure à **1,4 %** en 2012<sup>87</sup>.

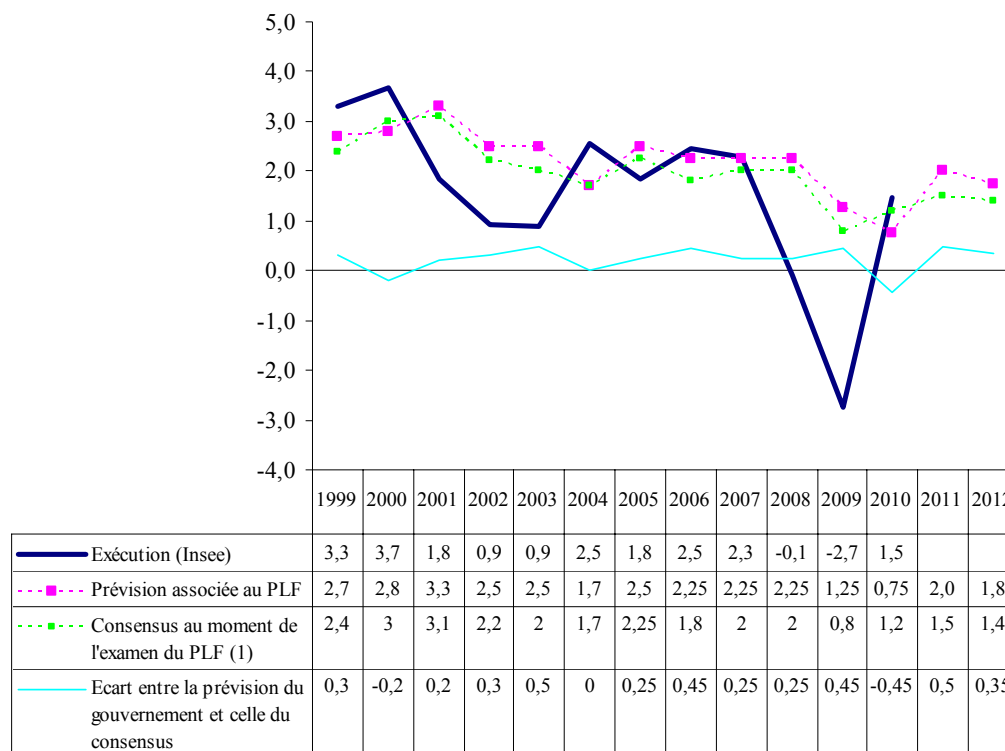
Selon la « doctrine » de la commission des finances, rappelée de manière constante depuis plusieurs années, il convient de retenir systématiquement une hypothèse de croissance égale à la croissance potentielle de longue période de l'économie française, de l'ordre de **2 %**. En effet, il n'est en pratique pas possible, à l'automne d'une année donnée, de prévoir avec une précision satisfaisante la croissance de l'année suivante, comme le montre le graphique ci-après. Une croissance systématiquement de 2 % permet en revanche d'être sûr de ne pas se tromper de beaucoup sur longue période.

---

<sup>87</sup> La prévision moyenne, publiée le 19 août 2011, est de 1,37 %.

## La croissance du PIB : prévision associée au projet de loi de finances et exécution

(en %)



(1) Commission économique de la Nation, sauf pour 2012 (Reuters, 19 août 2011).

Sources : Insee, rapports économiques, sociaux et financiers, commission économique de la Nation, Reuters, calculs de la commission des finances

Selon une application « stricte » de la « doctrine » de la commission des finances, l'hypothèse de croissance de 1,75 % retenue par le Gouvernement serait donc trop pessimiste.

En pratique toutefois, **l'hypothèse du Gouvernement paraît appropriée**. En effet, bien que le projet de loi constitutionnelle relatif à l'équilibre des finances publiques prévoit une règle définie en termes d'effort structurel, et non d'évolution du solde effectif, tel n'a jusqu'à présent jamais été le discours publiquement tenu par le Gouvernement, qui a toujours affirmé que la trajectoire de solde effectif serait respectée quoi qu'il arrive. Retenir une hypothèse de 2 % au motif que tel est le taux de croissance que l'on observe en moyenne donnerait donc l'impression que le Gouvernement choisit la règle la moins contraignante à un moment donné.

Il n'en demeure pas moins que si l'on souhaite respecter l'objectif de déficit public pour 2012 – ramené le 24 août 2011 par le Premier ministre de 4,6 points de PIB à **4,5 points de PIB** –, une croissance de seulement 1,5 %

(au lieu de 1,75 %) impliquerait un effort supplémentaire de l'ordre de 0,2 point de PIB (soit 4 milliards d'euros).

Ainsi, retenir une hypothèse de croissance inférieure à 1,75 % impliquerait un effort structurel accru, qui aurait à son tour un impact récessif. Il appartiendra à la majorité issue des élections de mai 2012 de déterminer, au vu des informations alors disponibles, si un effort supplémentaire est nécessaire.

*b) L'objectif pour 2011 sera-t-il atteint sans mesures supplémentaires ?*

La principale interrogation de la commission des finances concerne à ce stade l'année **2011** – et donc, mécaniquement, l'année **2012** : si la « base 2011 » est moins favorable, le déficit de 2012 s'en trouvera nécessairement accru.

En effet, une croissance de 1,75 % au lieu de 2 % devrait, selon ses estimations, accroître le déficit public d'environ 0,2 point de PIB (soit 4 milliards d'euros). C'est notamment pour cette raison que dans ses estimations du mois d'avril 2011, elle considérait que l'effort supplémentaire total par rapport à la programmation devait être compris entre 10 et 15 milliards d'euros.

Ces interrogations sont présentées plus en détails dans le commentaire de l'article 2 du présent projet de loi de finances rectificative. La commission des finances ne dispose pas toutefois, à ce stade de l'année, d'informations suffisantes pour se prononcer à ce sujet.

#### ***B. LES AJUSTEMENTS EN RECETTES ET EN DÉPENSES PREVUS PAR LE PRÉSENT PROJET DE LOI***

Le présent collectif dégrade le solde de 3,4 milliards d'euros. Anticipé à -92,6 milliards d'euros en LFI pour 2011 puis révisé à -92,3 milliards d'euros par la loi de finances rectificative du 29 juillet 2011 (n° 2011-900), **le déficit budgétaire atteint donc -95,7 milliards d'euros, en augmentation de 4,5 % par rapport à la LFI.** Cette révision résulte d'une baisse des recettes fiscales nettes de 2,4 milliards d'euros et d'une augmentation des dépenses de 1 milliard d'euros ; elle est intégralement imputable à des mouvements observés sur le budget général, aucune révision n'étant opérée au titre des budgets annexes et des comptes spéciaux.



**Clé de passage du solde de la LFR du 29 juillet 2011 au solde du présent PLFR**

(en millions d'euros)

	Amélioration	Dégradation	Solde
<b>SOLDE GENERAL LFR 1 2011</b>			<b>-92 343</b>
<b>1. Recettes nettes</b>	<b>622</b>	<b>-3 015</b>	<b>-2 393</b>
Rebasage recettes nettes d'IS		-3 015	
Mesure plus-values immobilières	109		
Mesure TVA parcs à thème	13		
Mesure carry-back IS	500		
<b>2. Dépenses nettes (CP)</b>	<b>460</b>	<b>-1 438</b>	<b>-978</b>
Hausse charge de la dette indexée		-1 438	
Gage "frégates de Taïwan"	460		
<b>SOLDE GENERAL PLFR-2 2011</b>			<b>-95 714</b>

Source : commission des finances

**1. Une forte dégradation des recettes d'impôt sur les sociétés**

Après révisions opérées par le présent projet de loi, les recettes fiscales nettes de l'Etat s'établissent à 252 milliards d'euros, **en recul de 2,4 milliards d'euros par rapport au collectif de juillet 2011**. La révision des hypothèses de croissance conduit à une diminution des recettes nettes de 3 milliards d'euros, que les mesures de redressement contenues dans la lettre rectificative compensent partiellement, à hauteur de 0,6 milliard d'euros (cf. tableau).

**Décomposition de la révision des recettes fiscales**

(en millions d'euros)

	Première LFR pour 2011	Révisions techniques	Mesures de redressement	Deuxième PLFR pour 2011
Impôt net sur le revenu	51 685	-	109	51 794
<i>Dont impôt brut</i>	<i>59 094</i>	<i>-</i>	<i>109</i>	<i>59 203</i>
Impôt net sur les sociétés	43 097	- 3 015	500	40 582
<i>Dont impôt brut</i>	<i>55 497</i>	<i>- 2 466</i>	<i>500</i>	<i>53 531</i>
<i>Dont remboursements et dégrèvements</i>	<i>12 400</i>	<i>549</i>	<i>0</i>	<i>12 949</i>
Taxe sur la valeur ajoutée nette	132 259	-	13	132 272
<i>Dont impôt brut</i>	<i>177 188</i>	<i>-</i>	<i>13</i>	<i>177 201</i>
<b>Total des recettes fiscales nettes</b>	<b>254 401</b>	<b>- 3 015</b>	<b>622</b>	<b>252 008</b>
<i>Dont recettes fiscales brutes</i>	<i>337 130</i>	<i>- 2 466</i>	<i>622</i>	<i>335 286</i>
<i>Dont remboursements et dégrèvements</i>	<i>82 729</i>	<i>549</i>	<i>-</i>	<i>83 278</i>

Source : projet de loi de finances rectificative

a) *L'impact de la révision des hypothèses de croissance sur les recettes d'IS*

**L'intégralité de la baisse imputable à la conjoncture est concentrée sur l'impôt sur les sociétés**, dont les recettes brutes diminuent de 2,47 milliards d'euros et les remboursements et dégrèvements augmentent de

549 millions d'euros. L'évolution des remboursements et dégrèvements d'IS résulte d'une révision à la baisse des remboursements et dégrèvements liés à la mécanique de l'impôt, qui résulte elle-même de la baisse de son rendement, et de la révision à la hausse, au regard des données d'exécution 2011, des remboursements liés à des politiques publiques et à la gestion des produits de l'Etat.

La révision des recettes d'IS tire les enseignements des versements effectués depuis le début de l'année, qui indiquent une croissance du bénéfice fiscal 2010 des entreprises plus faible qu'initialement prévu, ainsi que de la dégradation du climat des affaires observée à l'été, qui conduit à limiter les prévisions d'encaissements sur l'année. Au total, les recettes nettes d'IS diminuent donc de 3 milliards d'euros. Elles avaient déjà fait l'objet d'une sérieuse correction (-1,7 milliard d'euros) lors de l'adoption de la loi de finances rectificative du 29 juillet 2011 (n° 2011-900)<sup>88</sup>. **Depuis l'adoption de la LFI, les prévisions de recettes nettes d'IS sont donc revues à la baisse de 4,7 milliards d'euros. Le produit de cet impôt est désormais attendu à 40,6 milliards d'euros.**

L'exposé des motifs de la lettre rectificative indique en revanche que *« pour les autres recettes fiscales, qui ont pour certaines déjà fait l'objet d'une révision à l'occasion du premier projet de loi de finances rectificative, les encaissements constatés sont en ligne avec la dernière prévision et n'appellent pas de révision à ce stade de l'année »*.

Pour mémoire, la prévision **d'impôt sur le revenu** avait été révisée à la baisse de 0,5 milliard d'euros en première LFR 2011 afin de tenir compte des résultats de l'exécution 2010 (-0,4 milliard d'euros) et de la revalorisation des barèmes kilométriques (-0,1 milliard d'euros) financée par la création d'une contribution exceptionnelle sur la provision pour hausse des prix mise à la charge des entreprises du secteur pétrolier. Hors impact des mesures nouvelles prévues par le présent projet de loi, aucune nouvelle révision n'est prévue ; l'IR dû en 2011 étant assis sur les revenus 2010, il n'est pas impacté par la révision des hypothèses macroéconomiques sur 2011 et les recouvrements à fin juillet 2011 sont en ligne avec les prévisions.

La prévision de **TVA** avait été révisée à la hausse de 1,4 milliard d'euros en première LFR 2011, afin de reprendre en base l'exécution 2010 (0,4 milliard d'euros) et de tenir compte de la hausse des hypothèses de croissance de l'assiette taxable (+1,0 milliard d'euros). Les encaissements à fin juillet sont en ligne avec les dernières prévisions et n'appellent pas de révision à ce stade.

---

<sup>88</sup> Cette correction reprenait en base la sous-exécution constatée fin 2010 (-2,1 milliards d'euros), diminuée de 0,4 milliard d'euros de contre-coup différé des mesures fiscales du plan de relance.

*b) Les mesures de redressement produisent un rendement de 0,6 milliard d'euros pour l'Etat*

Dans le cadre des **mesures de redressement** annoncées par le Premier ministre le 24 août 2011, trois articles du présent projet de loi procurent des recettes complémentaires dès 2011. La limitation de la possibilité offerte aux entreprises de **reporter en arrière leurs déficits** pour le calcul du résultat imposable à l'IS devrait tout d'abord rapporter 500 millions d'euros dès 2011, puis 1,5 milliard d'euros en 2012.

En deuxième lieu, la suppression de **l'abattement dérogatoire pour durée de détention sur les plus-values immobilières** hors résidence principale suscite un rendement complémentaire d'impôt sur le revenu estimé à 109 millions d'euros pour l'Etat en 2011, puis compris entre 1,2 et 1,3 milliard d'euros par an de 2012 à 2014. Votre rapporteur général observe par ailleurs que la réforme du délai de dépôt de formalité fusionnée – portée de deux mois à un mois – procurera un mois de recettes supplémentaires aux collectivités territoriales en 2011 au titre des droits de mutation à titre onéreux, soit 416 millions d'euros. 71 millions d'euros de recettes complémentaires sont en outre attendues au profit de la sécurité sociale en 2011, puis 0,8 milliard d'euros par an de 2012 à 2014.

La suppression du **taux réduit de TVA applicable aux entrées des parcs à thèmes** et des parcs zoologiques et botaniques, si elle est adoptée, devrait enfin procurer une recette de 13 millions d'euros en 2011, puis de 90 millions d'euros par an à compter de 2012.

A ces mesures de consolidation s'ajoutent deux mesures du présent collectif budgétaire dont les incidences intéressent spécifiquement la **sécurité sociale**. L'augmentation du taux du prélèvement social sur les revenus du capital procurera 190 millions d'euros en 2011, puis 1,33 milliard d'euros par an à compter de 2012, et l'application au taux plein de la taxe spéciale sur les conventions d'assurance aux contrats solidaires et responsables rapportera 100 millions d'euros en 2011 et 1,1 milliard d'euros à compter de 2012. Ces recettes nouvelles seront affectées aux branches maladie et vieillesse des régimes obligatoires de base. Le caractère **fiscal** des prélèvements visés justifie le rattachement de ces deux dernières mesures au domaine de la loi de finances. Le projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2012, qui comporte une partie relative à l'exercice en cours, traduira l'impact de ces mesures sur les comptes sociaux.

**Rendement des mesures de redressement prévues par le présent projet de loi**

(en millions d'euros)

	Plus-values immobilières	Carry-back	TVA parcs	TSCA contrats solidaires	Prélèvement social revenus du capital
<b>2011</b>	<b>596</b>	<b>500</b>	<b>13</b>	<b>100</b>	<b>190</b>
Dont Etat	109	500	13		
Dont Collectivités	416				
Dont Sécurité sociale	71			100	190
<b>2012</b>	<b>2 200</b>	<b>1 500</b>	<b>90</b>	<b>1 100</b>	<b>1 330</b>
Dont Etat	1 335	1 500	90		
Dont Collectivités					
Dont Sécurité sociale	865			1 100	1 330
<b>2013</b>	<b>2 120</b>	<b>NC</b>	<b>90</b>	<b>1 100</b>	<b>NC</b>
Dont Etat	1 287	NC	90		NC
Dont Collectivités					
Dont Sécurité sociale	833			1 100	
<b>2014</b>	<b>1 973</b>	<b>NC</b>	<b>90</b>	<b>1 100</b>	<b>NC</b>
Dont Etat	1 198	NC	90		NC
Dont Collectivités					
Dont Sécurité sociale	775			1 100	
<b>Augmentation pérenne</b>		<b>NC</b>	<b>90</b>	<b>1 100</b>	<b>NC</b>
Dont Etat		NC	90		NC
Dont Collectivités					
Dont Sécurité sociale				1 100	

Source : commission des finances, d'après les évaluations préalables des articles du projet de loi de finances rectificative

*c) Les recettes non fiscales ne sont pas révisées*

A fin juillet, les recettes non fiscales encaissées s'élèvent à 8,5 milliards d'euros. Elles sont portées à 9,4 milliards d'euros si l'on inclut le prélèvement sur fonds d'épargne de la Caisse des dépôts et consignations pour un montant de 965 millions d'euros, inscrit sur un compte d'imputation provisoire au 31 juillet et qui ne sera comptabilisé qu'en août 2011<sup>89</sup>. Compte tenu de la correction à la baisse déjà opérée lors du premier collectif (-262 millions d'euros), les encaissements de recettes non fiscales n'appellent globalement pas de révision dans le cadre du présent projet de loi.

**2. Des ouvertures de crédits supplémentaires qui ne compromettent pas le respect de la norme de dépense**

Hors ouvertures sur la mission « Remboursements et dégrèvements », les **dépenses nettes du budget général augmentent de 978 millions d'euros**, soit l'addition de 1 438 millions d'euros d'ouvertures et de 460 millions d'euros d'annulations.

<sup>89</sup> Les années précédentes, cette recette était déjà inscrite en recette à fin juillet.

*a) Une augmentation sensible de la charge de la dette indexée*

**1,438 milliard d'euros de crédits évaluatifs sont ouverts au bénéfice du service de la dette.** Dès l'examen du collectif de juillet 2011, votre rapporteur général avait indiqué qu'en raison de la reprise de l'inflation, la charge de la dette présentait un aléa haussier de plusieurs centaines de millions d'euros et nécessiterait une réévaluation des crédits en cours d'exercice.

Selon l'exposé des motifs du projet de loi, **le choc d'inflation constaté en 2011 porte la charge d'indexation à 3 967 millions d'euros fin juillet 2011, contre 2 529 millions d'euros prévus en LFI (+57 %).** La prévision d'inflation sur laquelle reposait la LFI 2011 s'établissait à 1,5 % en moyenne annuelle. L'augmentation effective constatée sur la période de mai à mai, période de référence pour les titres indexés français, s'établit à 1,98 % pour la France et à 2,79 % pour la zone euro. L'imputation budgétaire de la charge indexée est constatée au 25 juillet, date anniversaire des titres indexés. Le surcroît d'inflation (0,48 % pour la France et de 1,29 % pour la zone euro) appliqué à l'encours constaté au 25 juillet 2010 (155,3 milliards d'euros) engendre donc un surcoût de 1,38 milliard d'euros, auquel s'ajoute l'impact sur les émissions nouvelles réalisées entre le 25 juillet 2010 et le 25 juillet 2011, soit environ 60 millions d'euros.

Le projet de loi prévoit en conséquence l'ouverture de 1 438 millions d'euros de crédits sur le programme 117 « Charge de la dette et trésorerie de l'Etat » de la mission « Engagements financiers de l'Etat ». La charge totale de la dette passe ainsi de 45,4 à 46,8 milliards d'euros (+3 %).

Le Gouvernement indique que ce surcoût est temporaire et **n'est pas de nature à remettre en cause la trajectoire de charge de la dette prévue par la dernière loi de programmation des finances publiques** : le choc d'inflation étant jugé ponctuel et la charge d'indexation étant calculée chaque année en fonction de l'inflation glissante sur les douze derniers mois, l'impact devrait demeurer concentré sur 2011.

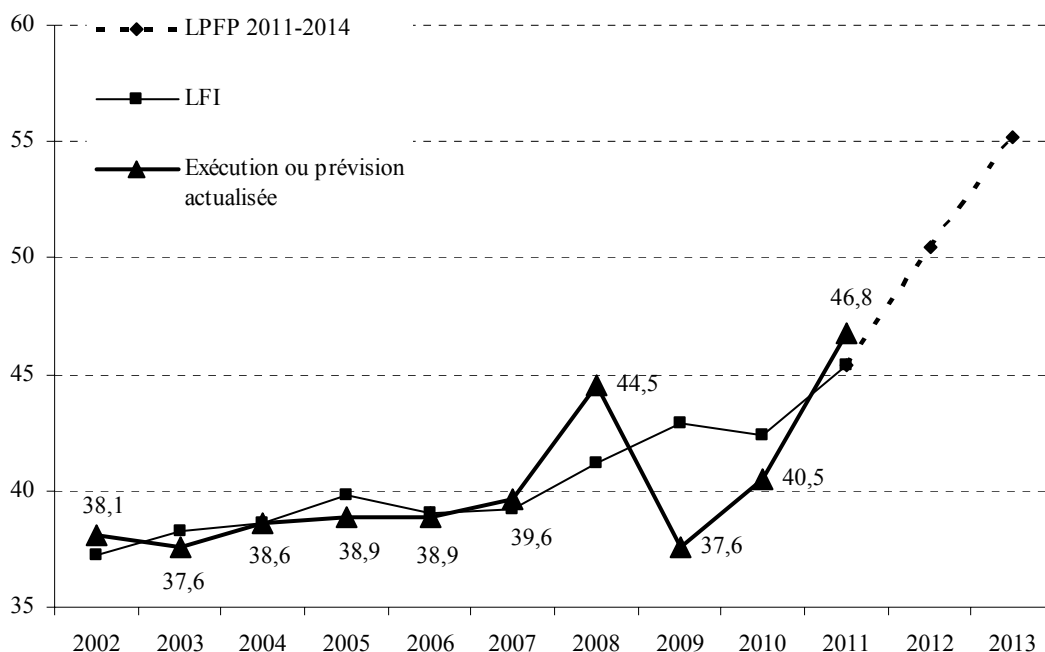
De fait, selon le consensus des conjoncturistes<sup>90</sup>, l'inflation en moyenne annuelle serait de 2 % en 2011 et 1,7 % en 2012, contre 1,5 % en 2011 et 1,75 % en 2012 selon la loi de programmation des finances publiques.

---

<sup>90</sup> *Consensus Forecasts, août 2011.*

### Trajectoire de la charge de la dette de l'Etat

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances

#### b) 460 millions d'euros de crédits annulés

Le projet de loi procède par ailleurs à l'annulation de 460 millions d'euros de crédits sur diverses missions du budget général. **Ces annulations viennent gager l'ouverture de même moment opérée par le collectif de juillet pour le paiement d'une condamnation dans le cadre du contentieux dit des « frégates de Taïwan ».** Elles se répartissent comme suit :

1) l'appel en garantie de l'Etat dans l'affaire des « frégates de Taïwan » s'établissant en définitive<sup>91</sup> à 434 millions d'euros, 26 millions d'euros sont annulés sur le programme « **Appels en garantie de l'Etat** » de la mission « Engagements financiers de l'Etat », soit la différence entre 460 et 434 millions d'euros ;

2) 211 millions d'euros sont annulés sur la mission « **Défense** », à raison de 158 millions d'euros en crédits de paiement et 208 millions d'euros en autorisations d'engagement sur la **réserve de précaution** du programme 146 « Equipement des forces », et de 3 millions d'euros en AE et 53 millions d'euros en CP portant essentiellement sur des **crédits immobiliers** du programme 212 « Soutien de la politique de la défense ». Ces crédits ont été

<sup>91</sup> L'ouverture de crédits de 460 millions d'euros visait à tirer immédiatement les conséquences de la décision du 9 juin 2011 de la Cour d'appel de Paris dans l'affaire des frégates de Taïwan. Elle a été faite au lendemain de la décision sur la base d'une estimation du montant à payer, qui était libellé en plusieurs devises.

dégagés en gestion 2010, à la faveur de renégociations de devis et n'ont pas été utilisés en 2011 ;

3) le solde des annulations, soit 223 millions d'euros, a été réparti sur **23 missions** et opéré « *en fonction de la capacité contributive et des perspectives d'exécution de chaque programme budgétaire* ». Ces annulations ont pour l'essentiel porté sur la réserve de précaution.

Totalisant 6,2 milliards d'euros en AE et 5,6 milliards d'euros en CP en début de gestion, la réserve de précaution atteint, après impact du PLFR, 5,5 milliards d'euros en AE et 4,8 milliards d'euros en CP.

### Etat de la réserve de précaution après impact du PLFR

(en euros)

	Réserve initiale		Réserve après PLFR-2	
	AE	CP	AE	CP
Titre 2	585 302 264	585 302 264	599 105 045	599 105 045
Hors titre 2	5 639 281 546	5 001 288 518	4 916 877 450	4 196 175 119
<b>Total</b>	<b>6 224 583 810</b>	<b>5 586 590 782</b>	<b>5 515 982 495</b>	<b>4 795 280 164</b>

*Pour des raisons techniques, la réserve de précaution des crédits de personnel (titre 2) est plus importante qu'en début de gestion, en raison du gel supplémentaire de 24 millions d'euros sur le programme support (217) de la mission « Ecologie, développement et aménagement durables. Cette opération intéresse les rémunérations des ouvriers des parcs de l'équipement transférés aux collectivités territoriales, qui continuent d'être assurées par l'Etat en contrepartie du versement de fonds de concours par les collectivités. Les 24 millions d'euros correspondent à des crédits issus de fonds de concours 2010 reportés vers 2011 et ont vocation à être annulés lorsque seront perçus les fonds de concours au titre de 2011.*

Source : commission des finances, d'après la direction du budget

#### *c) La norme de dépense demeure respectée, sous bénéfice d'inventaire*

Selon l'exposé des motifs du projet de loi, « *l'objectif de progression des dépenses selon la règle du "zéro volume" sera respecté en 2011 en tenant compte de la nouvelle prévision d'inflation* ». En effet, l'inflation désormais anticipée, soit 2,1 % au lieu des 1,5 % initialement prévus, « **autorise** », **sans enfreindre la norme « zéro volume » un dérapage des dépenses en norme élargie de 2,8 milliards d'euros par rapport au plafond de la LFI 2011 (357 milliards d'euros).**

Toutes choses égales par ailleurs, le surcoût lié à l'augmentation de la charge de la dette (+1,4 milliard d'euros) demeure donc compatible avec le respect du « zéro volume ». En outre, le choc d'inflation constaté en 2011 ne sera **pas pris en compte pour le calcul de la norme de dépense en 2012**, qui s'appuiera sur le plafond de dépenses de la loi de finances **initiale** pour 2011, sans consolidation du « dérapage » de la charge de la dette.

### Respect de la norme de dépense en 2011

(en milliards d'euros)

	LFI 2010	LFI 2011	PLFR
Dépenses nettes du budget général*	203,6	203,6	203,6
PSR collectivités territoriales	53,1	52,9	52,9
PSR Union européenne	18,2	18,2	18,2
Affectations de recettes		0,1	0,1
<b>Total périmètre zéro valeur</b>	<b>274,8</b>	<b>274,8</b>	<b>274,8</b>
<i>Evolution en valeur</i>		0,0%	0,0%
Charge de la dette	42,5	45,4	46,8
Pensions	35,1	36,7	36,7
<b>Total périmètre zéro volume</b>	<b>352,3</b>	<b>356,9</b>	<b>358,3</b>
<i>Evolution en valeur</i>		1,3%	1,7%
<i>Inflation</i>		1,5%	2,1%
<b><i>Evolution en volume</i></b>		<b>-0,2%</b>	<b>-0,4%</b>

\* Hors charge de la dette et pensions

Source : commission des finances

Par ailleurs, les 460 millions d'euros d'annulations de crédits prévus par le présent PLFR viennent gager les ouvertures non compensées du collectif de juillet 2011 et permettent donc de respecter à nouveau la stabilisation en valeur des dépenses hors charge de la dette et pensions (soit un niveau de dépenses de 274,8 milliards d'euros à périmètre constant).

Votre rapporteur général prend donc acte de la compatibilité des mesures proposées avec le respect de la double norme, sous bénéfice d'inventaire ultérieur. En effet, le choc d'inflation constaté en 2011 pourrait produire des effets haussiers sur d'autres catégories de dépenses indexées, telles que les pensions<sup>92</sup> ou certaines dépenses d'intervention à caractère social. S'agissant des pensions, les réponses au questionnaire précisent que les « dernières prévisions font apparaître une légère sur-exécution qui ne remet cependant pas en cause l'équilibre global du compte. Ces prévisions reposent par ailleurs sur des projections réalisées à partir du premier semestre de l'année ; celles-ci devront encore être confirmées avant un éventuel ajustement des crédits du CAS en collectif de fin d'année ». En outre, interrogée sur ce point lors de son audition par la commission des finances de l'Assemblée nationale, la ministre du budget a indiqué que « l'indexation des prestations sociales sur l'inflation intervenant soit en janvier, soit en avril, elle n'aura pas d'autre impact sur les dépenses de l'État cette année. Le seul surcoût lié à l'inflation sera le surenchérissement de la charge de la dette ».

<sup>92</sup> Lors de l'examen du collectif de juillet 2011, le Gouvernement avait fait valoir que la hausse des dépenses de pension devait être limitée à 100 millions d'euros en 2011. De telles proportions ne sont pas de nature à compromettre le respect du zéro volume.



Par ailleurs, et selon toute vraisemblance, **des besoins complémentaires inéluctables surviendront d'ici à la fin de l'exercice**. Au demeurant, le ministre de la défense lui-même avait, au cours d'une réunion de groupe parlementaire, indiqué que les besoins supplémentaires se chiffraient **à 500 millions d'euros**.

Pour 2011, les crédits **OPEX** ouverts en LFI s'élèvent à 630 millions d'euros, dont 320 millions d'euros hors titre 2. Le Gouvernement indique :

1) que le ministère de la défense bénéficiera de ressources supplémentaires provenant de remboursements de la part d'organisations internationales, en particulier l'ONU et de l'OTAN, pour un montant de l'ordre de 90 millions d'euros ;

2) qu'« *à ce stade de l'année, ces ressources apparaissent suffisantes pour couvrir en trésorerie les besoins de financement des opérations extérieures du ministère* ».

Le Gouvernement reconnaît néanmoins que **l'exécution définitive pourrait être supérieure aux crédits aujourd'hui disponibles**, mais considère qu'il est « *encore trop tôt pour établir un chiffrage précis de cette sur-exécution. En effet, ce chiffrage ne pourra intervenir qu'en fin d'année, dans la mesure où le format et la durée de certaines opérations extérieures, qui dépendent notamment de l'évolution de la situation sur le terrain (en Libye en particulier), peuvent encore évoluer sensiblement. En outre, conformément à l'annonce présidentielle du désengagement d'un quart des effectifs globaux d'Afghanistan (1 000 hommes) d'ici fin 2012, l'opération en Afghanistan devrait évoluer, avec un possible impact budgétaire dès 2011* ».

S'agissant du soutien à apporter aux **filières agricoles**, notamment en raison de la sécheresse, l'absence de crédits est justifiée par des **besoins nettement inférieurs aux anticipations**. Consécutivement au troisième Comité national de l'assurance en agriculture (CNAA) exceptionnel sur la sécheresse tenu le 25 août 2011, le besoin identifié s'établirait à un niveau très sensiblement inférieur à celui initialement envisagé et pourra être financé, en 2011, par 50 millions d'euros de crédits déjà disponibles au sein du fonds national de gestion des risques en agriculture (FNGRA), le solde étant couvert par redéploiements au sein du programme 154 « Economie et gestion durable de l'agriculture, de la pêche et des territoires » de la mission « Agriculture, pêche, alimentation, forêt et affaires rurales ».

Votre rapporteur général s'était enfin interrogé sur les conséquences possibles de **l'accélération du plan de lutte contre le chômage** annoncée à l'issue du Conseil des ministres du 27 juillet 2011. Selon les réponses au questionnaire, cette accélération ne semble pas se traduire par des besoins de crédits supplémentaires, le cadencement de la dépense demeurant conforme aux prévisions du dernier collectif, soit 350 millions d'euros en 2011 et 150 millions d'euros en 2012.

**En tout état de cause, le respect de la norme « zéro valeur » ne peut, pour l'heure, être considéré que comme provisoire, l'atteinte de l'objectif étant subordonnée au vote du collectif d'hiver et à son traditionnel cortège de besoins de fin de gestion qu'il conviendra de gager à l'euro près.**

### **3. Un effet sur le besoin de financement limité à 1,4 milliard d'euros**

#### *a) Une hausse contenue du besoin de financement*

Le besoin de financement de l'Etat passe de 189,7 à 191,1 milliards d'euros entre le collectif de juillet 2011 et le présent projet de loi, soit une **augmentation de 1,4 milliard d'euros**. En effet, si le besoin de financement résultant du déficit budgétaire s'accroît de 3,4 milliard d'euros, **2 milliards d'euros de rachats anticipés de titres d'échéance 2011 ont été opérés à la fin de l'exercice 2010**, qui permettent de diminuer à due concurrence le besoin de financement 2011. Les amortissements de dette à moyen et long terme s'établissent donc à 94,8 milliards d'euros (48,7 milliards d'euros au titre des OAT et 46,1 milliards d'euros au titre des BTAN) au lieu des 96,6 milliards d'euros initialement prévus.

#### **Evolution du tableau de financement de l'Etat**

*(en milliards d'euros)*

	<b>LFI 2011</b>	<b>LFR 29/07/11</b>	<b>PLFR</b>	<i>Variation LFR / PLFR</i>
<b>Besoin de financement</b>	<b>189,0</b>	<b>189,7</b>	<b>191,1</b>	<b>1,4</b>
Amortissement de la dette à long terme (OAT)	48,8	48,8	48,7	-0,1
Amortissement de la dette à moyen terme (BTAN)	48,0	48,0	46,1	-1,9
Amortissement de dettes reprises par l'Etat	0,6	0,6	0,6	0,0
Déficit budgétaire	91,6	92,3	95,7	3,4
<b>Ressources de financement</b>	<b>189,0</b>	<b>189,7</b>	<b>191,1</b>	<b>1,4</b>
Emissions à moyen et long terme (OAT et BTAN) nettes des rachats	186,0	186,0	184,0	-2,0
Annulation de titres de l'Etat par la Caisse de la dette publique	2,9	2,9	2,9	0,0
Variation des BTF	-1,1	-0,4	-0,4	0,0
Variation des dépôts des correspondants	-3,0	-3,0	-1,1	1,9
Variation du compte du Trésor	1,2	1,2	1,2	0,0
Autres ressources de trésorerie	3,0	3,0	4,5	1,5

*Source : commission des finances*

S'agissant des ressources de financement, et compte tenu des rachats anticipés qui viennent d'être évoqués, les émissions à moyen et long termes sont en baisse de 2 milliards d'euros, passant de 186 à 184 milliards d'euros. En conséquence, **le plafond de variation de la dette à moyen et long terme autorisé par le Parlement** – égal à la différence entre les émissions et les

amortissements – **demeure inchangé par rapport à la LFI et au collectif de juillet, soit 89,2 milliards d'euros** (184 – 94,8).

L'alourdissement du déficit budgétaire est financé :

1) par une **décollecte moins importante que prévue des dépôts des correspondants**. Ce sont ainsi 1,9 milliard d'euros de ressources supplémentaires de trésorerie qui sont mobilisables pour financer le déficit. Selon l'AFT, ce phénomène « *est lié aux effets de la poursuite de la politique de mutualisation des trésoreries publiques menée depuis 2010. Depuis le début de l'année 2011, plusieurs nouveaux correspondants ont, ou vont prochainement, déposer leur trésorerie excédentaire sur le compte unique du Trésor* ». Par ailleurs, la loi de finances initiale pour 2011 avait anticipé que le montant des dépôts des **collectivités locales** enregistrerait une diminution au cours de l'année 2011. Les tendances ne confirment pas à ce stade cette prévision ;

2) par l'inscription conventionnelle, « en miroir » de l'augmentation de la charge d'indexation, de 1,5 milliard d'euros supplémentaires au titre des autres ressources de trésorerie. En effet, si la provision pour charge d'indexation est intégralement comptabilisée dans le déficit budgétaire de l'Etat de 2011, elle **ne donne pas lieu à un décaissement réel au cours de l'exercice**. L'impact de l'inflation sur les titres indexés se traduisant par une **revalorisation du principal, l'impact en trésorerie aura donc lieu à terme, lors du remboursement du principal aux porteurs de titres**<sup>93</sup>. Aucun flux de trésorerie n'étant constaté à ce titre en 2011, il convient de neutraliser cette charge dans le tableau de financement en inscrivant un montant égal en ressources, traditionnellement comptabilisé en « autres ressources de trésorerie ».

La variation des ressources de trésorerie couvre intégralement le besoin de financement supplémentaire, de sorte que **le plafond de variation des BTF demeure inchangé, à -0,4 milliard d'euros**.

A la fin du mois de juillet 2011, l'encours de la dette négociable s'élevait à 1 309 milliards d'euros, dont plus des deux tiers était composé d'OAT. Le reflux des BTF, dont la part avait culminé fin 2009 à 18,6 % de l'encours total, se poursuit. La dette à moins d'un an représente 14,7 % de l'encours total fin juillet 2011. Ce reflux se traduit également par une

---

<sup>93</sup> Les charges d'indexation des OAT indexées constituent un exemple unique de dépense qui pèse sur le déficit mais ne se traduit pas par un accroissement du besoin de financement. En effet, le coût annuel de la charge d'indexation est constaté chaque année en loi de finances, en application des dispositions de l'article 125 de la loi n° 1999-1172 de finances pour 2000, qui dispose que « la charge budgétaire correspondant au coût représentatif de l'indexation des obligations et bons du Trésor (...) est inscrite chaque année en loi de finances ». Dans le tableau de financement de l'Etat, cette fraction du déficit qui n'a pas besoin d'être financée est « neutralisée » par l'inscription, dans les ressources de financement, d'une recette fictive de même montant.

augmentation de la durée de vie moyenne de la dette, qui s'établit à 7 ans et 78 jours<sup>94</sup> après être tombée à 6 ans et 246 jours fin 2009.

### Evolution de l'encours de la dette négociable

(en milliards d'euros)

		Fin 2005	Fin 2006	Fin 2007	Fin 2008	Fin 2009	Fin 2010	Fin juillet 2011
OAT	Md€	593	610	641	681	719	816	872
	%	67,6%	69,6%	69,6%	67,0%	62,6%	66,4%	66,7%
BTAN	Md€	189	200	202	198	215	226	243
	%	21,6%	22,8%	21,9%	19,5%	18,7%	18,4%	18,5%
BTF	Md€	95	66	78	138	214	187	193
	%	10,8%	7,5%	8,5%	13,6%	18,6%	15,2%	14,7%
<b>Total</b>		<b>878</b>	<b>877</b>	<b>922</b>	<b>1 018</b>	<b>1 149</b>	<b>1 230</b>	<b>1 309</b>

Source : commission des finances, d'après l'Agence France Trésor

#### *b) Un ressaut d'inflation qui n'est pas de nature à remettre en cause la stratégie d'émission de titres indexés*

Au cours de la période récente, deux chocs d'inflation ont renchéri dans des proportions substantielles le service de la dette. Outre le phénomène observé en 2011, l'année 2008 avait vu le service de la dette passer de 41,2 milliards d'euros en prévision à 44,5 milliards d'euros en exécution sous l'effet d'un autre choc d'inflation.

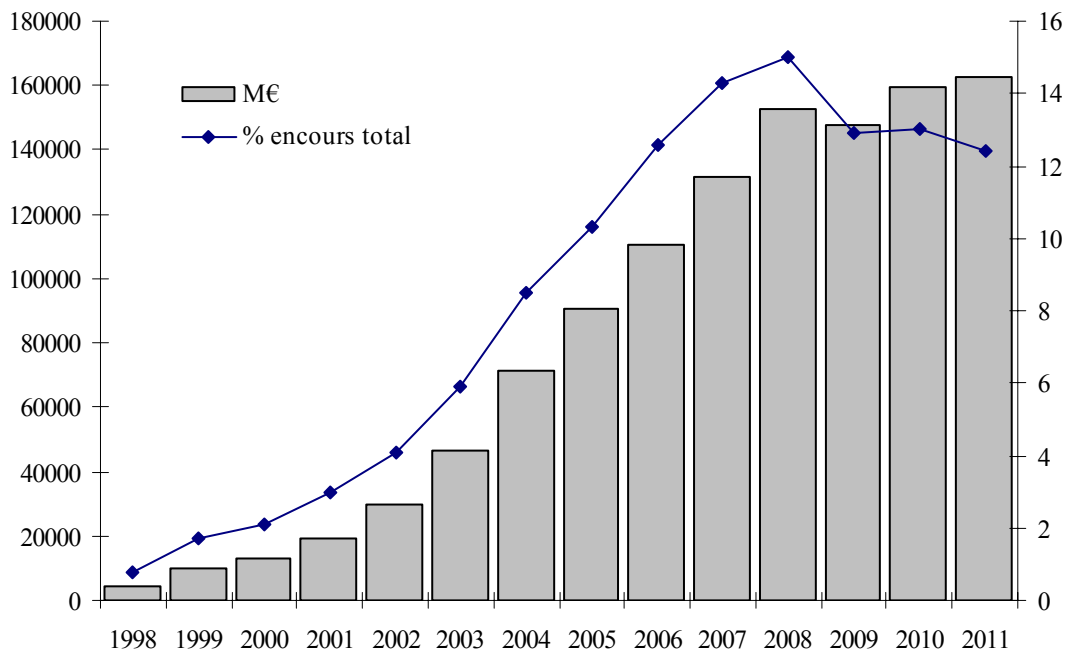
Bien que la stratégie d'émission de titres indexés sur l'inflation soit partagée par tous les autres pays AAA (Canada, Royaume-Uni, Allemagne) ainsi que par les Etats-Unis<sup>95</sup>, ces « incidents » appellent une vigilance accrue sur la progression de notre dette indexée. **Selon l'AFT, les titres indexés sur l'inflation représentaient 162,6 milliards d'euros au 31 juillet 2011 (inflation incluse), soit 12,4% de l'encours total et le niveau le plus élevé jamais atteint depuis le lancement de cette stratégie d'émission en 1998. (cf. graphique).**

<sup>94</sup> Et 7 ans et 71 jours avant swaps.

<sup>95</sup> Dans des proportions variables : de 4 % à plus de 20 % suivant le pays considéré.

### Encours de la dette indexée

(échelle de gauche : millions d'euros – échelle de droite : % de l'encours total)



Source : commission des finances, d'après l'Agence France Trésor

Interrogée sur l'opportunité d'infléchir notre stratégie d'émission de titres indexés, l'AFT reconnaît que ces titres entraînent une certaine variabilité de la charge d'intérêt et d'amortissement, mais qu'ils « *permettent d'une part de diversifier la base d'investisseurs de la France, ce qui **diminue le coût de la dette nominale**, d'autre part de **diminuer le coût ex-post de la dette en raison de l'attractivité des titres indexés sur l'inflation**, et enfin de **diminuer la variabilité du solde budgétaire**. De ce dernier point de vue, les simulations effectuées permettent de confirmer que l'émission de titres indexés sur l'inflation dans une proportion située entre 10 % et 15 % des émissions, diminue à la fois le coût de la dette et la variabilité du solde budgétaire* ».

L'émission d'obligations indexées diminue le coût de la dette en raison de la protection contre l'inflation qu'offrent les titres indexés. En contrepartie de cette protection, les investisseurs sont en moyenne prêts à se voir servir un taux réel plus faible. **L'Etat économise ainsi la prime de risque d'inflation** incluse (en plus des anticipations d'inflation) dans les taux des titres nominaux. Cette économie peut être évaluée de différentes manières, soit *ex-ante* soit *ex-post* :

1) *ex-ante*, pour une émission donnée, l'évaluation de cette prime, qui repose sur l'appréciation des anticipations d'inflation du marché, conduit à estimer **qu'elle se situe à une valeur comprise entre 10 points de base et**

**80 points de base** selon les conditions de liquidité du marché et l'évolution des anticipations macro-économiques retenues ;

2) *ex-post*, l'évaluation des coûts actuariels globaux des portefeuilles de titres nominaux et indexés émis par l'AFT repose sur l'inflation effectivement réalisée. **A ce jour, dans plus de 80 % des cas, le niveau d'inflation réellement observée *ex-post* fait que l'Etat réalise une économie en ayant émis une émission indexée plutôt qu'une émission non indexée présentant les mêmes caractéristiques de maturité.** En outre, ces données ne prennent pas en compte l'économie de charge d'intérêt sur les émissions nominales que fait réaliser à l'Etat le programme d'émission de titres indexés au travers de l'allègement du volume de titres que doit absorber le marché. En effet un report des émissions indexées sur les émissions nominales se traduirait par une hausse des taux de ces dernières.

En deuxième lieu, l'émission d'obligations indexées sur l'inflation **diminue la variabilité interannuelle du solde budgétaire.** Il existe une corrélation significative, à moyen terme, entre les recettes de l'Etat et l'écart de production<sup>96</sup> d'une part, puis entre l'écart de production et l'inflation d'autre part. **Par conséquent, en moyenne, les variations de charge d'intérêt dues à l'indexation d'une partie de la dette sur l'inflation sont en partie compensées au sein du solde budgétaire par les variations des recettes de l'Etat.** Les simulations menées par l'AFT montrent que, selon les hypothèses prises, il existe un niveau d'émissions de titres indexés sur l'inflation qui maximise cet **effet contracyclique** de la charge de la dette indexée sur l'inflation et permet donc de réduire la variabilité du solde budgétaire. Ce niveau se situe entre 10 % et 15 % des émissions. Au-delà de ce seuil, l'émission de titres indexés sur l'inflation continue de diminuer le coût de la dette, mais augmente la variabilité du solde budgétaire. Le maintien de la proportion de titres indexés à un niveau inférieur à 15 % permet donc de prendre le minimum de risque de variation du solde budgétaire.

Au total, **le surcroît temporaire de charge de la dette affectant le budget de l'Etat en 2011 doit être mis en perspective avec les économies réalisées en période de faible inflation.** A titre d'illustration, en 2009, la loi de finances initiale retenait une provision pour charge d'indexation de 2,2 milliards d'euros, liée à une prévision d'inflation de 2 %, tandis que l'inflation réalisée, proche de zéro, a réduit cette provision budgétaire à moins de 100 millions d'euros, soit un gain d'environ 2,1 milliards d'euros. En outre, les perspectives d'inflation ne conduisent pas à anticiper un choc à la hausse sur la charge de la dette en 2012 : l'inflation pour la zone euro devrait s'établir à environ 1,6%-1,7% et pour la France à un niveau proche de 1,7%.

*c) L'apparition de tensions sur la dette française ?*

Selon les réponses au questionnaire, le programme de financement brut à moyen long terme 2011 au 23 août 2011 s'établit comme suit :

---

<sup>96</sup> Soit l'écart entre le niveau réel du PIB et son niveau potentiel.

## Mise en œuvre du programme de financement de l'Etat en 2011

(émissions brutes, en milliards d'euros)

	janv	fev	mars	avril	mai	juin	juillet	août	sept	oct	nov	dec	total
2 ans	2,9	2,7	5,6	1,6	4,6	1,5	2,2						21,0
3-4 ans	1,0	2,1	0,0	2,1	3,5	3,5	2,8						15,1
5 ans	5,1	4,7	2,9	6,0	1,7	4,1	3,4						27,8
6-7 ans	0,0	1,4	3,6	0,0	0,0	1,6	0,0						6,5
10 ans	5,0	4,4	3,2	4,7	6,1	5,7	7,2						36,3
15 ans	5,2	3,1	2,1	3,7	4,8	2,5	2,4						23,9
30 et plus	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0								1,5
Indexés	3,0	3,0	1,8	1,9	2,2	1,9	1,6						15,5
<b>Total</b>	<b>22,2</b>	<b>21,4</b>	<b>19,2</b>	<b>21,7</b>	<b>22,9</b>	<b>20,8</b>	<b>19,6</b>						<b>147,7</b>

Source : Agence France Trésor

Les émissions à moyen et long terme (OAT et BTAN) nettes des rachats s'élèvent à 131,1 milliards d'euros au 24 août (et à 147,7 milliards d'euros hors rachats), soit 71,2 % des 184 milliards d'euros annoncés pour l'année 2011 ; le **degré d'avancement est donc légèrement supérieur à celui de l'année dernière**, puisqu'à la même époque, en 2010, 68,9 % du programme avait été réalisé. La part des émissions sur les maturités supérieures à 10 ans, sur l'ensemble des émissions à taux fixe, s'établit à 46,7 %, soit un niveau équivalent à l'année dernière où elle s'établissait à 47,5 %. La demande reste soutenue sur les maturités très longues (supérieures à 15 ans), qui représentent 19,2 % des émissions à taux fixe à fin juillet 2011, contre 20,8 % sur l'ensemble de l'année 2010. Selon l'AFT, la maturité 15 ans a fait l'objet d'une demande particulièrement forte puisque les émissions sont en hausse sur ce point de courbe de 11,6 milliards d'euros par rapport à 2010 à la même date.

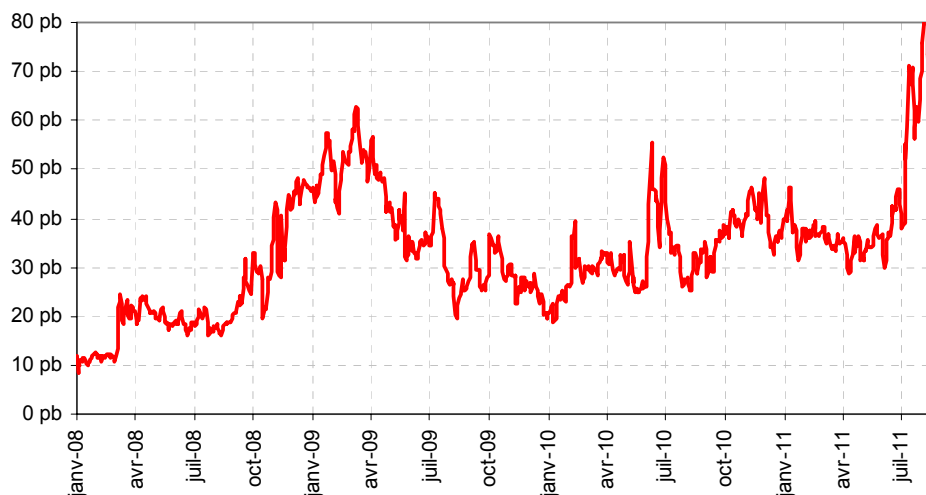
**Le taux de couverture moyen des adjudications de moyen long terme en 2011 s'élève à 243 %, soit un niveau légèrement supérieur à celui de 2010 (214 %).** Le taux de couverture le plus bas s'établit lui aussi en hausse à 195 % en janvier 2011, contre 153 % en mai 2009. Pour les BTF, le taux de couverture moyen est de 270 %, soit un niveau très légèrement inférieur à celui de 2010 (280 %). Le taux de couverture le plus bas est en hausse à 191 % en avril 2011, contre 172 % en juin 2010.

Si l'ensemble de ces indicateurs tendent à montrer que la réalisation du programme de financement de l'Etat s'opère sans difficulté majeure en 2011, **les tensions qui se font jour sur la dette de l'Etat ne doivent pas pour autant être mésestimées.** A titre d'illustration, l'écart des conditions de financement (*spread*) des titres de maturité 10 ans entre la France et l'Allemagne s'est creusé depuis la survenue de la crise financière, jusqu'à connaître une envolée au cours de l'été 2011. Compris entre 10 et 20 points de base début 2008, cet écart était récemment passé à une fourchette de 60 à 70 points de base. Le creusement du *spread* entre la France et l'Allemagne au cours de l'été est la conséquence de plusieurs facteurs. La hausse de l'aversion

pour le risque des investisseurs suite aux incertitudes entourant la résolution de la crise grecque a provoqué une **baisse des rendements qui a mécaniquement favorisé un écartement des spreads**. Ainsi entre le 30 juin et le 1<sup>er</sup> septembre 2011 le taux à 10 ans allemand a baissé de 87 points de base et le taux français de 60 points de base. Autrement dit, la France et l'Allemagne ont toutes deux bénéficié du phénomène de « fuite vers la qualité », mais dans des proportions différentes.

La dégradation de la note des Etats-Unis et la contagion de la crise à l'Espagne et à l'Italie **ont ensuite focalisé l'attention des investisseurs sur la France** qui est parfois considérée par les analystes comme le pays AAA le plus vulnérable de la zone euro, notamment en raison de son déficit public plus élevé. Ces craintes ont pu également être favorisées par les inquiétudes des investisseurs sur les banques françaises en raison de leurs expositions réelles ou supposées aux pays du Sud de l'Europe.

Ecart de taux France Allemagne à 10 ans



Source : Agence France Trésor

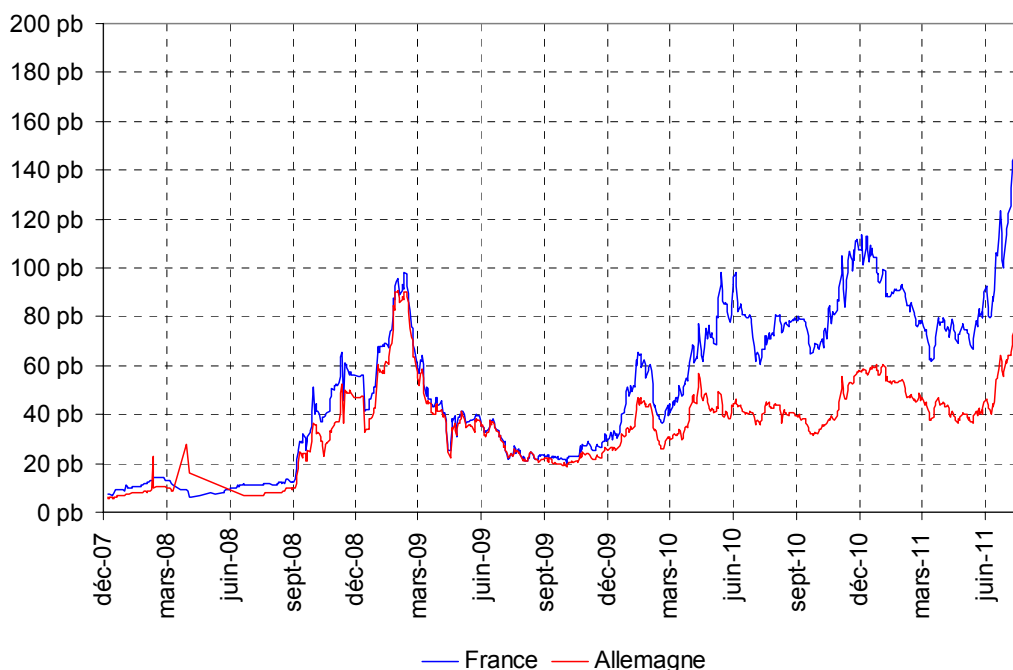
Par ailleurs, les contrats d'assurance contre le défaut de paiement, ou CDS (*credit default swaps*), ont atteint des niveaux records pour la France au cours de l'été en dépassant les 160 points de base<sup>97</sup>. Si ce phénomène a pu être observé pour l'ensemble des Etats de la zone euro notés triple A, un décrochage avec l'Allemagne n'en est pas moins observé depuis 2010, la prime de risque sur la dette française équivalant au double de celle pesant sur les titres allemands.

<sup>97</sup> Un niveau de 160 points de base signifie qu'il faut payer 160 dollars pour s'assurer contre le défaut de paiement de 10 millions de dollars de dette à cinq ans.



### CDS sur titres français et Allemands

(en points de base)



Source : Agence France Trésor

Au sein de la zone euro, la Finlande, les Pays-Bas, l'Autriche et l'Allemagne ont des niveaux de CDS inférieurs à ceux de la France. En dehors de la zone euro, les Etats-Unis, le Royaume-Uni, le Japon, la Norvège, le Danemark et la Suède se situent également à des niveaux inférieurs<sup>98</sup>.

Il faut toutefois rappeler que le faible nombre de transactions sur ce marché peu profond doit conduire à relativiser les tendances que l'on y constate.

<sup>98</sup> Liste non exhaustive.



## EXAMEN DES ARTICLES

### PREMIÈRE PARTIE

## CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER

### TITRE I<sup>ER</sup>

## DISPOSITIONS RELATIVES AUX RESSOURCES

### *IMPÔTS ET RESSOURCES AUTORISÉS*

#### *ARTICLE 1<sup>er</sup> A*

*(Art. 150 VB, 150 VC, 150 VD, 150 VE, 150 VG, 244 bis A et 647 du code général des impôts)*

#### **Aménagements du régime d'imposition des plus-values immobilières, hors résidence principale**

**Commentaire :** le présent article propose de modifier le régime des abattements pour durée de détention sur les plus-values immobilières (hors résidence principale), de supprimer l'abattement forfaitaire de 1 000 euros et de raccourcir de moitié le délai de dépôt des actes.

#### **I. LE RÉGIME EN VIGUEUR DES PLUS-VALUES IMMOBILIÈRES**

Le régime fiscal actuel des plus-values immobilières a été établi par la loi de finances initiale pour 2004 (loi n°2003-1311 du 30 décembre 2003 de finances pour 2004).

Accueillie très favorablement par votre commission des finances, cette réforme avait eu **trois mérites** :

- elle constituait « *une excellente mesure de simplification* » en appliquant un taux unique de 16 %<sup>99</sup> (hors cotisations sociales) au lieu et place du régime antérieur faisant intervenir le barème de l'impôt sur le revenu compliqué par le mécanisme du quotient qui en atténuait la progressivité ;

---

<sup>99</sup> Ce taux a depuis été porté à 19 %.

- elle dissociait utilement le paiement d'un impôt sur la valorisation du patrimoine immobilier des revenus du contribuable et de ce fait, **rapprochait le régime des plus-values immobilières du régime des plus-values mobilières**, en effaçant ainsi une grande partie des distorsions fiscales existant suivant la nature des biens taxés (immeubles ou valeurs mobilières) ;

- pour compenser l'abaissement du taux d'imposition, elle élargissait l'assiette en **supprimant des « niches fiscales » devenues inopérantes** et des exonérations non justifiées par des considérations économiques ou d'équité fiscale en remplaçant ces exonérations par un seuil de 15 000 euros en-deçà duquel la cession est exonérée.

Les principales nouveautés introduites par la réforme de 2004 sont retracées par le tableau suivant :

#### Évolutions du régime de taxation des plus-values immobilières

	Avant 2004	Régime en vigueur
<b>Biens imposables</b>	<p><b>Plus-values réalisées</b> par les particuliers lors de la cession à titre onéreux :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>de biens immobiliers</b> (bâti et non bâti) ;</li> <li>- <b>de droits immobiliers</b> (usufruit, nue-propriété, servitudes) ;</li> <li>- ou <b>de titres de sociétés non cotées à prépondérance immobilière</b></li> </ul>	Sans changement
<b>Exonérations</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Résidence principale dont l'occupation a <b>duré au minimum cinq ans de manière continue ou discontinuée</b></li> <li>▪ Première cession d'un logement destiné à l'habitation à condition que <b>le cédant ou son conjoint ne soit pas propriétaire de sa résidence principale</b> directement ou par personne interposée et <b>que la cession soit réalisée au moins cinq ans après l'acquisition</b></li> <li>▪ Cession de terrains agricoles ou forestiers ou parts de groupements agricoles ou forestiers</li> <li>▪ Cession de peuplements forestiers</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ La condition de résidence pendant au moins cinq ans est <b>supprimée</b></li> <li>▪ Exonération <b>supprimée</b></li> <li>▪ Exonération <b>supprimée</b></li> <li>▪ Exonération <b>remplacée par un abattement de 10 euros par année de détention et par hectare cédé</b></li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Cession de terrains et biens assimilés dans les DOM</b> destinés à des équipements touristiques</li> <li>▪ Biens faisant l'objet d'une expropriation pour cause d'utilité publique</li> <li>▪ <i>Biens dont le cédant est titulaire d'une pension vieillesse</i> et non-assujetti à l'impôt sur le revenu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Exonération <b>supprimée</b></li> <li>▪ <b>Allongement</b> de 6 à 12 mois du délai de remploi de l'intégralité de l'indemnité</li> <li>▪ Exonération <b>maintenue</b></li> </ul>
<b>Seuil d'imposition et abattements</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>4 060 euros annuels de cession</b></li> <li>▪ <b>Abattement de 5 %</b> pour chaque année de détention <b>au-delà de la deuxième année</b>, soit une exonération de fait lorsque le bien a été détenu depuis plus de <b>vingt-deux ans</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Montant porté à <b>15 000 euros</b></li> <li>▪ <b>Abattement de 10 %</b> pour chaque année de détention <b>au-delà de la cinquième année</b>, soit une exonération de fait des plus-values immobilières lorsque le bien a été détenu depuis plus de <b>quinze ans</b></li> </ul>
<b>Calcul de la plus-value</b>	Le prix d'acquisition ainsi que les frais et dépenses <b>sont revalorisés à l'aide des coefficients de variation de l'indice annuel des prix à la consommation</b>	<b>Suppression</b> de cette revalorisation
<b>Calcul de l'impôt</b>	<p><b>Les plus-values à court terme, réalisées moins de deux ans après l'acquisition du bien</b>, sont entièrement intégrées au revenu global imposable</p> <p><b>Les plus-values de long terme sont intégrées aux revenus imposables après application d'un système de quotient</b> destiné à atténuer les effets de la progressivité du barème de l'impôt sur le revenu</p>	Application d'un <b>taux forfaitaire de 16 % (porté ensuite à 19 %)</b> hors prélèvements sociaux.

Source : commission des finances

Le **coût pour l'Etat** des exonérations et abattements intégrés au régime fiscal des plus-values immobilières des particuliers est important. Il **représente au total 1 095 millions d'euros**, selon le fascicule « Voies et moyens » annexé au projet de loi de finances pour 2011.

**Evaluation des dépenses fiscales et « modalités de calcul de l'impôt » liées au régime des plus-values immobilières des particuliers**

(en millions d'euros)

Mesure	Coût fiscal	Article du CGI
Exonération des plus-values de cession réalisées par les titulaires de pensions de vieillesse ou de la carte d'invalidité dont les revenus n'excèdent pas certaines limites	15	150 U-III
Exonération des plus-values immobilières réalisées à l'occasion des cessions d'immeubles au profit des organismes concourant au logement social	10	150 U-II-7°
Exonération des plus-values immobilières réalisées à l'occasion des cessions d'immeubles au profit des collectivités territoriales en vue de leur cession par celles-ci à des organismes de logements sociaux	ε	150 U-II-8°
Exonération des plus-values immobilières relatives aux deux premières cessions de l'habitation en France des personnes physiques, non résidentes en France, ressortissantes d'un Etat membre de la Communauté européenne (1)	20	150 U-II-2°
Exonération des plus-values de cession des résidences principales ( <i>modalité de calcul de l'impôt</i> )	700 (en 2010)	150 U-II-1°
Exonération des plus-values de cession des biens expropriés sous condition de rempli de l'indemnité	10	150 U-II-4°
Exonération des plus-values de cession de biens dont le prix de cession est inférieur à 15 000 €	nc	150 U-II-6°
Cessions aux collectivités publiques et apports aux sociétés civiles de construction : report de la taxation à la date de perception effective de l'indemnité ou de la dernière cession des immeubles	nc	238 <i>nonies</i> , 238 <i>decies</i> -I et II, 238 <i>undecies</i>
Report de la taxation des plus-values à la date de cession des biens reçus lors d'opérations de remembrements urbains et ruraux	nc	150 U-II-5°
Abattement fixe sur le montant de la plus-value brute	40	150 VE
Abattement au-delà de la cinquième année par année de détention de biens immobiliers ou de droits relatifs à ces biens ( <i>modalité de calcul de l'impôt</i> )	300	150 VC-I 1 <sup>er</sup> alinéa

(1) l'article 91 de la loi de finances pour 2011 a supprimé l'exonération de la 2<sup>ème</sup> cession.

Source : « Voies et moyens », annexe au projet de loi de finances pour 2011.

## II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

L'exposé des motifs de la lettre rectificative du 31 août 2011 précise que le présent article « *permet à la fois de supprimer un régime fiscal dérogatoire et de participer à la relance de l'offre immobilière en neutralisant l'incitation actuelle pour les propriétaires à conserver leurs biens à la seule fin d'être exonérés sur leurs plus-values* ».

Le Gouvernement estime le **rendement** des mesures proposées à **2,2 milliards d'euros en année pleine** (2012). Dès 2011, elles auraient cependant un rendement évalué à 180 millions d'euros, compte tenu de leur date d'entrée en application. Le nouveau régime d'imposition devrait en effet s'appliquer aux cessions consécutives à des promesses ou compromis de ventes signés après le **24 août 2011**.

Le tableau suivant précise les incidences budgétaires attendues des mesures proposées.

### Augmentation des recettes fiscales et sociales exprimée en millions d'euros

	2011	2012	2013	2014
<b>Etat</b>	109	1 335	1 287	1 198
<b>Collectivités territoriales</b>	416 <sup>(1)</sup>			
<b>Sécurité sociale</b>	71	865	833	775
<b>Total pour l'ensemble des APU</b>	596	2 200	2 120	1 973

(1) La réforme du délai de dépôt de la formalité fusionnée portée de deux mois à un mois a pour conséquence une rentrée fiscale supplémentaire en matière de droits de mutation à titre onéreux (DMTO) égale à 1 mois de recette.

Source : présent projet de loi de finances rectificative

### **A. LA SUPPRESSION DE L'ABATTEMENT POUR DURÉE DE DÉTENTION ET DE L'ABATTEMENT FIXE**

Tout en **conservant l'exonération actuelle des résidences principales**, le présent article, qui définit le nouveau régime de taxation des plus-values applicable aux cessions de résidences secondaires, de logements vacants, de biens locatifs ou de terrains à bâtir<sup>100</sup>, propose de **supprimer l'abattement dérogatoire pour durée de détention** de 10 % par an au-delà de la cinquième année.

Tel est l'objet du **B du I du présent article** qui modifie l'article 150 VC du code général des impôts en supprimant le premier alinéa relatif à la règle d'abattement pour durée de détention (1°), et procède à des

<sup>100</sup> Soit 2,1 millions de logements vacants (6,4 % du parc de logements), 3,2 millions de résidences secondaires (9,6 % du parc) et 6,6 millions de biens immobiliers locatifs privés (19,9 % du parc).

modifications de coordination (2°). Parallèlement, le **C du I** modifie les références de l'article 150 VD du même code.

Le texte proposé (**D du I**) prévoit également la **suppression de l'abattement fixe de 1 000 euros**, prévu par l'article 150 VE du code général des impôts, pour déterminer l'assiette imposable des plus-values immobilières. Cet abattement, revalorisé en 2004, s'applique à la plus value brute, après déduction de l'abattement pour durée de détention et des moins values éventuelles réalisées sur un immeuble acquis par fractions successives (article 150 VD du CGI).

Aux termes du **II du présent article**, ces dispositions sont applicables aux plus-values réalisées au titre des **cessions à titre onéreux intervenues à compter du 25 août 2011**, sous réserve de celles résultant de promesses de vente signées avant la même date.

Enfin, le **F du I** procède à des corrections de **coordination** à l'article 244 bis A du CGI.

#### ***B. LA REVALORISATION DU PRIX D'ACQUISITION PAR LA PRISE EN COMPTE DE L'ÉROSION MONÉTAIRE***

Le projet du Gouvernement aboutit à une taxation généralisée des plus-values immobilières effectivement réalisées à un **taux de 32,5 %** comprenant le prélèvement fiscal forfaitaire de 19 % auquel s'ajoute un taux de 13,5 % de prélèvements sociaux<sup>101</sup>.

Afin de ne pas soumettre à l'impôt sur le revenu et aux prélèvements sociaux, des plus-values qui ne résulteraient que de l'érosion monétaire, en particulier lors de la cession de biens détenus par le cédant de longue date, le présent article prévoit de **rétablir la prise en compte de l'inflation dans le prix d'acquisition** servant au calcul de la plus-value.

Le **A du I du présent article** complète en ce sens l'article 150 VB du code général des impôts et précise que « *le prix d'acquisition ainsi que les frais et dépenses retenus en majoration de ce prix, sont révisés proportionnellement à la variation de l'indice moyen annuel des prix à la consommation hors tabac depuis la date d'acquisition du bien ou du droit ou de réalisation des frais et dépenses* ».

#### ***C. LE RACCOURCISSEMENT DU DÉLAI DE DÉPÔT DES ACTES***

En vertu des articles 150 VG et 150 VH du CGI, le paiement de l'impôt sur le revenu sur la plus-value immobilière, et celui des contributions et prélèvements sociaux, interviennent au moment du dépôt **par les notaires**

---

<sup>101</sup> CSG, CRDS, prélèvement social, contribution solidarité-autonomie et RSA. Le taux de prélèvement est porté de 12,3 % à 13,5 % par l'article 4 du présent projet de loi.



### **de la déclaration (dite 2048-IMM) accompagnant la transmission des actes de vente en conservation des hypothèques.**

Depuis 1970, le délai imparti au notaire pour déposer l'acte et la déclaration est **fixé à deux mois** à compter de la date de signature de l'acte de vente.

Le présent article (**E et G du I**) propose de modifier l'article 647 du code général des impôts afin de **diminuer de moitié ce délai** en le portant à un mois.

Il vise ainsi à accélérer la perception des impositions, dans des conditions que la dématérialisation des échanges entre les notaires et les conservations des hypothèques rend désormais possible.

Le **II du présent article** prévoit que ce raccourcissement des délais soit applicable à compter du **1<sup>er</sup> novembre 2011**.

### **III. LES MODIFICATIONS APPORTÉES PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE**

L'Assemblée nationale a adopté, au présent article, **cinq amendements** qui modèrent l'ampleur des modifications apportées au régime des plus-values immobilières mais conservent l'équilibre budgétaire du dispositif initial par le recours à de nouvelles recettes.

En premier lieu, elle a voté deux **amendements du Gouvernement** qui permettent de tenir compte de la situation spécifique des cessions de biens détenus sur des durées très longues pour la détermination des plus-values immobilières et modifient en ce sens les articles 150 VB, 150 VC et 150 VD du code général des impôts.

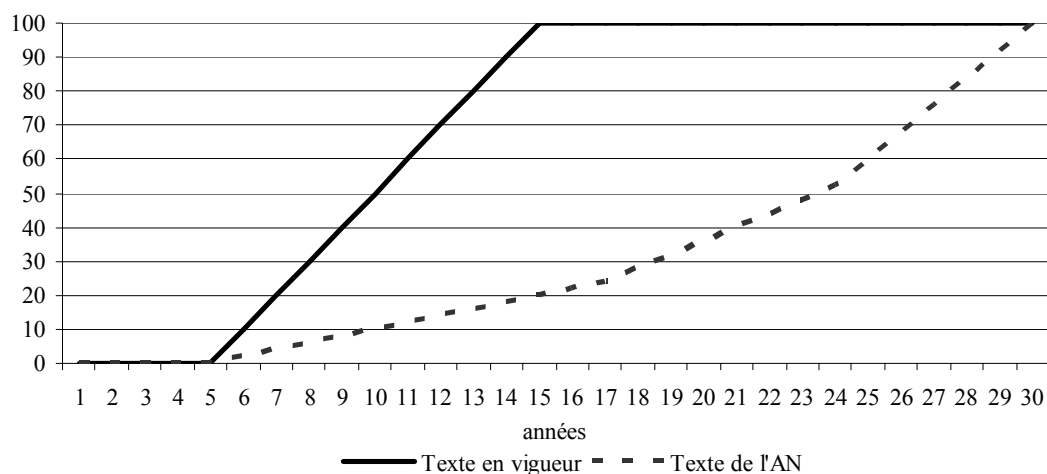
Ces amendements ont pour objet principal de **rétablir le principe d'un abattement pour durée de détention** mais d'aménager cet abattement afin de porter le délai au terme duquel intervient l'**exonération totale** des biens immobiliers de 15 ans à **30 ans** et, en contrepartie, de **supprimer la prise en compte de l'inflation dans la détermination du prix d'acquisition**.

Ils prévoient une **prise en compte progressive de la durée de détention**. Ainsi :

- aucun abattement ne serait pratiqué au titre des cinq premières années de détention ;
- un abattement de 2 % serait pratiqué entre la sixième et la dix-septième année de détention ;
- un abattement de 4 % serait pratiqué entre la dix-septième et la vingt-quatrième année de détention ;
- un abattement de 8 % serait pratiqué au-delà de la vingt-quatrième année de détention.

A l'issue du délai de **15 années** de détention, les plus-values de cession seraient donc exonérées à hauteur de **20 %** de leur montant, ce qui représente un léger **désavantage pour le cédant par rapport à la prise en compte de l'inflation**, si l'on retient l'hypothèse d'un taux constant par rapport à celui enregistré ces 15 dernières années<sup>102</sup>. **En revanche, compte tenu de la progressivité choisie en définitive par l'Assemblée nationale<sup>103</sup>, le régime fiscal devient nettement plus favorable pour les biens détenus pendant une longue durée (36 % d'exonération à 20 années de détention, 60 % à 25 ans), et il permet une meilleure prise en compte des taux d'inflation élevés de la fin des années 80.**

Taux d'exonération des biens immobiliers



Enfin, les amendements adoptés comportent **trois mesures d'ajustement** qui doivent faciliter l'entrée en application de la réforme :

- afin de répondre au cas des contribuables qui ne pourraient pas justifier de la **valeur d'entrée** dans leur patrimoine d'un **bien immobilier reçu de longue date**, notamment par succession ou donation, il est prévu de permettre de retenir la « *valeur vénale réelle à la date d'entrée dans le patrimoine du cédant d'après une déclaration détaillée et estimative des parties* » ;

- la **date d'application de la réforme** est assouplie. Elle s'appliquerait aux cessions faisant l'objet d'un **acte authentique à compter du 1<sup>er</sup> février 2012**, soit, si l'on estime à trois mois le délai moyen entre promesse de vente et acte de vente, aux **procédures de cessions « engagées » à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2011**. Par cette précision, le texte adopté vise à

<sup>102</sup> De 1997 à 2011, l'inflation cumulée s'est élevée à 25,4 % quand, dans le même temps, le prix de l'immobilier neuf a augmenté de 89 % et celui de l'ancien de 172 %.

<sup>103</sup> Dans sa version initiale, le texte de l'amendement du Gouvernement prévoyait un abattement de 2 % entre la sixième et la quinzième année de détention, de 3 % entre la seizième et la vingt-cinquième année et de 10 % au-delà de la vingt-cinquième année

assurer la sécurité juridique des contribuables et à inciter les propriétaires à mettre des biens en vente ;

- enfin, afin d'éviter que le report de la date d'application du nouveau régime de taxation des plus-values immobilières conduise à une optimisation fiscale, l'amendement adopté par l'Assemblée nationale prévoit que l'application des nouvelles dispositions demeure fixée au 25 août 2011 pour les apports d'immeubles ou de droits sociaux à des SCI familiales.

L'Assemblée nationale a également adopté, avec l'**avis favorable du Gouvernement et de la commission des finances**, un **amendement** présenté par Jérôme Chartier, Gilles Carrez, Michel Bouvard, Charles de Courson et plusieurs de leurs collègues députés, visant à modifier les **obligations d'enregistrement des actes de cessions de parts de SCI réalisées à l'étranger**.

Le texte adopté modifie les articles 635 et 726 du code général des impôts, relatifs respectivement à l'enregistrement des actes publics et sous seings privés et aux droits d'enregistrement applicables lors des cessions de droits sociaux ou de participations.

Il prévoit que les actes de cessions de parts de SCI réalisées à l'étranger seront constatés dans le délai d'un mois par un acte notarié afin de garantir que la cession donnera lieu à l'acquittement des droits et taxes qui sont dus, soit le droit d'enregistrement de 5 % prévu par l'article 726 précité ainsi que l'éventuelle taxation de la plus-value au titre de l'impôt sur le revenu (au taux de 19 % ou de 33,33 % selon la résidence fiscale du cédant).

Ce dispositif renforce l'impact de la disposition introduite à l'initiative de votre commission des finances par l'article 43 de la loi de finances rectificative pour 2009<sup>104</sup>, qui visait à assurer la taxation de tous les actes de cessions de parts de société à prépondérance immobilière dès lors que l'immeuble sous-jacent est situé en France, quelle que soit la nationalité de la personne morale détentrice ou celle des acquéreurs et quel que soit le lieu de l'acte.

L'Assemblée nationale a enfin adopté, avec l'**avis favorable du Gouvernement**, un **amendement** de la commission des finances tendant à apporter une **exception au raccourcissement du délai de dépôt des actes**, s'agissant des **ventes immobilières par adjudication**.

Les règles particulières de procédure applicables à ces ventes comprennent notamment la faculté pour la personne publique de se substituer à l'adjudicataire jusqu'au trentième jour suivant l'adjudication, et autorisent l'adjudicataire à acquitter le prix dans un délai qui peut atteindre quarante-cinq jours en cas d'adjudication amiable.

Le texte adopté propose donc de maintenir, pour ces ventes, le délai de deux mois entre la vente et l'enregistrement de la formalité fusionnée.

---

<sup>104</sup> Loi n° 2009-1674 du 30 décembre 2009.

#### IV. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

La mesure proposée par le Gouvernement a soulevé certaines interrogations auxquelles les **amendements adoptés par l'Assemblée nationale** ont apporté des réponses équilibrées. Ils n'induisent au total, selon les estimations du Gouvernement, qu'un **manque à gagner de 180 millions au titre de 2011<sup>105</sup> et 184 millions au titre de 2012<sup>106</sup>**, par ailleurs **intégralement compensé** par la mise en vigueur anticipée du doublement de la quote-part pour frais et charges appliquée aux plus-values sur les titres de participation détenus depuis plus de deux ans par les entreprises et par la suppression du bénéfice mondial consolidé.

Les questionnements suscités par la réforme proposée par le Gouvernement ne doivent pas cacher le fait que, dans un contexte où la réduction de la dépense fiscale est impérative, il s'agit avant tout d'une **excellente mesure de rendement** dont la nouvelle estimation réalisée par les services fiscaux permet d'apprécier l'ampleur. Dans la rédaction adoptée par l'Assemblée nationale, la réforme doit, en effet, rapporter **2,05 milliards d'euros**.

Votre rapporteur général note cependant que, par prudence, le Gouvernement précise dans l'évaluation préalable de la mesure jointe au projet de loi que *« le chiffrage a été réalisé toutes choses égales par ailleurs et ne tient notamment pas compte d'un éventuel impact de la mesure sur les ventes de logements »*.

Son évaluation repose en effet sur l'**hypothèse** d'une progression continue des prix de l'immobilier et du maintien d'un niveau élevé d'opérations de cession (environ 280 000 par an).

En outre, le Gouvernement a procédé, à l'occasion du dépôt de la lettre rectificative au présent projet de loi de finances rectificative, à une **réévaluation, qu'il qualifie lui-même de « très significative », de l'estimation de la « niche »** - qui, selon le fascicule des voies et moyens, ne constitue pas une « dépense fiscale » mais une « modalité de calcul de l'impôt » - à laquelle il propose de mettre un terme.

Alors que jusqu'à présent, le chiffrage du coût pour l'Etat du régime actuel d'abattement était réalisé en appliquant à la base un abattement moyen

---

<sup>105</sup> Le manque à gagner pour l'Etat est évalué à 109 millions d'euros et celui des autres catégories d'administration publiques à 71 millions d'euros.

<sup>106</sup> Le manque à gagner est évalué à 123 millions d'euros pour l'Etat et à 80 millions d'euros pour la sécurité sociale, tandis que les collectivités territoriales enregistreraient un surcroît de recettes de 19 millions d'euros, en raison des incidences des dispositions relatives aux droits d'enregistrement acquittés par les vendeurs de parts de SCI situés à l'étranger sur le montant des droits de mutation à titre onéreux (le rendement total de cette mesure en 2012 est de 100 millions d'euros, dont 49 millions d'euros au profit de l'Etat et 32 millions d'euros au profit de la sécurité sociale).

de 28 % correspondant à une durée moyenne de détention de 7,8 ans, une **nouvelle méthodologie** est mise en œuvre, reposant sur les données disponibles communiquées par le Conseil supérieur du Notariat (CSN) portant sur les mutations des biens anciens sur l'ensemble de la province, donc hors Ile-de-France, en 2010 réparties par durée de détention et l'exploitation de l'indice des prix des maisons depuis 1941.

Il en résulte une revalorisation de 340 millions d'euros à 1 335 millions d'euros (soit une **multiplication par 3,9**) du coût fiscal des deux abattements dont la suppression est proposée.

**A moyen et long terme**, cette mesure devrait faire apparaître des **impacts positifs** sur le marché immobilier.

Les députés ont craint que le caractère radical de la version initiale de la réforme des plus-values immobilières présentée par le Gouvernement puisse jeter un certain trouble dans les projets d'investissement immédiats des acteurs de l'immobilier et qu'elle place la France dans une position singulière en Europe puisque nos voisins appliquent généralement un seuil de durée de détention des biens immobiliers (autres que la résidence principale) qui est de dix ans en Allemagne, de huit ans en Belgique et de cinq ans en Italie.

Ces inconvénients potentiels ont été levés par le texte adopté par l'Assemblée nationale et élaboré en concertation avec le Gouvernement. Il a en effet **rétabli le principe d'un bornage dans le temps** de la taxation des plus-values et **reporté l'application de la mesure** laissant aux opérations en cours le temps de se réaliser.

À plus long terme, cette mesure pourrait avoir un effet positif en conduisant à un **ralentissement de la hausse des prix de l'immobilier**, par la **mise sur le marché de biens** que leurs propriétaires « retenaient » dans le délai des quinze années donnant droit à exonération. Cet effet devrait être particulièrement sensible s'agissant des terrains non bâtis et des logements vacants.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.**

*ARTICLE 1<sup>er</sup> B*

*(Art. 209 et 220 quinquies du code général des impôts)*

**Aménagement des mécanismes de report en avant et en arrière des déficits pour les sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés**

**Commentaire : le présent article propose, dans un souci de rendement budgétaire et de convergence avec le régime fiscal allemand, de limiter les facultés de report des déficits dont bénéficient les entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés. Il prévoit ainsi de plafonner le montant reportable en avant ou en arrière au titre d'un exercice et de limiter le report en arrière à un an.**

**I. DES RÉGIMES AVANTAGEUX DE REPORTS EN AVANT ET EN ARRIÈRE DES DÉFICITS**

***A. UNE FACULTÉ ILLIMITÉE DE REPORT EN AVANT DEPUIS 2004***

Lorsqu'elle enregistre un résultat déficitaire au titre d'un exercice, une entreprise imposée à l'impôt sur les sociétés (IS) dispose d'une double faculté de report de cette charge, **sur les exercices suivants ou antérieurs**.

Le troisième alinéa du I de l'article 209 du code général des impôts prévoit ainsi que sous réserve de l'option pour le report en arrière, le déficit d'un exercice est considéré comme une charge de l'exercice suivant et déduit du bénéfice réalisé pendant ledit exercice. Si ce bénéfice n'est pas suffisant pour « absorber » l'intégralité du déficit imputé, le solde est reporté sur les exercices suivants. Cette faculté de report en avant ne connaît depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2004 **aucune limitation de durée ni de montant**, l'article 89 de la loi de finances pour 2004<sup>107</sup> ayant supprimé l'ancienne limite de cinq ans et, corrélativement, le régime des amortissements réputés différés.

Le report en avant permet notamment à la société de bénéficier d'une trésorerie supplémentaire l'année qui suit l'imputation du déficit, en réalisant une économie temporaire sur les acomptes d'IS.

***B. UN REPORT EN ARRIÈRE OPTIONNEL SUR TROIS ANS***

Le régime optionnel du report en arrière des déficits (« *carry back* ») a été introduit en 1985 et est codifié à l'article 220 *quinquies* du code général des impôts. Ce mécanisme permet aux sociétés d'imputer le déficit constaté à

---

<sup>107</sup> Complété par l'instruction fiscale 4 H-5-04 du 7 décembre 2004.

la clôture d'un exercice sur la fraction des bénéfices soumis à l'IS **des trois exercices précédents**.

Cette imputation fait naître une **créance** remboursable sur le Trésor correspondant à l'excédent d'IS antérieurement versé<sup>108</sup>. Cette créance peut être utilisée pour le paiement de l'IS dû sur les résultats des exercices clos au titre des cinq années suivantes. Au terme de cette période, **la fraction non utilisée est remboursable**. Depuis 2004, les entreprises soumises à une procédure collective (sauvegarde, redressement ou liquidation judiciaire) peuvent demander le remboursement anticipé de leur créance de report en arrière sous déduction d'un intérêt.

L'option pour le « *carry-back* » a notamment pour intérêt de réaliser une économie d'impôt définitive, de prémunir les entreprises contre la péremption des déficits ordinaires et d'améliorer leur bilan, la créance étant inscrite au crédit d'un compte de charge.

Les **groupes fiscalement intégrés** bénéficient de régimes analogues de reports, qui ne s'appliquent toutefois qu'à la société de tête du groupe. Lorsque le résultat d'ensemble constaté par la société tête de groupe est déficitaire, ce résultat déficitaire est ainsi reporté en avant dans les conditions de droit commun, de manière illimitée dans le temps. La société tête de groupe peut aussi opter pour le report en arrière du déficit d'ensemble, en application de l'article 223 G du code général des impôts. Ce déficit est alors imputé sur le bénéfice d'ensemble des trois exercices précédents ou sur le bénéfice que la société mère a déclaré au titre des exercices précédant l'application du régime de l'intégration fiscale. En revanche, **les sociétés filiales du groupe ne peuvent exercer l'option pour le report en arrière** de leur déficit.

### **C. UN RÉGIME TRÈS FAVORABLE EN EUROPE**

L'évaluation préalable du présent article, annexée au présent projet de loi de finances rectificative, précise que le régime français de report des déficits (en avant et en arrière) est **le plus avantageux au sein de l'Union européenne**.

D'une part, le report en avant ne connaît aucune limitation. D'autre part, seuls quatre Etats européens (Royaume Uni, Allemagne, Irlande et Pays Bas) disposent d'un mécanisme de report en arrière des déficits, et seule la France autorise ce report au delà d'un exercice, de surcroît sans limitation de montant.

En outre, **la jurisprudence du Conseil d'Etat a contredit la doctrine administrative sur deux aspects** du régime du report en arrière, dans un sens favorable aux contribuables. Elle a ainsi prévu<sup>109</sup> la possibilité de

---

<sup>108</sup> A la suite de la crise financière et dans le cadre du plan de relance de l'économie, les créances nées du report en arrière des déficits des exercices clos jusqu'au 30 septembre 2009 ont pu, sur demande de l'entreprise, faire l'objet d'un remboursement anticipé en 2009.

<sup>109</sup> CE n° 178742 SA Sectronic, 30 juin 1997.

reporter en arrière tous les déficits des exercices antérieurs reportables<sup>110</sup>, et non pas seulement le déficit de l'exercice au titre duquel l'option est exercée. Le Conseil d'Etat a également jugé<sup>111</sup> que le délai de remboursement de cinq ans doit être décompté à partir de l'exercice d'origine du déficit et non de l'exercice au terme duquel l'option est exercée.

La comparaison avec l'Allemagne, notre plus proche partenaire économique et politique, est éclairante. Ainsi que l'a rappelé la Cour des comptes dans son récent rapport public thématique sur « *les prélèvements fiscaux et sociaux en France et en Allemagne* », **l'Allemagne connaît depuis 2004 un régime nettement plus strict** puisque :

- le report en arrière est limité à un an et il est plafonné à 511 500 euros ;

- comme en France, le report en avant est illimité dans le temps<sup>112</sup> mais, au-delà d'un million d'euros, il est plafonné à 60 % du bénéfice annuel.

Ces limitations ont été introduites afin de lisser l'effet sur les recettes fiscales des déficits accumulés par les entreprises, qui s'élèveraient aujourd'hui à environ 500 milliards d'euros. Le gain annuel en trésorerie pour le budget fédéral allemand serait de l'ordre de 1,465 milliard d'euros.

## II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

Le présent article, qui modifie les articles 209 et 220 *quinquies* du code général des impôts, précités, propose de restreindre les facultés de report en avant et en arrière des déficits selon **trois objectifs** :

- limiter l'impact financier de ces régimes pour le budget de l'Etat, compte tenu de la situation particulièrement critique des finances publiques ;

- rapprocher le régime français des pratiques dominantes en Europe et en particulier du régime allemand ;

- revenir sur certains aspects de la jurisprudence du Conseil d'Etat, évoquée *supra*, qui contribue à assouplir les régimes existants.

Il est donc proposé de **plafonner le montant** du déficit reportable au titre d'un exercice sous les deux régimes et de **limiter le report en arrière à un an**.

En l'absence de dispositions spécifiques, ces mesures sont applicables aux déficits constatés lors des exercices en cours, donc clos jusqu'au lendemain de la date de promulgation de la loi.

---

<sup>110</sup> En outre, le Conseil d'Etat a estimé qu'il est possible d'opter pour le report en arrière du seul déficit reportable de l'exercice précédent, sans inclure le déficit de l'exercice au titre duquel l'option est exercée.

<sup>111</sup> CE n° 285201 Kaufman & Broad, 4 août 2006.

<sup>112</sup> Une limitation dans le temps a été néanmoins envisagée.



### **A. LE DOUBLE PLAFONNEMENT ANNUEL DU REPORT EN AVANT**

Le **I** du présent article modifie, dans le troisième alinéa du I de l'article 209 du code général des impôts, précité, le régime du report en avant pour l'aligner sur celui en vigueur en Allemagne. **L'absence de limite temporelle n'est pas remise en cause**, mais une double limite quantitative est introduite. La déductibilité, en tant que charge, du déficit d'un exercice reporté sur l'exercice suivant est ainsi plafonnée à **un million d'euros** et, lorsque le déficit est supérieur à ce montant, à **60 % de la fraction du bénéfice imposable dudit exercice qui excède cette première limite**.

#### **Exemple**

Une entreprise A enregistre un résultat déficitaire de 900 000 euros l'année N et un résultat net bénéficiaire de 1,2 million d'euros l'année N+1. Le déficit est intégralement reportable et déductible et le bénéfice imposable au titre de N+1 s'élève alors à 300 000 euros.

Une entreprise B enregistre un déficit de 700 000 euros l'année N, un nouveau déficit de 800 000 euros l'année N+1, un bénéfice de 1,2 million d'euros en N+2 et un bénéfice de 600 000 euros en N+3. Le montant du déficit cumulé reportable est de 1,5 million d'euros et il est déductible à hauteur de :

- un million d'euros + (60 % x 200 000 euros) soit 1,12 million d'euros en N+2. Le bénéfice imposable est de 80 000 euros. Dans le régime actuel, il aurait été déductible à hauteur du montant du bénéfice, soit 1,2 million d'euros, et l'entreprise n'aurait pas été imposable au titre de N+2 ;

- du solde, soit 380 000 euros, l'année N+3. Le bénéfice imposable au titre de cet exercice est de 220 000 euros. Dans le régime actuel, le bénéfice imposable serait de 600 000 - (1,5 million - 1,2 million), soit 300 000 euros.

Cette mesure ne représente donc pas un surcroît d'imposition pour les entreprises mais apporte un **gain de trésorerie** pluriannuel, donc un gain budgétaire immédiat pour l'Etat. Le stock de déficits demeurant indéfiniment reportable, le report est simplement susceptible d'être étalé sur une durée plus longue qu'aujourd'hui.

Si l'entreprise connaît un bénéfice supérieur à un million d'euros qu'un stock de déficits antérieurs pourrait annuler, elle devra s'acquitter d'une **sorte d'« IS minimum »** assis sur 40 % de la fraction de bénéfice qui excède ce montant. Cet impôt pourra cependant être payé, sans limitation, au moyen des **créances** de report en arrière des déficits.

### **B. LES NOUVELLES LIMITATIONS DU REPORT EN ARRIÈRE**

Le **II** modifie l'article 220 *quinquies*, précité, afférent au régime optionnel du report en arrière. Le 1° du **A** supprime, dans la première phrase du premier alinéa de cet article, les références à la déductibilité sur les bénéfices constatés de l'antépénultième et de l'avant-dernier exercices, de

sorte que la période d'imputation du déficit, en tant que charge déductible, serait désormais **limitée à un an**, soit le bénéfice du dernier exercice. Diverses mesures de coordination ne font plus référence qu'à ce seul bénéfice.

Le nouvel alinéa créé par le 2° du A apporte deux restrictions :

- il **revient sur la jurisprudence précitée du Conseil d'Etat** afférente au périmètre des déficits reportables, en précisant que l'option doit porter sur le seul déficit constaté au titre de l'exercice, et non pas, le cas échéant, sur des déficits réalisés antérieurement et encore reportables à la clôture dudit exercice ;

- le montant du déficit imputable est **plafonné au montant le plus faible entre le bénéfice déclaré de l'exercice précédent et un million d'euros**. Un déficit supérieur au montant du bénéfice de l'exercice précédent ne pourra donc être intégralement reporté, et en tout état de cause un tel report ne sera possible que dans la limite d'un million d'euros. En revanche, l'excédent de déficit non reporté en arrière demeurera reportable en avant dans les mêmes conditions que celles exposées *supra*.

Le 3° supprime la mention superfétatoire selon laquelle la créance née de l'excédent d'IS antérieurement versé améliore les résultats de l'entreprise et contribue au renforcement de ses fonds propres. Le caractère non imposable de cette créance est naturellement maintenu. Le 4° est de coordination.

Enfin le **B** précise, dans le premier alinéa du II de cet article, que l'option pour le report en arrière est **exercée au titre de l'exercice au cours duquel le déficit est constaté** et dans les mêmes délais que ceux prévus pour la déclaration de résultats de cet exercice. L'exercice d'origine du déficit se confondant avec celui au terme duquel l'option est exercée, l'assouplissement né de la jurisprudence *Kaufman & Broad*, précitée, pour le décompte du délai de cinq ans de remboursement de la créance, est ainsi supprimé.

### **III. LES MODIFICATIONS APPORTÉES PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE**

A l'initiative de notre collègue député Gilles Carrez, rapporteur général du budget, et avec l'avis favorable du Gouvernement, l'Assemblée nationale a adopté les **deux amendements** suivants :

- une modification **rédactionnelle** dans le A du I, tendant à substituer les termes « *ce premier montant* » aux termes « *cette première limite* », qui désigne le nouveau plafond d'un million d'euros pour le report en avant ;

- une mesure de coordination et de **mise en cohérence du nouveau plafonnement du report en avant avec le régime d'intégration fiscale**, pour les déficits des filiales antérieurs à leur entrée dans le groupe. Le présent article est ainsi complété par un **III** qui modifie l'article 223 I du code général des impôts, relatif aux conditions dans lesquelles une filiale peut imputer sur

son bénéfice propre des déficits qu'elle a subis au titre d'exercices antérieurs à son entrée dans le groupe. Cette imputation sera soumise au plafond d'un million d'euros majoré, le cas échéant, de 60 % de la fraction du bénéfice imposable qui excède ce montant.

#### **IV. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES**

**Ces mesures sont légitimes et opportunes.** Certes, elles contribuent à mettre fin, en particulier s'agissant du report en arrière, à un avantage comparatif de notre régime fiscal qui était apprécié des entreprises, notamment celles industrielles et fortement soumises aux cycles économiques. Elles sont également susceptibles de conduire à la dépréciation d'actifs d'impôts différés et à l'intégration, dans le profit imposable à 40 %, de reprises de provisions antérieurement constituées.

Ce « retour à la norme » européenne ne paraît cependant pas dirimant pour la localisation des investissements et activités sur notre territoire. Son impact macro-économique devrait rester modéré, dès lors que les entreprises conservent leur droit au report en avant illimité des déficits, et elle permet d'amorcer une convergence souhaitable avec certains aspects de la fiscalité allemande des entreprises. On peut d'ailleurs relever que le report en arrière demeurera un peu plus favorable, puisqu'il sera plafonné à un million d'euros, au lieu de 511 500 euros en Allemagne.

D'après l'évaluation préalable du présent article, le rendement budgétaire escompté de ces mesures serait de **500 millions d'euros dès 2011 et de 1,5 milliard d'euros en 2012**. Dans la mesure où les déficits qui ne seront plus reportables en arrière demeureront reportables en avant, seul le plafonnement du report en avant procurera un gain budgétaire. L'essentiel de ce gain sera encaissé en 2012 mais une fraction en sera perçue en 2011 au titre du cinquième acompte d'IS, payé par les grandes entreprises pour la liquidation de l'impôt.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.**

*ARTICLE 1<sup>er</sup> CA (nouveau)*  
*(Art. 209 quinquies, 220 quinquies, 223 P, 235 ter ZC*  
*et 1649 quater B quater du code général des impôts,*  
*article L. 13 AA du livre des procédures fiscales)*

**Suppression du régime du bénéfice mondial consolidé**

**Commentaire : le présent article, adopté à l'initiative de notre collègue député Gilles Carrez, rapporteur général du budget, propose de supprimer le régime du bénéfice mondial consolidé.**

**I. LE RÉGIME DU BÉNÉFICE MONDIAL CONSOLIDÉ**

***A. UN RÉGIME DÉROGATOIRE DE CONSOLIDATION DES RÉSULTATS SANS INTÉGRATION***

Le régime du bénéfice mondial consolidé (BMC), dont le principe est prévu par l'article 209 *quinquies* du code général des impôts, est **accordé sur agrément** du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie. Il constitue une **dérogation aux principes de territorialité** de l'impôt sur les sociétés (IS) **et de personnalité fiscale** des filiales.

Ses modalités de mise en œuvre sont essentiellement de nature réglementaire et ont été précisées par un décret en Conseil d'Etat, codifié dans les articles 113 à 134 A de l'annexe II du code général des impôts, ainsi que par deux instructions fiscales (13 D-211 et 4 H-1415).

Introduit en 1965, ce régime permet aux groupes internationalisés de **retenir l'ensemble des résultats** (bénéficiaires ou déficitaires) **de leurs exploitations directes ou indirectes, qu'elles soient situées en France ou à l'étranger**, pour l'assiette des impôts établis sur la réalisation et la distribution de leurs bénéfices. La société mère imposable en France détermine donc son résultat :

- en retenant l'ensemble de son résultat français et des résultats de ses exploitations directes sans personnalité fiscale (succursales, bureaux, comptoirs, usines...) à l'étranger (bénéfice mondial) ;

- et en ajoutant à cet ensemble la part lui revenant dans les résultats de ses exploitations indirectes, soit les filiales françaises et étrangères dans lesquelles la société mère détient, directement ou indirectement, 50 % au moins des droits de vote<sup>113</sup> (bénéfice consolidé).

---

<sup>113</sup> Un pourcentage inférieur à 50 % peut toutefois être retenu lorsque la détention d'une participation égale ou supérieure à 50 % est interdite par la législation interne de l'Etat dans

Ce faisant, le **BMC permet de consolider les résultats de filiales françaises non fiscalement intégrées**, donc détenues entre 50 % et 95 %. La société tête de groupe ne dispose cependant **d'aucune faculté de choix des sociétés relevant du périmètre de consolidation**, qui comprend donc nécessairement toutes les exploitations directes ou indirectes répondant aux conditions d'application.

L'agrément est accordé pour une période de cinq ans irrévocable puis **renouvelable sur trois ans**. Il peut être délivré **en contrepartie d'engagements** de la société bénéficiaire en faveur de l'emploi en France, comme ce fut le cas pour Vivendi en 2004.

Les impôts payés par les exploitations directes ou indirectes étrangères peuvent s'imputer sur le montant d'IS calculé, et le résultat consolidé est rectifié pour tenir compte des opérations formant double emploi. En application de la **règle dite « du butoir »**, le montant imputable de ces impôts est toutefois limité, pays par pays, au montant de l'impôt français qui frapperait le bénéfice, provenant de chacun de ces pays, reconstitué selon les règles du droit français. La fraction d'impôt qui excéderait cette limite est **reportable** sur les résultats des cinq exercices suivants dans le pays considéré.

Ce régime offre donc le double avantage de la prise en compte des déficits subis à l'étranger par les succursales et filiales, ou à l'inverse de l'imputation sur le déficit de la société mère des bénéfices réalisés par ces entités, et de l'élimination de toute double imposition. Il peut, à ce titre, permettre des économies d'impôt substantielles. Il favorise également une meilleure appréciation des régimes étrangers et une bonne connaissance des filiales.

#### ***B. UN RÉGIME QUI RESTE PEU UTILISÉ ET APPARAÎT MOINS ATTRACTIF***

Malgré ses avantages apparents, le régime du BMC ne connaît qu'un **succès limité** et a été choisi par un très petit nombre de grands groupes français, bien que son périmètre se révèle plus étendu que celui de la plupart des régimes étrangers analogues, qui ne s'appliquent qu'aux succursales. **Seuls quatre groupes bénéficient ainsi de ce régime**, dont deux relevant de l'indice CAC 40, Total et Vivendi, alors qu'on en dénombrait onze en 2000.

Plusieurs facteurs expliquent ce relatif désintérêt. Outre que la technique des abandons de créances peut dans certaines conditions aboutir à un résultat proche, il est en effet perçu comme **excessivement complexe**, en particulier pour les entreprises de taille moyenne fortement internationalisées, et présente des **inconvenients** amplifiés par certaines tendances récentes :

- **la moindre compétitivité fiscale de la France**, de telle sorte que le BMC peut entraîner un complément d'imposition en France sur des revenus

---

*lequel la société contrôlée est implantée, lorsqu'elle résulte d'accords intervenus entre la France et cet Etat ou lorsqu'elle est imposée par la nature même de l'activité du groupe.*

étrangers plus faiblement taxés localement. Cet inconvénient est aggravé par certaines caractéristiques du régime, telles que la quote-part de frais et charges, la non-imputabilité des pertes des filiales étrangères antérieures à la consolidation, ou l'utilisation des crédits d'impôt pays par pays ;

- les **évolutions de l'économie contemporaine**, caractérisée par une moindre tolérance aux pertes qu'à l'époque de la création du régime, qui était marquée par l'ouverture croissante de l'économie française et des projets industriels de long terme ;

- la **banalisation du développement international des grandes entreprises**, qui se traduit sur le plan financier par une fraction croissante de bénéfices réalisés à l'étranger, ce qui minore l'intérêt du BMC, et sur le plan fiscal par un plus grand recours à l'intégration fiscale ou à des montages d'optimisation tendant à localiser les bénéfices dans des pays à fiscalité plus avantageuse ;

- la **lourdeur du régime**, liée au retraitement selon les règles françaises (qui conduit à perdre le bénéfice de régimes de faveur étrangers), et à laquelle peuvent s'ajouter certaines remises en cause par les inspecteurs des impôts.

Compte tenu de la réduction du nombre d'entreprises bénéficiaires et du volume de déficits imputables, **le coût budgétaire de ce régime a sensiblement diminué mais demeure encore substantiel**. Il était ainsi de 1,5 milliard d'euros en 2001, 489 millions d'euros en 2007 et 461 millions d'euros en 2010. L'évaluation pour 2011<sup>114</sup> porte sur le même montant.

### ***C. UNE CROISSANTE REMISE EN QUESTION***

Le coût, la complexité et le caractère dérogatoire du régime du BMC ont conduit, ces deux dernières années, un certain nombre d'organismes et de responsables politiques à plaider en faveur de sa suppression.

Dans son récent rapport sur les « *entreprises et les "niches" fiscales et sociales* », publié en octobre 2010, **le Conseil des prélèvements obligatoires a ainsi recommandé la suppression de ce régime**, en se fondant en particulier sur le constat qu'il a été « *mis en place à une période où il apparaissait légitime et nécessaire pour l'Etat d'aider à la constitution et au développement de grands groupes mondiaux* » et qu'il « *apparaît aujourd'hui mal adapté, dans un contexte où le développement international fait partie de la stratégie naturelle des grands groupes et où de nombreuses réformes fiscales favorables aux grandes entreprises ont été conduites au cours de la période récente* ».

Cette proposition a été relayée dans un amendement de nos collègues du groupe socialiste lors de l'examen au Sénat de la première partie de la loi

---

<sup>114</sup> *Figurant dans le tome II du fascicule « Evaluation des voies et moyens » annexé au projet de loi de finances pour 2011.*

de finances pour 2011, qui a été débattu en séance le 19 novembre 2010. Elle constituait également une des trois mesures<sup>115</sup> préconisées dans la **proposition de loi**<sup>116</sup> de notre collègue François Marc et de plusieurs de ses collègues du même groupe, déposée au Sénat le 23 février 2011.

Dans son rapport sur ce texte<sup>117</sup>, notre collègue Philippe Dominati, rapporteur au nom de la commission des finances, a rappelé que ce régime « *demeure très encadré dans ses modalités d'application et n'est accordé que de manière exceptionnelle, selon une procédure d'agrément donnant lieu à une instruction minutieuse et très vigilante sur les contreparties et engagements de la société concernée, qui conditionnent l'équilibre et l'acceptabilité du régime. (...) De même, le régime du bénéfice mondial consolidé est à certains égards moins souple que celui de l'intégration fiscale* ». Il avait estimé que la suppression du BMC à la faveur de cette proposition de loi serait « *prématurée* » et qu'il « *pourrait tout aussi bien s'éteindre "de sa belle mort", par non-renouvellement des agréments à l'expiration des périodes triennales en cours* ».

Dans un récent rapport d'information<sup>118</sup>, notre collègue député **Gilles Carrez**, rapporteur général du budget, **s'est montré ouvert à sa remise en cause**. Il a cependant jugé que le BMC, à l'instar des régimes d'intégration fiscale et des sociétés mères et filiales, était « *moins problématique* » que d'autres dispositifs bénéficiant aux plus grandes entreprises, tels que la déductibilité des charges financières et les mécanismes avantageux de report en avant ou en arrière des déficits<sup>119</sup>. Il a notamment évoqué le très faible nombre d'entreprises concernées par le BMC.

Il n'en demeure pas moins que le BMC a un peu plus perdu de sa substance avec **l'annonce faite par le groupe Total, le 12 juillet 2011, qu'il renonçait à demander le renouvellement de son agrément**, lequel doit expirer à la fin de l'année. Cette décision n'était pas motivée par des considérations « philanthropiques » mais par le fait que ce régime n'avait pas exercé d'impact positif sur l'imposition du groupe depuis 2001, compte tenu du caractère globalement déficitaire de ses activités imposables en France.

De fait, le BMC profite aujourd'hui essentiellement au groupe **Vivendi**, dont la filiale française SFR est une source importante de bénéfices et dont l'agrément expire également à la fin de l'année 2011. Son économie cumulée d'IS s'élèverait à plus de 3,3 milliards d'euros depuis 2005, dont plus de 300 millions d'euros en 2011, ce qui explique que cette société ait demandé

---

<sup>115</sup> Avec l'introduction d'un niveau plancher d'impôt sur les sociétés effectivement acquitté et la différenciation du taux de l'impôt sur les sociétés en fonction de l'affectation du résultat.

<sup>116</sup> Proposition de loi n° 321 (2010-2011) « tendant à améliorer la justice fiscale, à restreindre le "mitage" de l'impôt sur les sociétés et à favoriser l'investissement ».

<sup>117</sup> Rapport n° 428 (2010-2011) de M. Philippe Dominati, fait au nom de la commission des finances, déposé le 13 avril 2011.

<sup>118</sup> Rapport d'information n° 3631, déposé le 6 juillet 2011, sur l'application des mesures fiscales contenues dans les lois de finances.

<sup>119</sup> Cf. le commentaire de l'article 1<sup>er</sup> B du présent projet de loi de finances rectificative.

en juin dernier le renouvellement de son agrément pour une période de trois ans<sup>120</sup>.

## II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ : L'ABROGATION DU RÉGIME

Le présent article, adopté par l'Assemblée nationale à l'initiative de notre collègue député Gilles Carrez, rapporteur général du budget, propose de **supprimer immédiatement le régime du BMC**.

Il complète ainsi le premier alinéa de l'article 209 *quinquies* du code général des impôts, précité, pour prévoir que ce régime ne s'applique plus qu'à l'assiette des impôts établis sur la réalisation et la distribution des bénéfices réalisés **au titre des exercices clos avant le 1<sup>er</sup> septembre 2011**. Les nombreuses dispositions réglementaires qui encadrent et précisent le BMC suivront *de facto* le même sort.

Il en résulte que pour les groupes agréés dont l'exercice fiscal est aligné sur l'année civile, seuls les bénéfices réalisés en 2010 seront éligibles au BMC et **sa suppression aura une portée rétroactive sur l'exercice 2011**.

## III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

La suppression du régime du BMC, qui était devenu assez marginal, est logique eu égard à la situation budgétaire particulièrement difficile de notre pays. **Elle vient également consacrer l'inadaptation de ce régime**, originellement conçu pour encourager l'internationalisation des entreprises et qui n'est désormais plus en phase avec l'activité et les pratiques fiscales des grands groupes.

Ceux-ci se distinguent généralement par un degré élevé d'internationalisation, gage de leur rentabilité et de leur développement. Cette expansion internationale leur permet de réaliser d'importants bénéfices à l'étranger et les conduit désormais à privilégier d'autres dispositifs fiscaux, en particulier l'intégration fiscale, qui permet de compenser les pertes et bénéfices réalisés sur le territoire national<sup>121</sup>, et les prix de transfert, qui permettent d'expatrier des bénéfices mais sont soumis à de strictes obligations documentaires.

**Sur le plan des principes, il eût sans doute été préférable de garantir la continuité des agréments en cours**, ainsi que le proposait le Gouvernement dans un amendement distinct. La situation très dégradée de nos finances publiques peut cependant justifier une telle mesure. Elle permettra en

---

<sup>120</sup> Source : directeur financier du groupe Vivendi, cité par le site Internet du magazine *L'Expansion* le 2 septembre 2011.

<sup>121</sup> Pour autant que le groupe fiscal soit constitué de sociétés entretenant de forts liens capitalistiques.



effet de dégager un surcroît important de recettes dès 2011, de l'ordre de **150 millions d'euros**, puisque le principal bénéficiaire du BMC ne pourra se prévaloir de son agrément actuel, qui doit expirer à la fin de cette année. En 2012, le gain budgétaire est estimé à **200 millions d'euros**.

En outre, il sera sans doute nécessaire de revenir sur ce dispositif lors d'une prochaine loi de finances afin de procéder aux **nécessaires mesures de coordination** dans les articles du code général des impôts et du livre des procédures fiscales qui font directement référence au BMC. C'est en particulier le cas :

- du IV de l'article 220 *quinquies* du code général des impôts, qui prévoit un décret fixant, notamment, les modalités et limites dans lesquelles les sociétés agréées pour recourir au BMC peuvent reporter en arrière leurs déficits ;

- du 2 de l'article 223 P du même code, qui prévoit l'éligibilité conjointe aux régimes du BMC et de l'intégration fiscale, uniquement dans la mesure où l'agrément délivré pour le BMC le prévoit ;

- du III de l'article 235 *ter* ZC du même code, relatif à l'articulation du BMC avec la contribution sociale sur l'impôt sur les sociétés. Cette contribution est calculée d'après le montant de l'IS qui aurait été dû en l'absence d'application de ce régime ;

- du 4° du I de l'article 1649 *quater* B *quater* du même code, relatif aux modalités de souscription par voie électronique des déclarations d'IS et de leurs annexes, que doivent respecter, notamment, les sociétés bénéficiant du régime du BMC, quel que soit leur chiffre d'affaires ;

- du d du I de l'article L 13 AA du livre des procédures fiscales, relatif aux obligations documentaires générales et spécifiques sur les prix de transfert que doivent respecter, à l'instar des grandes entreprises, les sociétés titulaires de l'agrément pour le BMC.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.**

*ARTICLE 1<sup>er</sup> CB (nouveau)*  
*(Art. 219 du code général des impôts)*

**Relèvement de 5 % à 10 % de la quote-part pour frais et charges dans le régime des plus-values de cession de titres de participation**

**Commentaire : le présent article, adopté par l'Assemblée nationale à l'initiative du Gouvernement, propose de relever de 5 % à 10 % la quote-part forfaitaire pour frais et charges relative aux plus-values de cession de titres de participation, imposée au taux normal de l'impôt sur les sociétés.**

**I. LE RÉGIME DU LONG TERME ET LE PRINCIPE DE LA QUOTE-PART POUR FRAIS ET CHARGES**

Le droit fiscal prévoit un régime spécifique pour les plus et moins-values à long terme réalisées par les entreprises, et en particulier, s'agissant des entreprises soumises à l'impôt sur les sociétés (IS), une imposition séparée à des taux réduits, distincts selon les catégories d'actifs. Une **importante réforme**, introduite à l'initiative conjointe de votre rapporteur général et du Gouvernement dans l'article 39 de la loi de finances rectificative pour 2004<sup>1</sup>, a permis d'alléger sensiblement l'imposition des plus-values relevant de ce régime, essentiellement prévu par l'article 219 du code général des impôts.

Le taux d'imposition de droit commun des plus-values nettes à long terme, applicable à certaines catégories de plus-values et produits<sup>2</sup>, est ainsi passé de 19 % à 15 % pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2005. Le taux est en revanche maintenu à 19 % pour les titres de sociétés d'investissement immobilier cotées. Les titres de placement, les titres de sociétés à prépondérance immobilière non cotées et les titres de sociétés établies dans des Etats et territoires non coopératifs sont exclus du régime du long terme.

La réforme, motivée par un objectif d'alignement sur le régime applicable chez nos principaux partenaires économiques, a surtout consisté en une **exonération progressive**, échelonnée entre 2005 et 2007<sup>3</sup>, des plus-values de cession de certains actifs. **Sont ainsi imposées à un taux nul les plus-values à long terme afférentes à la cession de titres de participation, ces**

---

<sup>1</sup> Loi n°2004-1485 du 30 décembre 2004 de finances rectificative pour 2004.

<sup>2</sup> En particulier les produits nets de concession de brevets, d'inventions brevetables ou de certains procédés de fabrication industrielle.

<sup>3</sup> Le taux est ainsi passé à 15 % au 1<sup>er</sup> janvier 2005, 8 % au 1<sup>er</sup> janvier 2006 et 0 % au 1<sup>er</sup> janvier 2007. En outre, une taxe exceptionnelle de 2,5 % (« exit tax ») a été prélevée en deux étapes (au 15 mars 2006 et au 15 mars 2007) sur le montant des réserves spéciales de plus-values à long terme existant à la clôture du premier exercice clos à compter du 31 décembre 2004.

ces titres faisant l'objet d'une définition à la fois comptable<sup>1</sup> et économique<sup>2</sup>.

D'autres catégories de titres sont fiscalement assimilées à des titres de participation<sup>3</sup>. Bénéficient également de l'exonération, dans certaines conditions, les plus-values de cession de parts de fonds communs de placement à risque (FCPR) et d'actions de sociétés de capital risque (SCR) détenues depuis au moins cinq ans, et les distributions de produits liées à cette détention. En tout état de cause, le bénéfice du régime du long terme est conditionné à une **détention des titres et produits sur une durée d'au moins deux ans**.

L'exonération n'est toutefois pas totale puisque le a *quinquies* du I de l'article 219 précité prévoit qu'**une quote-part forfaitaire pour frais et charges, égale à 5 % du résultat net des plus-values de cession, doit être réintégrée dans le résultat imposable au taux normal de l'IS**. Les plus-values à long terme sur titres de participation sont donc imposées au taux de 33,33 % x 5 %, soit **1,67 %**.

Cette réintégration a pour objet de maintenir dans les bases de l'IS les frais et charges de gestion se rapportant aux participations dont les produits sont exonérés d'impôt. Ces frais de gestion étant déductibles du résultat de la société, la quote-part traduit le principe général de non-déductibilité des dépenses ou charges afférentes à des revenus non soumis à l'impôt.

**Le même dispositif s'applique au régime optionnel des sociétés mères et filiales** (dit « mère-fille »), qui prévoit l'exonération des dividendes et produits attachés à certains titres. Les deux régimes ont été alignés par l'article 10 de la loi de finances pour 2011<sup>4</sup>, qui a introduit le principe du **déplafonnement** de cette quote-part dans le régime mère-fille<sup>5</sup>. Auparavant, cette quote-part ne pouvait excéder, pour chaque période d'imposition, le montant total des frais et charges de toute nature exposés par la société mère.

## II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

Introduit à l'initiative du Gouvernement, le présent article propose de **relever de 5 % à 10 %**, dans le régime des plus-values à long terme de cession de titres de participation, le niveau de la quote-part pour frais et

---

<sup>1</sup> Aux termes du a ter de l'article 219 du code général des impôts, constituent des titres de participation « les parts ou actions de sociétés revêtant ce caractère sur le plan comptable ».

<sup>2</sup> Constituent ainsi de véritables participations les titres dont la possession durable est estimée utile à la vie de l'entreprise, notamment parce qu'ils permettent d'exercer une influence notable ou un contrôle sur la société émettrice.

<sup>3</sup> En particulier les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, et les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères.

<sup>4</sup> Loi n° 2010-1657 du 29 décembre 2010 de finances pour 2011.

<sup>5</sup> Conformément à la proposition n° 56 du rapport du Conseil des prélèvements obligatoires sur « les entreprises et les "niches" fiscales et sociales », publié en octobre 2010.

charges imposée au taux normal de l'IS. Il complète pour cela le deuxième alinéa du a *quinquies* du I de l'article 219 du code général des impôts, précité.

**Cette mesure avait été annoncée dans son principe le 24 août 2011** par le Premier ministre, qui avait indiqué qu'elle serait inscrite dans le projet de loi de finances pour 2012. Sa mise en œuvre est donc anticipée et a une portée rétroactive puisqu'elle est applicable aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011.

### **III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES**

**On ne peut réellement considérer que ce relèvement soit conforme à la logique économique**, les charges exposées par les groupes pour la gestion et la cession de leurs titres de participation étant le plus souvent inférieures à 5 % du montant de la plus-value réalisée, et *a fortiori* à 10 %.

Le dispositif proposé répond avant tout à un objectif de rendement et s'inscrit dans une démarche de rationalisation des avantages dont bénéficient les grandes entreprises. Un gain budgétaire de **170 millions d'euros en 2011 et de 250 millions d'euros en 2012** est ainsi escompté.

**Le taux effectif d'imposition des plus-values de cession de titres de participation sera donc doublé**, passant de 1,67 % à 3,33 %. De façon opportune, l'économie générale du régime de faveur applicable à ces titres n'est toutefois par remise en cause. Il convient en effet de rappeler que **cette réforme fut avant tout motivée par la nécessité d'un alignement** sur ce que proposaient déjà nos principaux partenaires européens (Allemagne, Espagne, Italie, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suède), et donc par une volonté de replacer la France dans la compétition fiscale. Ce régime d'exonération est d'ailleurs aujourd'hui appliqué dans 21 pays de l'OCDE sur 29.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.**

*ARTICLE 1<sup>er</sup> C*  
*(Art. 279 du code général des impôts)*

**Suppression du taux réduit de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) applicable aux parcs à thème, ainsi qu'aux parcs zoologiques et botaniques**

**Commentaire : le présent article vise à appliquer le taux normal de TVA (19,6 %) aux entrées des parcs à thème et à celles des parcs zoologiques et botaniques.**

**I. LE DROIT EXISTANT**

*A. UNE FACULTÉ OUVERTE PAR LE DROIT COMMUNAUTAIRE*

Le point 2 de l'article 98 de la directive n° 2006/112/CE du 28 novembre 2006 relative au système commun de la TVA permet l'application d'un taux réduit de la TVA à certains biens et services figurant à l'annexe III de ladite directive.

Parmi ces biens et services se trouve **le droit d'admission aux parcs d'attractions ainsi qu'aux zoos** (catégorie 7 de l'annexe III).

Par deux arrêts (Commission/France, affaires C-481/98 du 3 mai 2001 et C-384/01 du 8 mai 2003), la Cour de Justice des communautés européennes (CJCE) est venue préciser qu'il n'existe pas d'obligation pour un Etat membre de soumettre au même taux de TVA l'ensemble d'une catégorie de l'annexe, sous réserve que cette modulation n'entraîne pas de distorsions de concurrence.

Selon la Commission européenne, les Etats membres ont, par conséquent, **la faculté d'appliquer le taux réduit à l'une des catégories visées, considérée dans son ensemble ou à l'un seulement de ses composants**. La Commission recommande seulement aux Etats d'éviter les distinctions trop complexes à mettre en oeuvre par les opérateurs.

*B. UN TAUX RÉDUIT DE TVA POUR LES PARCS À THÈME*

Ainsi, **la France applique un taux réduit de TVA à 5,5 % aux parcs à thème, considérés comme une sous-catégorie des parcs d'attraction**. Ce taux est en vigueur depuis l'entrée en application de la loi n° 86-1318 du 13 décembre 1986 de finances rectificative pour 1986 (article 22).

Cette application se justifie par la **définition stricte** desdits parcs à thèmes, qui permet de les distinguer sans équivoque des autres parcs de loisirs pour lesquels prime l'aspect sportif ou récréatif. En effet, le *b nonies* de l'article 279 du code général des impôts (CGI) soumet au taux réduit de 5,5 % « *les droits d'entrée perçus pour la visite des parcs à décors animés qui illustrent un thème culturel et permettent la pratique d'activités directement liées à ce thème* ». Ces parcs doivent notamment être aménagés et comporter des décors animés au moyen de figurines ou de personnages vivants, de projections sur écran ou de tout autre procédé mécanique ou audiovisuel, ces décors illustrant le thème culturel qui préside à la conception d'ensemble du parc considéré.

Le même article du CGI précise que « *les attractions, manèges, spectacles, loteries, jeux et divertissements sportifs présentés à titre accessoire dans ces parcs demeurent soumis au taux qui leur est propre* ». Il en est de même des recettes procurées par la vente d'articles divers et des ventes à consommer sur place.

Lorsqu'un **prix forfaitaire et global** donne l'accès à l'ensemble des manifestations organisées, l'exploitant doit faire apparaître dans sa comptabilité une ventilation des recettes correspondant à chaque taux.

### ***C. UN TAUX RÉDUIT DE TVA POUR LES PARCS ZOOLOGIQUES ET BOTANIQUES***

L'article 4 de la loi n° 71-1025 du 24 décembre 1971 de finances rectificative pour 1971 a instauré le taux réduit applicable aux droits d'entrée pour la visite des **parcs zoologiques**, sous réserve que ceux-ci ne comportent pas d'attractions autres que la présence d'animaux (article 279 *b ter* du CGI).

Cette condition a été supprimée par l'article 22 de la loi n° 87-1060 du 30 décembre 1987 de finances pour 1988 qui a également soumis au taux réduit de la TVA les **parcs botaniques**.

## **II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ**

Le présent article vise à **appliquer le taux normal de TVA (19,6 %), d'une part, aux entrées des parcs à thème et, d'autre part, à celles des parcs zoologiques et botaniques.**

### III. LES MODIFICATIONS APPORTÉES PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE

L'Assemblée nationale a adopté un amendement de nos collègues députés Gilles Carrez, au nom de la commission des finances, Hervé Novelli, Michel Bouvard, Philippe Vigier et Jean-Claude Sandrier, de **suppression de cet article**.

Pour compenser la perte de recette, elle a adopté un amendement présenté par le Gouvernement et proposant la création d'une taxe sur le chiffre d'affaires relatif aux prestations d'hébergement des hôtels de luxe relevant de la catégorie des quatre et cinq étoiles, dont le dispositif a été conçu pour procurer un rendement équivalent à celui de la mesure proposée par le présent article<sup>1</sup>.

### IV. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

#### ***A. LA REMISE EN CAUSE D'UNE NICHE EN MATIÈRE DE TVA : LA LEVÉE D'UN TABOU***

Dans son rapport « *Comment définir et chiffrer les allègements de prélèvements obligatoires ?* »<sup>2</sup>, votre rapporteur général rappelait que l'ensemble des taux réduits de TVA doivent être considéré comme des **dépenses fiscales**. Or, à cet égard, il convient de souligner que le taux réduit de TVA appliqué aux entrées des parcs à thème et à celles des parcs zoologiques et botaniques ne représente pas, dans la méthodologie retenue jusqu'à présent par le Gouvernement, une dépense fiscale. En fonction de cette méthodologie, 21 milliards d'euros de coût de réduits de TVA sont exclus de la catégorie « dépense fiscale ».

Le redressement de nos finances publiques passe pourtant par la remise en cause des niches fiscales, y compris lorsque celles-ci correspondent à un taux réduit en matière de TVA. Ces taux réduits coûtent en effet environ **40 milliards d'euros**<sup>3</sup>. Selon le Gouvernement<sup>4</sup>, un point d'augmentation de la TVA rapporte 0,4 milliard d'euros pour le taux super-réduit (2,1 %) et **2,3 milliards d'euros** pour le taux réduit (5,5 %)<sup>5</sup>.

Dans ces conditions, même s'il n'entrera pas en vigueur, le présent article constitue au moins **une avancée** dans la réflexion sur les voies à suivre en vue de l'amélioration de nos finances publiques. Il représente un précédent utile en permettant d'acclimater les esprits à des décisions à venir en matière de TVA et renvoyant à des enjeux budgétaires plus lourds.

---

<sup>1</sup> Pour les détails du dispositif, se reporter au commentaire de l'article.

<sup>2</sup> Sénat, rapport d'information n° 553 (2010-2011).

<sup>3</sup> *Idem.*

<sup>4</sup> *Idem.*

<sup>5</sup> Sur la base de l'année 2009.

### ***B. REVENIR SUR DES DISTORSIONS DE CONCURRENCE... OU EN CRÉER DE NOUVELLES ?***

Selon l'évaluation préalable du présent article réalisée par le **Gouvernement**, le régime actuellement applicable en matière de TVA « établit une distorsion de concurrence entre plusieurs activités qui ont toutes des finalités de loisir ».

Cette évaluation précise qu'« alors que les parcs à thème, les jeux et manèges forains ou encore les parcs zoologiques et botaniques bénéficient du taux réduit de la TVA, les parcs aquatiques, les jeux de plein air (balançoires, toboggans...) ainsi que les activités sportives demeurent soumis au taux normal de la TVA ».

L'objectif du présent article consisterait donc à **revenir sur ces distorsions de concurrence**, préjudiciables à un bon fonctionnement du marché sur ce segment des activités de loisir.

Pour autant, en ramenant le taux de TVA à 19,6 % sur les entrées des parcs à thème et des parcs zoologiques et botaniques, **de nouvelles distorsions vont inmanquablement apparaître**.

En effet, dans ce schéma, **les jeux et les manèges forains**, par exemple, bénéficieront encore du taux réduit de TVA à 5,5 %, en application du b *bis* de l'article 279 du CGI. Le Gouvernement reconnaît d'ailleurs implicitement ce « biais » puisque, pour justifier le maintien de ce taux réduit pour les activités de jeux et de manèges forains, l'évaluation préalable souligne que les attractions foraines sont exercées par une « catégorie socioprofessionnelle aux revenus modestes dont les équilibres économiques sont de ce fait fragiles ». C'est d'ailleurs pourquoi le présent article ne revient pas sur l'application du taux réduit de TVA dans ce domaine là des activités de loisir.

D'autres activités se verront également toujours soumises à un taux réduit de TVA, telles que les entrées dans les **musées**, les **monuments**, les **grottes**, les **cirques**, les **théâtres**, les spectacles de variétés<sup>1</sup>... en application de l'article 279 du CGI.

### ***C. UN RENDEMENT FINANCIER LIMITÉ***

Selon l'évaluation préalable du présent article réalisée par le **Gouvernement**, la suppression du taux réduit de la TVA relatif aux parcs à thème devrait engendrer 7,6 millions d'euros de recettes supplémentaires sur le dernier trimestre 2011 et **54 millions d'euros** en année pleine.

---

<sup>1</sup> A l'exception de ceux qui sont donnés dans les établissements où il est d'usage de consommer pendant les séances.



La suppression du taux réduit de la TVA relatif aux parcs zoologiques et botaniques devrait produire, quant à elle, 5 millions d'euros sur le dernier trimestre 2011 et **36 millions d'euros** en année pleine.

Au total, **90 millions d'euros** en année pleine sont donc attendus de l'entrée en vigueur du présent article.

On ne peut manquer de relever le **caractère très limité du rendement financier de cette mesure au regard des dispositions proposées par le présent projet de loi de finances rectificative**, une marge de manœuvre de l'ordre de 11 milliards d'euros étant attendue au total. Sur ce montant, le présent article représente 0,008 % du gain espéré.

#### ***D. UN IMPACT ÉCONOMIQUE CONTESTÉ***

Le dispositif proposé par le présent article est, sans surprise, contesté par les professionnels. Le Syndicat national des espaces de loisirs, d'attractions et culturels (SNELAC) a ainsi souligné que « *les parcs de loisirs sont l'incarnation d'un tourisme de proximité, accessible à tous quand on ne peut pas se payer de vacances coûteuses* ».

Le SNELAC a par ailleurs rappelé que le secteur des parcs à thème constitue « *un acteur majeur de l'économie touristique, représentant 70 millions de visites annuelles, un chiffre d'affaires de 2,3 milliards d'euros, 23 000 salariés directs et 100 000 emplois directs, indirects ou induits* ».

Cependant, l'évaluation préalable du présent article réalisée par le Gouvernement souligne que « *le prix du seul billet d'entrée dans un parc à thème, zoologique ou botanique ne représente qu'une fraction des dépenses totales qui sont en pratique supportées par les clients à l'occasion de leur visite dans ces lieux* ».

Par ailleurs, une partie de la clientèle de ces parcs, notamment dans le cas des parcs à thème, est souvent une **clientèle touristique (parfois étrangère) captive** et pour laquelle le coût marginal du prix du billet d'entrée pourrait n'avoir que peu d'incidence sur la décision d'achat.

S'agissant de la première remise en cause d'une niche en matière de TVA, son ciblage sur un dispositif représentant un enjeu financier limité et peu susceptible de désorganiser économiquement le secteur n'est donc pas critiquable.

#### ***E. LA PERSPECTIVE D'UN TAUX INTERMÉDIAIRE DE TVA ?***

La directive TVA du 28 novembre 2006 ouvre la **possibilité aux Etats membres de créer un ou deux taux réduits de TVA** (nécessairement supérieurs à 5 %). La France n'ayant instauré, à ce jour, qu'un seul taux réduit (à 5,5 %), elle dispose donc de la faculté de s'appuyer sur un second taux, hypothèse couramment évoquée sous le vocable de « taux intermédiaire ».

**Votre commission a déjà eu l'occasion, à plusieurs reprises (TVA dans la restauration, TVA pour les travaux dans le bâtiment, TVA équine...), de rappeler cette opportunité et de souligner l'intérêt qu'elle pourrait présenter<sup>1</sup>.**

Le secteur des activités de loisirs, qui se caractérise par une certaine diversité des taux de TVA applicables, pourrait fournir **un nouveau terrain judicieux de mise en œuvre d'un taux intermédiaire de TVA.**

**Décision de la commission : votre commission vous propose de confirmer la suppression de cet article.**

---

<sup>1</sup> Cf. par exemple, le rapport n° 550 (2010-2011) de votre rapporteur général, sur l'application du principe de subsidiarité en matière de TVA.

*ARTICLE 1<sup>er</sup> D (nouveau)*  
*(Art. 302 bis ZO [nouveau] du code général des impôts)*

**Instauration d'une taxe sur les prestations d'hébergement des hôtels dont le prix de la nuitée est supérieur ou égal à 200 euros**

**Commentaire :** le présent article, adopté par l'Assemblée nationale à l'initiative du Gouvernement, a pour objet d'instaurer une taxe sur le chiffre d'affaires relatif aux prestations d'hébergement des hôtels d'une valeur supérieure ou égale à 200 euros par nuitée de séjour.

**I. LE DROIT EXISTANT : LES PRESTATIONS D'HÉBERGEMENT HÔTELIER BÉNÉFICIE D'UN TAUX RÉDUIT DE TVA À 5,5 %**

Le taux réduit de TVA applicable aux prestations d'hébergement hôtelier, actuellement de 5,5 %, est un dispositif ancien dont l'entrée en vigueur, intervenue en 1966, trouve son origine dans la taxe sur le chiffre d'affaires spécifique à l'hôtellerie qui préexistait à la généralisation progressive de la TVA à l'ensemble des biens et services.

Le *a* de l'article 279 du code général des impôts (CGI) soumet au taux réduit de 5,5 % les prestations relatives « à la fourniture de logement et aux trois quarts du prix de pension ou de demi-pension dans les établissements d'hébergement ». Ainsi, toutes les prestations d'hébergement offertes dans l'ensemble des hôtels, quelle qu'en soit la catégorie, bénéficient de cette déduction fiscale dont le coût est estimé à 930 millions d'euros pour l'année 2011, selon les données associées au projet de loi de finances pour 2011.

**Estimation du coût de la dépense fiscale afférente au taux réduit de TVA pour la fourniture de logements dans les hôtels**

*(en millions d'euros)*

Exercice	2008	2009	2010	2011
2010	1 540	1 540	1 560	
2011		890	900	930

Source : fascicule voie et moyens tome II « Dépenses fiscales » pour 2010 et 2011

Cette dépense fiscale est rattachée au programme n° 223 « Tourisme » mais, compte tenu de l’ancrage historique de la mesure, il apparaît aujourd’hui **difficile d’en dégager précisément les objectifs actuels**. Selon le rapport du comité d’évaluation des dépenses fiscales et des niches sociales<sup>1</sup> « *ce dispositif ancien n’a pas d’objectifs clairement assignés* », hormis le développement du secteur hôtelier.

Bien que l’emploi ne soit pas l’objectif affiché du taux réduit dans l’hôtellerie, **l’inspection générale des finances évalue à près de 9 000 emplois créés l’impact bénéfique de la mesure<sup>2</sup>**, sur les quelques 210 000 emplois engendrés par le secteur de l’hôtellerie. Le chiffre d’affaires hors taxe global des hébergements hôteliers et touristiques (hors terrain de camping) s’élève à 19,6 milliards d’euros.

A l’exception de quatre Etats membres (le Danemark, la Lituanie, la Slovaquie et le Royaume-Uni), **l’ensemble des pays de l’Union européenne applique un taux réduit de TVA dans le secteur de l’hôtellerie** ainsi que l’autorise l’annexe III à l’article 98 de la directive TVA 2006/112/CE.

Après l’Estonie (3 %), la République Tchèque et Malte (5 %), **la France applique à l’hôtellerie l’un des taux de TVA les plus bas en Europe**. Ainsi que le présente le tableau ci-dessous, il convient de remarquer que les principaux concurrents de notre pays en matière de tourisme international, l’Espagne et l’Italie, pratiquent respectivement des taux de TVA de 8 % et de 10 %.

**Taux de TVA applicable à l’hôtellerie dans les Etats membres de l’Union européenne**

*(en %)*

	Belgique	Bulgarie	Rép. Tch.	Danemark	Allem.	Estonie	Grèce	Espagne	France
<b>Taux normal</b>	21	20	20	25	19	20	23	18	19,6
<b>Taux hôtellerie</b>	6	7 et 20*	10	25	7	9	11	8	5,5
	Irlande	Italie	Chypre	Lettonie	Lituanie	Luxemb	Hongrie	Malte	Pays-Bas
<b>Taux normal</b>	21	20	15	21	21	15	25	18	19
<b>Taux hôtellerie</b>	13,5	10	5	10	21	3	18**	5	6

<sup>1</sup> Inspection générale des finances, juin 2011.

<sup>2</sup> Source : annexe J (fiche 302) du rapport du comité d’évaluation des dépenses fiscales et des niches fiscales précitées.

	Autriche	Pologne	Portugal	Roumanie	Slovénie	Rép. Slov.	Finlande	Suède	Roy.-Uni
<b>Taux normal</b>	20	22	21	24	20	19	23	25	17,5
<b>Taux hôtellerie</b>	10	7	6	9	8,5	19	9	12	17,5

\* Pour la Bulgarie, il existe un taux réduit à 7 % pour les services hôteliers lorsqu'ils font partie d'un paquet touristique.

\*\* Pour la Hongrie, le taux de 18 % est en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2009.

Source : annexe J (fiche 302) du rapport du comité d'évaluation des dépenses fiscales et des niches fiscales précité.

## II. LE DISPOSITIF INTRODUIT PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE

Pour compenser la suppression de l'article 1<sup>er</sup> C visant à appliquer le taux normal de TVA de 19,6 % aux entrées des parcs à thème ainsi que des parcs zoologiques et botaniques, l'Assemblée nationale a adopté, **à l'initiative du Gouvernement**, le présent article dont l'objet est d'instaurer une **taxe due par les exploitants d'établissements hôteliers au titre des prestations de fourniture de logement d'une valeur supérieure ou égale à 200 euros hors taxes, par nuitée de séjour**.

Cette mesure doit permettre, sur le plan budgétaire, de **maintenir l'équilibre du présent projet de loi de finances rectificative** en créant une recette nouvelle d'un montant censé être équivalent, soit 90 millions d'euros en année pleine, au rendement initialement prévu par l'article 1<sup>er</sup> C.

A cette fin, **le dispositif ne remet nullement en cause le régime de TVA à taux réduit dans l'hôtellerie, mais crée une nouvelle taxe**, à l'article 302 *bis* ZO du CGI, sous la forme d'un prélèvement spécifique, à l'image des taxes sur la publicité audiovisuelle (article 302 *bis* KD) ou sur les paris sportifs (article 302 *bis* ZH).

Il convient de préciser que **ce dispositif est issu d'une rectification de rédaction apportée par le Gouvernement à son amendement initial**<sup>1</sup>. En effet, dans un premier temps, **ce prélèvement était ciblé sur le secteur des hôtels de luxe relevant des catégories quatre ou cinq étoiles** qui, avec **903 établissements** recensés au 1<sup>er</sup> janvier 2010 pour plus de 17 000 hôtels exploités en France, représentent à peine plus de 5 % du parc, mais plus de 20 % du chiffre d'affaires<sup>2</sup>, mais cette solution présentait plusieurs risques. Ainsi, les professionnels ont fait valoir que la mesure interviendrait alors que l'ensemble des établissements doivent remettre en conformité leur classement

<sup>1</sup> En présentant cet amendement, le Gouvernement a donc repris, dans son principe, une initiative formulée par Gilles Carrez, rapporteur général, de taxation progressive des nuitées à compter de 150 euros, dans un amendement retiré avant la discussion en séance des articles.

<sup>2</sup> Soit un chiffre d'affaires de 4,5 milliards d'euros au titre des hôtels de luxe sur un total de 19,6 milliards d'euros toutes catégories confondues.

hôtelier en application de la loi n° 2009-888 de développement et de modernisation des services touristiques<sup>1</sup>. Ils craignent que ce dispositif fasse courir plusieurs risques à la stratégie de promotion touristique de la France à l'international :

- s'agissant d'un classement volontaire et l'exploitant ayant le choix du classement sollicité, l'application d'une taxe spécifique pour les hôtels 4 ou 5 étoiles risquerait d'inciter certains établissements, notamment ceux appartenant à des chaînes hôtelières, à renoncer au classement au profit de classements internes pour éviter une augmentation de la fiscalité ;

- la surtaxe pourrait inciter certains établissements à demander un classement inférieur à celui auquel ils peuvent prétendre<sup>2</sup>. C'est à la fois en raison de son impact sur l'emploi (les hôtels de luxe emploient davantage de main d'œuvre) et par son contournement par un déclassement que la surtaxation de l'hôtellerie de luxe a été abandonnée en 1994.

C'est pourquoi, pour ne pas prêter le flanc à ces critiques, **le dispositif adopté ne plus fait référence à un seuil de classement mais à un prix plancher de nuitée, 200 euros**, à partir duquel la surtaxe serait appliquée. Cette solution présente un **champ d'application plus large** puisqu'elle devrait concerner tous les établissements de ce niveau de prix, qu'ils soient administrativement classés ou non. A titre d'illustration, le prix moyen d'une nuitée en France s'établissait à environ 84 euros en 2009, selon le cabinet MKG Hospitality, avec toutefois de fortes disparités régionales : alors que la nuitée en hôtel 4 étoiles est évaluée à 185 euros à l'échelle nationale, celle-ci s'élève à 261 euros à Paris.

Le taux fixé à **2 %** du montant hors taxe des « *sommes encaissées en rémunération des prestations relatives à la fourniture de logement* » procurerait une recette de 96 millions d'euros, qui permettra de compenser la perte de 90 millions d'euros de recettes en année pleine pour 2012 résultant de la suppression du relèvement de la TVA sur les parcs à thèmes et devrait produire 96 millions d'euros de recettes. Le présent article devant s'appliquer à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2011, une recette de l'ordre de huit millions d'euros est attendue pour le dernier trimestre de l'exercice 2011.

---

<sup>1</sup> Cette réforme poursuit l'objectif général de montée en gamme de l'offre et de renforcement des services à la clientèle pour en renforcer la cohérence avec les standards internationaux de qualité. Il introduit une 5ème étoile qui manquait par rapport aux classements en vigueur dans les autres pays. Les critères sont plus adaptés aux attentes des clients et améliore la lisibilité de l'offre hôtelière, en particulier de l'hôtellerie indépendante, auprès des touristes français et étrangers.

<sup>2</sup> L'hôtellerie de luxe est par ailleurs soumise au barème progressif de la taxe de séjour, perçue par les communes, qui en votent le principe et le niveau selon un barème fonction des catégories d'établissements (entre 0,65 et 1,5 euro par personne et nuitée pour les hôtels 4 et 5 étoiles) pour un produit s'élevant à 153 millions d'euros en 2009.

### III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

Au regard du besoin de financement exprimé par le présent projet de loi de finances rectificative, le rendement de la mesure de taxation de 2 % des hôtels de luxe peut sembler symbolique mais il faut se féliciter de ce que s'engage, même de manière indirecte en l'espèce, un débat sur la justification des taux réduits de TVA.

De ce point de vue, il aurait tout de même été plus pédagogique que la **mesure de réduction du taux réduit de TVA des parcs à thèmes et zoologiques soit remplacée par une autre mesure portant sur la TVA plutôt que par la création d'une taxe *ad hoc*, peut-être trop ciblée pour être pérenne**. Il faut en effet rappeler qu'entre 1981 et 1994, les hôtels de luxe étaient soumis au taux normal de TVA au lieu du taux réduit. Une telle solution ne saurait être reproduite dans la mesure où la Commission européenne prohibe l'application de taux distincts de TVA pour une même catégorie de services.

Les arguments relatifs à la perte de compétitivité du secteur hôtelier doivent être relativisés. En effet, rapporté au coût de la nuitée dans de tels établissements, ce dispositif augmenterait concrètement la facture du consommateur de 4 euros pour une chambre facturée 200 euros hors taxes et de 10 à 20 euros pour un hébergement de 500 à 1 000 euros hors taxes. Par ailleurs, ainsi que cela a été précisé plus haut, **la France continue à appliquer l'un des taux de TVA les plus bas de l'Union européenne dans le secteur de l'hôtellerie**.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification**

## **TITRE II DISPOSITIONS RELATIVES À L'ÉQUILIBRE DES RESSOURCES ET DES CHARGES**

### *ARTICLE 1<sup>er</sup>*

#### **Équilibre général du budget, trésorerie et plafond d'autorisation des emplois**

**Commentaire : le présent article modifie l'équilibre des ressources et des charges résultant de l'article 26 de la loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011.**

#### **I. LES MODIFICATIONS PROPOSÉES**

##### ***A. UN ÉQUILIBRE BUDGÉTAIRE INITIALEMENT INCHANGÉ***

Dans sa rédaction initiale, le présent article maintenait paradoxalement inchangé l'équilibre des ressources et des charges pour 2011 résultant de l'article 26 de la loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011.

Le présent projet de loi de finances rectificative, enregistré à la présidence de l'Assemblée nationale le 1<sup>er</sup> août 2011, ne pouvait en particulier prendre en compte la dégradation récente des perspectives de croissance de l'économie mondiale, survenue la première semaine d'août<sup>1</sup>.

Ainsi, le rapport annexé au présent projet de loi de finances rectificative – prévu par l'article 53 de la LOLF –, comme d'habitude très bref, maintenait la prévision de croissance du Gouvernement pour 2011, de 2 %.

##### ***B. LA LETTRE RECTIFICATIVE DU 31 AOÛT 2011***

Le Gouvernement a déposé le 31 août 2011 sur le bureau de l'Assemblée nationale une lettre rectificative qui modifie, notamment, le présent article.

---

<sup>1</sup> Avec l'exacerbation de la crise de la dette dans la zone euro, la révision à la baisse de la croissance des Etats-Unis pour les premier et deuxième trimestres de 2011, le « psychodrame » sur le relèvement du plafond de la dette des Etats-Unis, la dégradation de la note des Etats-Unis par Standard & Poor's, et la forte correction des marchés boursiers résultant de ces phénomènes.



Le tableau ci-après synthétise les principales évolutions par rapport au texte initial. Celles-ci ont été présentées plus en détail dans l'exposé général du présent rapport.

**L'équilibre des ressources et des charges de l'Etat en 2011 : synthèse des textes successifs**

(en milliards d'euros)

	Budget général			Budgets annexes	Comptes spéciaux	Solde général	Besoin et ressources de financement
	Charges	Ressources	Solde				
<b>LFI</b>	286,4	198,2	-88,2	<b>0,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>-91,6</b>	<b>189,0</b>
<b>Texte initial du présent PLFR = LFR de juillet 2011</b>	286,8	197,4	-89,4	<b>0,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>-92,3</b>	<b>189,7</b>
<b>Présent PLFR après lettre rectificative</b>	287,8	195,0	-92,8	<b>0,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>-95,7</b>	<b>191,1</b>
<b>Ecart par rapport au texte initial du présent PLFR et à la LFR de juillet 2011</b>	1,0	-2,4	-3,4	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>1,4</b>
<b>Ecart par rapport à la LFI</b>	1,4	-3,1	-4,6	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>	<b>-4,1</b>	<b>2,1</b>
dont :							
1. LFR de juillet 2011	0,5	-0,7	-1,2				
2. Evolution spontanée par rapport à la LFR de juillet 2011	1,4	-3,0	-4,4				
- Révision à la baisse de l'IS	0,0	-3,0	-3,0				
- Supplément de charge de la dette lié à l'inflation	1,4	0,0	-1,4				
3. Mesures nouvelles par rapport à la LFR de juillet 2011	-0,4	0,6	1,0				
- Mesures nouvelles sur les recettes	0,0	0,6	0,6				
- Ouvertures et annulations de crédits*	-0,4	0,0	0,4				

Hors fonds de concours.

\* Hors missions « Engagements financiers de l'Etat » et « Remboursements et dégrèvements », qui font l'objet d'augmentations nettes de respectivement 1,4 et 0,5 milliards d'euros. Au total, les charges de l'Etat connaissent une augmentation nette de  $1,4 + 0,5 - 0,4 = 1,5$  milliard d'euros.

Source : commission des finances, d'après le présent projet de loi

Le solde général est revu à la baisse de **3,4 milliards d'euros par rapport au texte initial et à la loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011** (4,1 milliards d'euros par rapport à la loi de finances initiale). Cette dégradation s'explique par des facteurs spontanés, de 4,4 milliards d'euros (3 milliards d'euros pour la révision à la baisse des recettes spontanées d'impôt sur les sociétés et 1,4 milliard d'euros pour l'augmentation de la charge de la dette), que ne compensent que partiellement les mesures nouvelles, de 1 milliard d'euros (également réparties entre dépenses et recettes).

Dans le cas des **recettes**, sur les 0,6 milliard d'euros de mesures nouvelles, 0,5 milliard proviennent de l'article 1<sup>er</sup> B du présent projet de loi, relatif à l'aménagement des mécanismes de report en avant et en arrière des déficits de l'impôt sur les sociétés.

Dans le cas des **dépenses**, les 0,4 milliard d'euros d'annulations nettes (hors missions « Engagements financiers de l'Etat » et « Remboursements et dégrèvements »<sup>1</sup>) correspondent pour les trois quarts aux missions « Défense » (211 millions d'euros), « Recherche et enseignement supérieur » (48 millions d'euros), « Ecologie, développement et aménagement durables » (29 millions d'euros) et « Gestion des finances publiques et des ressources humaines » (19 milliards d'euros).

**Les annulations nettes de crédits de paiement prévues par le présent projet de loi**

(en euros)

	<b>Annulations nettes</b>
Défense	-210 817 000
Recherche et enseignement supérieur	-47 569 000
Écologie, développement et aménagement durables	-29 405 000
Gestion des finances publiques et des ressources humaines	-19 055 000
Outre-mer	-13 596 000
Ville et logement	-12 838 000
Anciens combattants, mémoire et liens avec la nation	-12 552 000
Enseignement scolaire	-10 360 000
Justice	-8 398 000
Action extérieure de l'État	-7 889 000
Médias, livre et industries culturelles	-7 243 000
Solidarité, insertion et égalité des chances	-7 158 000
Sport, jeunesse et vie associative	-4 856 000
Santé	-4 557 000
Administration générale et territoriale de l'État	-4 478 000
Économie	-3 572 000
Direction de l'action du Gouvernement	-2 134 000
Sécurité civile	-2 027 000
Travail et emploi	-1 545 000
Agriculture, pêche, alimentation, forêt et affaires rurales	-1 000 000
Sécurité	-1 000 000

<sup>1</sup> Ces deux missions font l'objet d'augmentations nettes de respectivement 1,4 et 0,5 milliards d'euros. Au total, les charges connaissent une augmentation nette de  $1,4 + 0,5 - 0,4 = 1,5$  milliard d'euros.

	<b>Annulations nettes</b>
Politique des territoires	-254 000
Remboursements et dégrèvements	549 375 000
Engagements financiers de l'État	1 390 303 000
<b>Total</b>	<b>1 527 375 000</b>
<i>Hors missions « Engagements financiers de l'Etat » et « Remboursements et dégrèvements »</i>	<i>-412 303 000</i>

Source : commission des finances, d'après le présent projet de loi

Par rapport à la **loi de finances initiale**, les charges sont revues à la hausse pour 1,4 milliard d'euros, les ressources diminuent de 3,1 milliards d'euros et le solde est dégradé de 4,6 milliards d'euros.

## **II. LES MODIFICATIONS APPORTÉES PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE**

Lors de son examen, l'Assemblée nationale a amélioré le solde du budget de l'Etat de 206 millions d'euros, portant le déficit à 95,5 milliards d'euros. Cette amélioration résulte :

- d'une minoration de 109 millions d'euros des recettes d'impôt sur le revenu attendues des dispositions de l'article 1<sup>er</sup> A, relatif au régime des plus values immobilières. Le détail de la ventilation en 2011 de cette moins-value entre les différentes dispositions de l'article n'est pas fourni ;

- d'une majoration de 170 millions d'euros des recettes d'impôt sur les sociétés du fait de l'adoption de l'article 1<sup>er</sup> CA, qui prévoit l'augmentation de la quote-part pour frais et charges relative aux plus-values de cession des titres de participation pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. dans la version initiale du « plan Fillon » présenté le 24 août 2011, cette disposition ne devait entrer en vigueur qu'en 2012 ;

- d'une majoration de 150 millions d'euros des recettes d'impôt sur les sociétés, en raison de l'adoption de l'article 1<sup>er</sup> CB, qui abroge le régime du bénéfice mondial consolidé dès 2011 ;

- d'une minoration de 13 millions d'euros des recettes de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) en raison de la suppression de l'article 1<sup>er</sup> C, relatif à la TVA applicable aux droits d'entrée dans les parcs à thème ;

- d'une majoration de 8 millions d'euros des « recettes diverses », en raison de la création de la taxe sur le chiffre d'affaires relatif aux prestations d'hébergement due par les personnes exploitant un établissement hôtelier dont le prix de la nuitée est supérieur à 200 euros.

En conséquence de ces modifications, le tableau de financement est modifié et la variation nette des bons du Trésor à taux fixe (BTF) est réduite de 0,2 milliard d'euros.

### III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

#### ***A. UNE NORME DE DÉPENSE RESPECTÉE, SOUS BÉNÉFICE D'INVENTAIRE ULTÉRIEUR***

L'augmentation de l'inflation offre une marge de manœuvre supplémentaire de 2,8 milliards d'euros par rapport au plafond de dépenses de LFI (357 milliards d'euros) pour respecter la norme « zéro volume ». Or la dépense budgétaire n'augmente que de 1 milliard d'euros. **La norme zéro volume demeure donc respectée.** De même, l'annulation de 460 millions d'euros de crédits vient gager les ouvertures consécutives à l'appel en garantie de l'Etat dans l'affaire des « Frégates de Taïwan ». **Elle permet donc de revenir strictement au respect de la norme zéro valeur hors dette et pensions.**

Ces appréciations doivent toutefois être formulées sous le bénéfice d'un **inventaire ultérieur des besoins en gestion** :

1) le ressaut d'inflation pourrait augmenter les charges de pension et certaines dépenses d'intervention à caractère social dont les montants sont indexés

2) des besoins inéluctables surgiront d'ici à la fin de l'exercice, notamment en matière d'OPEX, qu'il conviendra de gager à l'euro près pour assurer le respect du gel en valeur des dépenses de l'Etat.

#### ***B. DES INCERTITUDES SUR LE SOLDE GLOBAL DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES EN 2011***

Le Gouvernement maintient **inchangé** l'objectif de **déficit public de 5,7 points de PIB** initialement prévu pour 2011.

Cela est **paradoxal**.

##### **1. Un déficit public qui devrait « normalement » être accru d'environ 0,2 point de PIB**

*a) La détérioration des perspectives de solde de l'Etat devrait le détériorer d'environ 0,2 point de PIB*

Tout d'abord, comme on l'a indiqué ci-avant, le Gouvernement prévoit que le déficit du budget général de l'Etat, au sens de la comptabilité budgétaire, sera accru de 3,4 milliards d'euros par rapport à la loi de finances rectificative de juillet 2011, et de 4,6 milliards d'euros par rapport à la loi de finances initiale pour 2011.

Toutes choses égales par ailleurs, il en résulterait une dégradation du solde public de l'ordre de 0,2 point de PIB.

*b) Un ordre de grandeur confirmé par un calcul macroéconomique simple*

(1) Une croissance de l'ordre de 1,75 % en 2011 ?

Selon le **Gouvernement**, la croissance serait de **1,75 %** en 2011 (contre 2 % selon la loi de finances initiale).

Il n'est évidemment pas possible de connaître, à ce stade, la croissance de 2011. Toutefois, **cette estimation paraît vraisemblable**.

En effet, selon les premières estimations de l'Insee, publiées le 12 août 2011, la croissance du PIB aurait été nulle au deuxième trimestre. Après la croissance de 0,9 % du premier trimestre, **il faudrait désormais une croissance de 0,7 % chacun des deux derniers trimestres pour que la croissance soit de 2 % en moyenne annuelle<sup>1</sup>, ce qui paraît hors de portée.**

Une croissance de 0,2 % chacun des deux derniers trimestres (correspondant par exemple à la prévision publiée le 8 août par la Banque de France pour le troisième trimestre) correspondrait, en moyenne annuelle, à **une croissance de seulement 1,6 %**.

L'acquis de croissance (c'est-à-dire la croissance en moyenne annuelle correspondant à une croissance nulle les trimestres suivants) est de **1,5 %**.

(2) Un déficit public qui devrait être accru d'environ 0,2 point de PIB

Comme la commission des finances l'indiquait dans son rapport d'information relatif au débat d'orientation des finances publiques pour 2012, un calcul macroéconomique simple suggère **qu'une croissance de 1,75 % au lieu de 2 % tend à accroître le déficit public d'environ 0,2 point de PIB (soit 3 ou 4 milliards d'euros)**.

Compte tenu du montant peu significatif des mesures nouvelles résultant globalement en 2011 des lois financières rectificatives de juillet 2011 et du présent projet de loi de finances rectificative (de l'ordre de seulement quelques centaines de millions d'euros<sup>2</sup>), il devrait donc, selon ce calcul, « manquer » environ 3 ou 4 milliards d'euros en 2011.

---

<sup>1</sup> On rappelle que la croissance du PIB pour une année donnée est généralement exprimée en moyenne annuelle, c'est-à-dire correspond à l'augmentation du PIB de l'année concernée par rapport à celui de l'année précédente. Ce chiffre n'est pas égal à la somme des croissances de trimestre à trimestre, qui correspond à la croissance en glissement.

<sup>2</sup> Selon les données disponibles lors du débat d'orientation des finances publiques pour 2012, les mesures nouvelles sur les recettes prévues pour 2011 étaient de -350 millions d'euros pour la loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011 et - 20 millions d'euros pour la loi n° 2011-894 du 28 juillet 2011 de financement rectificative de la sécurité sociale pour 2011. Les mesures nouvelles sur les recettes prévues par le présent projet de loi de finances rectificative sont de l'ordre de 600 millions d'euros.

## **2. L'explication du Gouvernement : de « bonnes surprises » du côté des administrations de sécurité sociale et des opérateurs de l'Etat**

Le Gouvernement estime cependant pouvoir maintenir inchangé son objectif de solde public en 2011, de 5,7 points de PIB, en raison notamment de **cotisations sociales** supérieures de plus **d'un milliard d'euros** à la prévision et de moindres dépenses des organismes divers d'administration centrale<sup>1</sup>.

## **3. L'absence de marges de sécurité en 2011 ?**

On peut cependant se demander si le Gouvernement dispose de marges de sécurité suffisantes pour garantir que l'objectif de 5,7 points de PIB en 2011 sera effectivement atteint.

En particulier, si la croissance était de 1,5 % au lieu de 1,75 % en 2011, le déficit public pourrait s'en trouver accru d'environ 0,2 point de PIB.

**Décision de la commission : sous le bénéfice de ces observations, votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.**

---

<sup>1</sup> *Le Figaro*, 30 août 2011.

## **SECONDE PARTIE**

### **MOYENS DES POLITIQUES PUBLIQUES ET DISPOSITIONS SPÉCIALES**

#### **TITRE I<sup>ER</sup> AUTORISATIONS BUDGÉTAIRES POUR 2011 CRÉDITS DES MISSIONS**

##### *ARTICLE 2A (ET ÉTAT B)*

##### **Budget général : ouvertures et annulations de crédits**

**Commentaire : le présent article procède, au titre du budget général, à des ouvertures et annulations de crédits de paiement et d'autorisations d'engagement conformément à la répartition fixée à l'état B annexé au présent projet de loi.**

Les ouvertures et annulations de crédits du budget général auxquelles procède le présent projet de loi de finances rectificative ont été commentées dans l'exposé général du présent rapport.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.**

## **TITRE II DISPOSITIONS PERMANENTES**

### *ARTICLE 2*

*(Article 3 de la loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010, article 69 de la loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011)*

### **Nouvelles modalités d'intervention du Fonds européen de stabilité financière (FESF)**

**Commentaire : le présent article tend à adapter l'autorisation législative d'accorder la garantie de la France relative au Fonds européens de stabilité financière (FESF) à l'extension des modalités d'intervention de ce fonds décidée le 21 juillet 2011.**

#### **I. LE DISPOSITIF ACTUEL**

##### ***A. LE FONDS EUROPÉEN DE STABILITÉ FINANCIÈRE (FESF)***

Le Fonds européen de stabilité financière (FESF) a été mis en place à l'issue du sommet des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 7 mai 2010 et du Conseil Ecofin des 9 et 10 mai 2010.

L'architecture globale dans laquelle il s'insère et la problématique de la crise de la dette souveraine ont été présentées dans l'exposé général du présent rapport.

- Le FESF est une société anonyme de droit luxembourgeois, régie par l'accord-cadre du 7 juin 2010 entre lui-même et chacun des seize Etats qui constituaient alors la zone euro (l'Estonie, qui a adopté l'euro le 1<sup>er</sup> janvier 2011, y contribue dans le cadre du premier amendement à l'accord-cadre). Il prend ses décisions à l'unanimité.

**Non doté en capital, il se finance sur les marchés, avec la garantie des Etats participants, pour prêter aux Etats de la zone euro en difficulté.**

- Le FESF doit octroyer des prêts à l'Irlande et au Portugal à hauteur de respectivement 17,7 milliards et 26 milliards d'euros.



### Les plans d'aide à l'Irlande et au Portugal

(en milliards d'euros)

	<b>Irlande</b>	<b>Portugal</b>
Irlande (ressources de trésorerie et Fonds national de réserve pour les retraites)	17,5	
<b>Aide internationale</b>	<b>67,5</b>	<b>78</b>
Mécanisme européen de stabilisation financière	22,5	26
Fonds européen de stabilité financière	17,7	26
Royaume-Uni	3,8	
Suède	0,6	
Danemark	0,4	
FMI	22,5	26
<b>Total</b>	<b>85</b>	<b>78</b>

Source : d'après le Conseil de l'Union européenne

A ce jour, le FESF a réalisé trois prêts (un à l'Irlande et deux au Portugal), pour un montant total de 9,5 milliards d'euros. Il a emprunté à hauteur de 13 milliards d'euros.

### Les prêts accordés par le FESF

(en milliards d'euros)

<b>Date</b>	<b>Bénéficiaire</b>	<b>Montant versé à l'Etat (montant emprunté par le FESF)</b>	<b>Taux</b>	<b>Maturité</b>
01/02/2011	Irlande	3,6 (5)	5,90%	18/07/2016
22/06/2011	Portugal	3,7 (5)	6,08%	05/07/2021
29/06/2011	Portugal	2,2 (3)	5,32%	05/12/2016
<b>Total</b>		<b>9,5 (13)</b>		

Source : d'après le FESF

- La déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 21 juillet 2011 prévoit en outre la participation du FESF au deuxième plan d'aide à la Grèce.

Comme cela a été indiqué dans l'exposé général du présent rapport, le montant de sa participation n'est pas précisé. Cependant, cette déclaration se réfère à un « *financement public total* » de 109 milliards d'euros.

Si l'on suppose que, comme précédemment, le FMI fournit un tiers de la contribution totale, celle de la zone euro serait de 73 milliards d'euros.

Comme le MESF a pratiquement épuisé sa capacité initiale de prêt<sup>1</sup>, cette participation correspondrait totalement ou presque totalement à celle du FESF.

## ***B. LA CAPACITÉ DE PRÊT DU FESF***

### **1. La capacité de prêt initiale : 255 milliards d'euros (article 3 de la loi de finances rectificative du 7 juin 2010)**

Lorsque sa création a été décidée, le FESF était censé pouvoir prêter **440 milliards d'euros**.

Or, **pour émettre avec une notation « triple A », la capacité d'intervention du FESF a de fait été limitée par les garanties des pays « triple A », qui s'élèvent à 255 milliards d'euros<sup>2</sup>**, comme le montre le tableau ci-après. En effet, les trois principales agences de notation ont fait savoir aux Etats membres que la note maximale, « triple A », ne pourrait être obtenue qu'à la condition que chaque financement accordé par le FESF soit couvert par des garanties de pays disposant de cette note. A noter également que ce montant portait sur le principal et les intérêts, ce qui réduisait également le principal pouvant être déboursé.

---

<sup>1</sup> *Le MESF doit d'ores et déjà aider l'Irlande et le Portugal pour 48,5 milliards d'euros, alors que sa capacité de prêt initiale était de seulement 60 milliards d'euros.*

<sup>2</sup> *L'exposé des motifs du présent projet de loi avance le chiffre de 250 milliards d'euros. Le montant de 255 milliards d'euros s'entend en effet y compris intérêts payés par le FESF, et correspond donc à une capacité de prêt plus faible. Le montant de 250 milliards d'euros est toutefois un simple ordre de grandeur, la capacité de prêt effective dépendant des conditions de financement du FESF.*

### Les capacités de prêt du FESF : situation initiale (1)

(en milliards d'euros)

	Garanties		Capacité d'emprunt = garanties / 1,2*					Capacité de prêt = garanties des Etats « triple A »
	Montant	En %	Tous les Etats	Hors Grèce**	Hors Grèce et Irlande**	Hors Grèce, Irlande, Portugal**	Hors Grèce, Irlande, Portugal et Espagne**	
Belgique	15,29	3,48	12,74	12,74	12,74	12,74	12,74	
Allemagne	119,39	27,13	99,49	99,49	99,49	99,49	99,49	119,39
Irlande	7,00	1,59	5,84	5,84				
Espagne	52,35	11,90	43,63	43,63	43,63	43,63		
France	89,66	20,38	74,71	74,71	74,71	74,71	74,71	89,66
Italie	78,78	17,91	65,65	65,65	65,65	65,65	65,65	
Chypre	0,86	0,20	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	
Luxembourg	1,10	0,25	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	1,10
Malte	0,40	0,09	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33	
Pays-Bas	25,14	5,71	20,95	20,95	20,95	20,95	20,95	25,14
Autriche	12,24	2,78	10,20	10,20	10,20	10,20	10,20	12,24
Portugal	11,04	2,51	9,20	9,20	9,20			
Slovénie	2,07	0,47	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	
Slovaquie	4,37	0,99	3,64	3,64	3,64	3,64	3,64	
Finlande	7,91	1,80	6,59	6,59	6,59	6,59	6,59	7,91
Grèce	12,39	2,82	10,32					
<b>Total</b>	<b>440,00</b>	<b>100,00</b>	<b>366,67</b>	<b>356,34</b>	<b>350,51</b>	<b>341,31</b>	<b>297,69</b>	<b>255,44</b>
<i>Ratio émissions/prêts</i>				1,40	1,37	1,34	1,17	
<i>Part de la France dans les émissions (en %)</i>				20,97	21,32	21,89	25,10	

\* Les Etats se sont engagés à garantir une somme supérieure de 20 % aux émissions.

\*\* Contrairement à la capacité de prêt, la capacité d'emprunt diminue en fonction de l'extension des programmes d'aide à de nouveaux Etats. On rappelle que l'aide à la Grèce est fournie non par le FESF, mais par des prêts bilatéraux des Etats de la zone euro.

(1) Cette situation est toujours celle en vigueur à la date du dépôt du présent projet de loi de finances rectificative. En effet, tous les Etats n'ont pas encore signé la modification de l'accord-cadre, dont le principe a pourtant été décidé le 11 mars 2011.

Source : calculs de la commission des finances, d'après l'annexe 1 à l'accord-cadre du 7 juin 2010, et une note transmise par BNP Paribas à votre rapporteur général

Concrètement, cette limitation ne signifie pas que le FESF ne pouvait emprunter que 255 milliards d'euros pour en prêter 255, mais qu'il aurait dû en emprunter davantage pour en prêter 255. Ainsi, lors de son premier prêt, celui de 3,6 milliards d'euros à l'Irlande (le 1<sup>er</sup> février 2011), il a dû emprunter 5 milliards d'euros, soit 40 % de plus, pour constituer une « réserve de liquidité ».

En effet, si les Etats non notés « triple A » ne permettent pas d'accroître la capacité de prêt, ils contribuent en revanche à la capacité d'emprunt.

En supposant que le FESF utilise au maximum sa capacité de prêt de 255 milliards d'euros, il aurait dû emprunter de l'ordre de 350 milliards d'euros<sup>1</sup>, soit près de 40 % de plus. C'est pour cette raison que lors de son prêt à l'Irlande, il a dû emprunter environ 40 % de plus que la somme prêtée.

L'accord-cadre du 7 juin 2010 régissant le FESF a été conclu le jour même de l'entrée en vigueur de la loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010.

L'article 3 de la loi précitée (dont le texte est reproduit ci-après au début du II) autorise le ministre chargé de l'économie à accorder la garantie de l'Etat au FESF, ainsi qu'aux financements obtenus par le FESF, pour un montant total (principal et intérêts) de **111 milliards d'euros**.

**Ce montant peut a priori sembler paradoxal.** Il résulte en effet du fonctionnement du FESF décrit ci-avant que la garantie de la France est limitée à celle prévue par l'annexe 1 de l'accord-cadre, soit **89,66 milliards d'euros**.

**Cela vient du fait qu'il était alors envisagé que les Etats majorent leurs garanties de 20 % par rapport aux montants figurant dans l'annexe 1 de l'accord-cadre<sup>2</sup>.** Telle n'a pas été la solution finalement retenue : si les garanties ont bien été supérieures de 20 % aux émissions du FESF, ce sont ces dernières qui s'en sont trouvées minorées, et non les garanties qui s'en sont trouvées majorées.

## **2. La capacité de prêt décidée le 11 mars 2011 : 440 milliards d'euros**

La capacité de prêt du FESF devrait très prochainement être portée à 440 milliards d'euros, quand la modification de l'accord-cadre sera entrée en vigueur.

---

<sup>1</sup> 356,34 milliards d'euros si seule la Grèce bénéficiait d'une aide, 350,51 milliards d'euros en prenant également en compte l'aide à l'Irlande, et 341,31 milliards d'euros en prenant également en compte l'aide au Portugal.

<sup>2</sup> L'exposé des motifs du projet de loi de finances rectificative pour 2010 précité indiquait que le montant de 90 milliards d'euros était « un minorant : si le dispositif est activé au bénéfice d'un Etat, celui-ci pourrait ne pas participer à la garantie, que ce soit pour l'octroi d'un financement en sa faveur ou pour une mise en jeu ultérieure du fonds au bénéfice d'un autre Etat membre. Il convient donc de prévoir une marge de précaution. C'est pourquoi, dans le projet de loi relatif à la garantie apportée à l'entité ad hoc, adopté en conseil des ministres le 11 mai 2010, le gouvernement allemand a prévu d'emblée, d'une part, la possibilité que la Grèce, qui bénéficie déjà de l'aide européenne, ne participe pas au dispositif et a souhaité, d'autre part, majorer le plafond de la garantie consentie par l'Allemagne de 20 %. Le même raisonnement conduirait, à titre de précaution, à retenir pour la France un plafond de garantie de 111 milliards d'euros ».

Cette augmentation de la capacité de prêt du FESF serait réalisée par l'augmentation du plafond de garantie et des sur-garanties de chaque Etat membre de 120 % à 165 %.

La contribution des différents Etats est toujours répartie conformément à leur part dans le capital libéré de la BCE.

Dans le cas de la France, le nouveau plafond de garanties a été fixé à **158,49 milliards d'euros** en principal par l'amendement à l'accord-cadre. Ce montant est le produit de 21,8 %, quote-part de la France dans le capital libéré de la BCE, corrigée de la sortie des pays sous programme, par 440 milliards d'euros et par 165 % correspondant à la sur-garantie. La loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011 arrondit ce montant à **159 milliards**.

Le total des garanties, actuellement de 440 milliards d'euros selon la version initiale de l'annexe 1 de l'accord-cadre, a ainsi été porté à 65 % de plus (hors Etats sous programme), soit **726 milliards d'euros**. En prenant en compte les Etats sous programme, le montant total des garanties est même de **780 milliards d'euros**.

Dans ces conditions, **la prise en compte des seuls Etats « triple A » conduit à un total de garanties de 452 milliards d'euros (dernière colonne du tableau de la page suivante), légèrement supérieur à l'objectif de 440 milliards d'euros.**

Le FESF ne pouvant pas prêter davantage qu'il n'emprunte, cela signifie que **sa capacité effective de prêt serait bien de 440 milliards d'euros**. Il ne serait plus obligé, contrairement à ce qui est actuellement le cas, d'emprunter plus qu'il ne prête, pour constituer une « *réserve de liquidité* ».

**La première réforme du FESF (devant prochainement entrer en vigueur) :  
principaux chiffres**

(en milliards d'euros)

	Garanties initiales*				Situation après entrée en vigueur de la réforme portant la capacité de prêt à 440 milliards d'euros				
	Tous les Etats		Hors Grèce, Irlande et Portugal		Garanties totales**		Garanties hors Grèce, Irlande, Portugal**		Garanties des Etats « triple A » = capacité de prêt
	Montants	En %	Montants	En %	Montants	En %	Montants	En %	Montants
Belgique	15,29	3,48	15,29	3,73	27,03	3,47	27,03	3,72	
Allemagne	119,39	27,13	119,39	29,15	211,05	27,06	211,05	29,07	211,05
Irlande	7,00	1,59		0,00	12,38	1,59			
Espagne	52,35	11,90	52,35	12,78	92,54	11,87	92,54	12,75	
France	89,66	20,38	89,66	21,89	158,49	20,32	158,49	21,83	158,49
Italie	78,78	17,91	78,78	19,24	139,27	17,86	139,27	19,18	
Chypre	0,86	0,20	0,86	0,21	1,53	0,20	1,53	0,21	
Luxembourg	1,10	0,25	1,10	0,27	1,95	0,25	1,95	0,27	1,95
Malte	0,40	0,09	0,40	0,10	0,70	0,09	0,70	0,10	
Pays-Bas	25,14	5,71	25,14	6,14	44,45	5,70	44,45	6,12	44,45
Autriche	12,24	2,78	12,24	2,99	21,64	2,78	21,64	2,98	21,64
Portugal	11,04	2,51		0,00	19,51	2,50			
Slovénie	2,07	0,47	2,07	0,51	3,66	0,47	3,66	0,50	
Slovaquie	4,37	0,99	4,37	1,07	7,73	0,99	7,73	1,06	
Finlande	7,91	1,80	7,91	1,93	13,97	1,79	13,97	1,92	13,97
Grèce	12,39	2,82		0,00	21,90	2,81			
Estonie					1,99	0,26	1,99	0,27	
<b>Total</b>	<b>440,00</b>	<b>100,00</b>	<b>409,57</b>	<b>100,00</b>	<b>779,78</b>	<b>100,00</b>	<b>726,00</b>	<b>100,00</b>	<b>451,54</b>

\* Montants y compris intérêts.

\*\* Montants hors intérêts. Les montants sont ici calculés de manière à ce que le total soit égal à 440 milliards d'euros accrus de 65 %.

Source : calculs de la commission des finances, d'après l'annexe 1 à l'accord-cadre du 7 juin 2010, l'amendement à l'accord-cadre et les informations transmises par le Gouvernement

Alors que le montant de 111 milliards d'euros initialement prévu<sup>1</sup> s'entendait intérêts compris, celui de 159 milliards d'euros actuellement applicable s'entend **hors intérêts**.

<sup>1</sup> Par la loi n° 2010-463 du 7 mai 2010 de finances rectificative pour 2010.

Autrement dit, **la garantie effectivement accordée pourra être supérieure à 159 milliards d'euros.** Par exemple, si le FESF se finance à un taux de 3 % sur une durée de 10 ans, remboursable en échéances de principal constantes, le montant de la garantie sera majoré d'environ 15 %.

Il s'agit de rendre la capacité d'intervention du FESF indépendante des fluctuations des taux d'intérêt de marché.

Le fait qu'une modification décidée le 11 mars 2011 n'ait été signée par l'ensemble des Etats que le 13 juillet 2011 illustre la lenteur des processus institutionnels.

## **II. LES MODIFICATIONS PROPOSÉES PAR LE PRÉSENT ARTICLE**

Le présent article propose essentiellement d'étendre la garantie de l'État aux nouvelles modalités d'intervention du FESF, décidées le 21 juillet 2011 par les chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro.

Les multiples textes et décisions relatifs au FESF pouvant susciter une certaine confusion, le tableau ci-après replace le présent article dans son contexte.

### Le contexte du présent article

	<b>Création du FESF</b>	<b>Première réforme du FESF</b>	<b>Seconde réforme du FESF</b>
Objet	-	Possibilité d'intervention sur le marché primaire + capacité de prêt effectivement portée à 440 Mds €	Elargissement du champ d'action du FESF (possibilité d'intervenir sur le marché secondaire + recapitalisation des banques)
1. Décision de principe	10 mai 2010	11 mars 2011	21 juillet 2011
2. Autorisation législative d'octroi de sa garantie par la France	Loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010	Loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011	<b>Présent article</b>
<i>Champ de la garantie</i>	<i>Financements ou prêts aux Etats de la zone euro</i>	<i>Financements aux Etats de la zone euro</i>	<i>Stabilité financière de la zone euro</i>
<i>Montant maximal de la garantie</i>	<i>89,7 Mds € selon l'accord-cadre, mais autorisation législative de 111 Mds €</i>	<i>158,49 Mds € (montant arrondi à 159 Mds € par la LFR)</i>	<i>Inchangé</i>
3. Texte de droit international privé	Accord-cadre	Amendement	Futur amendement (en cours de négociation)
<i>Date</i>	<i>7 juin 2010</i>	<i>Dernière signature le 13 juillet 2011. <b>Toujours pas en vigueur.</b></i>	<i>?</i>

Source : commission des finances



**L'article 3 de la loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010**

Rédaction initiale	Rédaction résultant de l'article 69 de la loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011	Rédaction proposée par le présent article
<p>I. — Dans les conditions mentionnées au présent article, le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder la garantie de l'Etat, au titre de la quote-part de la France dans le dispositif de stabilisation dont la création a été décidée à l'occasion de la réunion du Conseil de l'Union européenne du 9 mai 2010 et dans la limite d'un plafond de 111 milliards d'euros, à une entité ad hoc ayant pour objet d'apporter un financement ou de consentir des prêts aux Etats membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro, ainsi qu'aux financements obtenus par cette entité.</p>	<p>I. — Au titre de la quote-part de la France et dans les conditions mentionnées au présent article, le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder la garantie de l'Etat, en principal et en intérêts, aux financements obtenus par l'entité dénommée Fonds européen de stabilité financière destinés à apporter des financements aux Etats membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro. Cette garantie s'exerce dans la limite d'un plafond en principal de 159 milliards d'euros qui comprend l'ensemble des financements déjà obtenus par le même fonds.</p>	<p><b>I. — Dans les conditions mentionnées au présent article, le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder la garantie de l'État, au titre de la quote-part de la France, en principal et en intérêts, aux financements obtenus et aux titres émis, afin d'assurer la stabilité financière dans les États membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro, par le Fonds européen de stabilité financière. Cette garantie s'exerce dans la limite d'un plafond en principal de 159 milliards d'euros.</b></p>
<p>II. — La garantie de l'Etat mentionnée au I peut faire l'objet d'une rémunération.</p>		
<p>III. — La garantie de l'Etat mentionnée au I ne peut pas être octroyée après le 30 juin 2013.</p>		
<p>IV. — Lorsqu'il octroie la garantie de l'Etat en application du présent article <b>et lorsque l'entité ad hoc mentionnée au I apporte un financement ou consent des prêts</b>, le ministre chargé de l'économie informe les commissions de l'Assemblée nationale et du Sénat chargées des finances.</p>	<p><b>IV. — Lorsqu'il octroie la garantie de l'Etat en application du présent article, le ministre chargé de l'économie informe les commissions de l'Assemblée nationale et du Sénat chargées des finances.</b> <b>Il transmet chaque semestre aux commissions un état récapitulatif des interventions mises en œuvre par le fonds précité.</b></p>	

***A. L'EXTENSION DU CHAMP DE LA GARANTIE POUVANT ÊTRE ACCORDÉE AU FESF***

Le champ de la garantie susceptible d'être accordée au FESF a déjà été modifié une fois depuis juin 2010.

Le tableau ci-après synthétise les champs successivement retenus.

**Les champs successifs de la garantie susceptible d'être accordée par la France au FESF**

	Article 3 de la loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010 (texte initial)	Article 69 de la loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011	Présent article
<b>Bénéficiaire de la garantie</b>			
FESF	X		
« <i>Financements</i> » obtenus par le FESF	X	X	X
« <i>Titres émis</i> » par le FESF			X
<b>Objectif de l'action menée</b>			
« <i>Financements</i> » aux Etats de la zone euro	X	X	
« <i>Prêts</i> » aux Etats de la zone euro	X		
« <i>Assurer la stabilité financière</i> » de la zone euro			X

Source : commission des finances

**1. L'extension de la garantie aux « titres émis » par le FESF : une précision inutile ?**

Une première question est celle du bénéficiaire de la garantie.

Dans les trois versions successives, tel est le cas des « *financements* » obtenus par le FESF. La version initiale y ajoutait le FESF lui-même, mais la version de juillet 2011 l'a retiré du champ de la garantie. Le Gouvernement a alors justifié ce retrait auprès de votre commission des finances en indiquant que l'accord-cadre instituant le FESF précisait que les garanties des Etats s'appliquaient aux moyens de financements du FESF.

Le présent article propose de maintenir cette absence de référence au FESF lui-même, tout en ajoutant que sont couverts par la garantie les « *titres émis* ». L'utilité de cette précision ne va pas de soi. En effet, les titres émis par le FESF ne sont-ils pas des « *financements* » obtenus par le FESF ?

La réponse apportée par le Gouvernement à la question posée à cet égard par la commission des finances paraît peu convaincante. Selon le Gouvernement, « *l'article 2 du présent PLFR, en faisant référence aux financements et aux titres émis, permet effectivement de couvrir l'ensemble des modalités d'intervention du FESF décidées le 21 juillet, notamment les*

*achats sur le marché secondaire de la dette. Il est prévu que le recours à des émissions de titres, dont le remboursement sera garanti par les Etats membres, soit bien le principal mode de financement du FESF. Mais compte tenu des flexibilités introduites, il est également prévu que la garantie de la France pourra être accordée pour tous les types de financements que le FESF pourrait obtenir ».*

Cette réponse confirme que la notion de « *financements* » englobe celle de « *titres émis* ». En conséquence, l'ajout d'une référence aux « *titres émis* » ne paraît pas indispensable.

Cette nouvelle référence peut toutefois être considérée comme un élément de clarification du droit actuel.

## **2. L'extension de la garantie à l'ensemble des mesures destinées à assurer la stabilité financière de la zone euro : une modification indispensable**

Le **principal apport** du présent article est d'étendre la garantie à **l'ensemble des mesures destinées à assurer la stabilité financière de la zone euro.**

En effet, les deux versions initiales se réfèrent exclusivement aux « *financements* » aux **Etats** de la zone euro, la version initiale y ajoutant les « *prêts* » à ces mêmes Etats.

Or, on a vu que la déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 21 juillet 2011 annonce **un élargissement du rôle du FESF**, qui en particulier pourrait **intervenir sur le marché secondaire** :

*« Afin d'améliorer l'efficacité du FESF et du MES et de faire face au risque de contagion, nous décidons d'augmenter leur souplesse, assortie de conditions appropriées, pour leur permettre :*

*« - d'intervenir sur la base d'un programme établi à titre de précaution ;*

*« - de financer la recapitalisation des établissements financiers par des prêts aux gouvernements, y compris dans les pays ne bénéficiant pas d'un programme ;*

*« - d'intervenir sur les marchés secondaires sur la base d'une analyse de la BCE constatant l'existence d'une situation exceptionnelle sur les marchés financiers et de risques pour la stabilité financière et sur la base d'une décision prise d'un commun accord par les Etats participant au FESF/MES, afin d'éviter la contagion. »*

Les chefs d'Etat et de gouvernement déclarent également qu'ils « *fourniront des ressources appropriées pour recapitaliser les banques grecques si nécessaire* ».

Le présent article propose donc d'étendre le champ de la garantie de l'Etat à **l'ensemble des mesures destinées à « assurer la stabilité financière dans les Etats membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro ».**

Cette formule générique devrait éviter de nouvelles modifications du champ de la garantie, si le rôle du FESF devait être une nouvelle fois étendu.

### **B. UNE AMÉLIORATION DES MODALITÉS D'INFORMATION DES COMMISSIONS DES FINANCES**

Les **modalités d'information des commissions des finances** des deux assemblées seraient en outre **simplifiées et améliorées.**

#### **L'information du Parlement sur le FESF**

	<b>Droit actuel</b>	<b>Droit proposé par le présent article</b>
Octroi de la garantie de l'Etat	Courrier	Courrier
Apport d'un financement par le FESF	Courrier	Etat récapitulatif semestriel

*Source : commission des finances*

#### **1. Le droit actuel : une information par courrier peu utile mais nécessaire en son principe**

Depuis sa rédaction initiale, l'autorisation législative prévoit que *« lorsqu'il octroie la garantie de l'Etat (...) et lorsque [le FESF] apporte un financement ou consent des prêts, le ministre chargé de l'économie informe les commissions de l'Assemblée nationale et du Sénat chargées des finances ».*

Ainsi, lors de chacun des trois prêts accordés à ce jour par le FESF, la France a accordé sa garantie aux émissions correspondantes. Dans les deux premiers cas, **les commissions des finances des deux assemblées ont été informées de l'octroi de la garantie de l'Etat**, conformément au IV de l'article 3 précité<sup>1</sup>, par deux courriers des ministres en charge de l'économie et des comptes publics, en date respectivement du 17 janvier 2011 et du 22 juin 2011. Ce dernier courrier indiquait en outre le montant de la garantie devant être octroyée jusqu'à la fin de l'année 2011.

**L'utilité de cette disposition doit être relativisée, le FESF indiquant en temps réel sur son site Internet le montant de ses émissions et des prêts accordés.** Pour connaître le montant de la garantie accordée par la

---

<sup>1</sup> *Qui prévoit que « lorsqu'il octroie la garantie de l'Etat (...) et lorsque [le FESF] apporte un financement ou consent des prêts, le ministre chargé de l'économie informe les commissions de l'Assemblée nationale et du Sénat chargées des finances ».*

France, il suffit d'appliquer à chaque émission sa quote-part, de 21,89 % avant l'extension de la capacité de prêt du FESF, et de 21,83 % depuis.

Cette obligation d'information du Parlement est cependant **nécessaire dans son principe**.

## **2. Le dispositif proposé par le présent article : une simplification et l'ajout d'états récapitulatifs semestriels peu utiles**

Le présent article propose de simplifier et d'améliorer l'information du Parlement.

### *a) La simplification du contenu des courriers*

Le contenu des courriers serait simplifié, puisque ceux-ci ne seraient plus en principe nécessaires chaque fois que le FESF accorde un financement.

Cette simplification est utile. En effet, le FESF accorde ses financements quelques jours après avoir emprunté, et donc quelques jours après que la France a octroyé sa garantie. Si cette disposition était effectivement appliquée, cela signifie que, lors de chaque opération, les commissions des finances recevraient deux courriers à quelques jours d'intervalle (l'un relatif à l'octroi de sa garantie par la France, l'autre à l'octroi d'un financement par le FESF), le second l'informant de faits publics et accessibles sur le site Internet du FESF.

En pratique, le Gouvernement se contente d'un unique courrier, relatif à l'octroi de sa garantie par la France. Il convient de mettre la loi en conformité avec cette pratique de bon sens.

### *b) Des états récapitulatifs semestriels peu utiles*

Le présent article prévoit également que le Gouvernement « *transmet chaque semestre aux commissions un état récapitulatif des interventions mises en œuvre* » par le FESF.

On remarque à cet égard que les informations concernées sont d'ores et déjà accessibles en temps réel, précisément sous la forme d'un tableau récapitulatif, sur le **site Internet du FESF**<sup>1</sup>.

## **C. DES DISPOSITIONS DE COORDINATION**

Le présent article comprend en outre diverses dispositions de coordination.

Son II précise que le plafond de 159 milliards d'euros comprend l'ensemble des financements déjà obtenus par le FESF.

---

<sup>1</sup> <http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>

Son III abroge l'article 69 de la loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011, dont il reprend et adapte les dispositions.

Son IV prévoit qu'il « *entre en vigueur en même temps que les modifications apportées à l'accord-cadre du 7 juin 2010 créant le Fonds européen de stabilité financière telles que décidées les 11 mars 2011 et 21 juillet 2011 par les chefs d'États ou de gouvernement des États membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro* ». Il découle notamment de la rédaction retenue que l'article 69 de la loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011 restera bien en vigueur jusque-là, malgré son abrogation par le III.

L'Assemblée nationale a adopté cinq amendements rédactionnels.

### **III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES**

#### ***A. UNE EXTENSION DES CONDITIONS DE LA GARANTIE EXIGÉE PAR LA LOLF***

On rappelle que selon l'article 61 de la LOLF, « *dans un délai de trois ans à compter de la publication de la présente loi organique, toute garantie de l'Etat qui n'a pas été expressément autorisée par une disposition de loi de finances doit faire l'objet d'une telle autorisation* ».

#### ***B. UN EXAMEN ANTICIPÉ NÉCESSITÉ PAR LES CIRCONSTANCES***

Le présent projet de loi de finances rectificative a été enregistré à la présidence de l'Assemblée nationale le 1<sup>er</sup> août 2011, soit seulement dix jours après le sommet des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro, le 21 juillet.

Cela se justifie par l'urgence de la situation. En effet, les marchés ont besoin d'une réaction rapide. Le maintien des vacances parlementaires au mois d'août a d'ailleurs été mal compris par ces derniers, ainsi que l'absence de précisions sur les modalités d'application des engagements pris.

Ainsi, dans leur communiqué du 7 août 2011, Nicolas Sarkozy et Angela Merkel « *soulignent l'importance qu'ils accordent à ce que les autorisations parlementaires concernant ces décisions soient obtenues rapidement dans leurs deux pays avant fin septembre* ».

Le président du Bundestag a toutefois récemment déclaré qu'il serait « *pratiquement impossible* » pour les députés allemands d'adopter les dispositions concernées dans les délais prévus<sup>1</sup>. Actuellement le vote du Bundestag et du Bundesrat est prévu respectivement les 29 et 30 septembre<sup>2</sup>.

**C. LE MAINTIEN DE LA TERMINOLOGIE SOUHAITÉE PAR LA COMMISSION DES FINANCES DU SÉNAT**

On remarque que le présent article conserve la traduction de *European Financial Stability Facility* par **Fonds européen de stabilité financière**, résultant d'un amendement de votre commission des finances à l'actuel article 69 de la loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011. On rappelle que le texte initial mentionnait la **Facilité européenne de stabilité financière**. Au-delà du fait qu'elle constituait un anglicisme, cette expression rendait le dispositif peu lisible. En effet, il existe un grand nombre de fonds actuels ou prévus (FESF, MESF, MES, sans parler de leur traduction anglaise). Par ailleurs, l'usage très majoritairement dominant est de recourir à l'expression de **Fonds européen de stabilité financière**.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.**

---

<sup>1</sup> *Les Echos*, 13 août 2011.

<sup>2</sup> *Le Monde*, 2 septembre 2011.

*ARTICLE 3*

*(Art. 1001 du code général des impôts)*

**Taxe sur les conventions d'assurance (TSCA)**

**Commentaire : le présent article propose, d'une part, de porter de 3,5 % à 7 % le taux de la taxe spéciale sur les conventions d'assurance (TSCA) appliqué aux contrats d'assurance maladie dits « solidaires et responsables » et, d'autre part, de majorer de 7 % à 9 % le taux appliqué aux contrats d'assurance maladie « ordinaires ».**

**I. LE DROIT EXISTANT : UNE EXONÉRATION PARTIELLE DES CONTRATS D'ASSURANCE MALADIE DITS « SOLIDAIRES ET RESPONSABLES »**

***A. LE PRINCIPE GÉNÉRAL DE LA TSCA : UN ASSUJETTISSEMENT DE TOUTE CONVENTION D'ASSURANCE AU TAUX DE 9 %***

L'article 991 du code général des impôts (CGI) prévoit **l'assujettissement à la TSCA de toute convention d'assurance conclue avec une société ou compagnie d'assurances ou avec tout autre assureur français ou étranger**, quels que soient le lieu et la date auxquels elle a été conclue.

Cette taxe est perçue sur le montant des sommes stipulées au profit de l'assureur.

Selon l'article 385 de l'annexe III du CGI, elle est liquidée sur le montant des primes et autres sommes stipulées au profit de l'assureur qui font l'objet d'une **émission de quittance au cours de chaque mois**, déduction faite des annulations et remboursements constatés au cours du même mois.

L'article 1001 du CGI prévoit **six taux spécifiques** de TSCA (compris entre 3,5 % et 30 %) en fonction du risque contre lequel la convention d'assurance prémunit son bénéficiaire (*cf.* tableau suivant). **Pour les autres contrats d'assurance, non spécifiquement mentionnés à cet article, le taux de la TSCA est fixé à 9 %.**



**Taux spécifiques de TSCA en fonction de la nature des contrats d'assurance  
(les contrats non spécifiquement mentionnés à l'article 1001 du CGI sont assujettis au  
taux de 9 %)**

	<b>Nature des contrats d'assurance</b>
<b>3,5 %</b>	- les <b>contrats d'assurance maladie dits « solidaires et responsables »</b>
<b>7 %</b>	- les assurances contre l'incendie relatives à des risques agricoles non exonérés - les assurances contre l'incendie des biens affectés de façon permanente et exclusive à une activité industrielle, commerciale, artisanale ou agricole, ainsi que des bâtiments administratifs des collectivités locales - les assurances garantissant les pertes d'exploitation consécutives à l'incendie dans le cadre d'une activité industrielle, commerciale, artisanale ou agricole - les <b>contrats d'assurance maladie « ordinaires »</b>
<b>18 %</b>	- les assurances contre les risques de toute nature relatifs aux véhicules terrestres à moteur
<b>19 %</b>	- les assurances contre les risques de toute nature de navigation maritime ou fluviale des bateaux de sport ou de plaisance
<b>24 %</b>	- les assurances contre l'incendie souscrites auprès des caisses départementales
<b>30 %</b>	- toutes les autres assurances contre l'incendie non spécifiquement mentionnées

*Source : commission des finances, à partir de l'article 1001 du code général des impôts*

**B. UNE REMISE EN CAUSE PARTIELLE DE L'EXONÉRATION DES  
CONTRATS D'ASSURANCE MALADIE DITS « SOLIDAIRES ET  
RESPONSABLES » DEPUIS LA LOI DE FINANCES POUR 2011**

**1. Une exonération intégrale des contrats d'assurance maladie  
« solidaires et responsables » jusqu'à la loi de finances pour 2011**

Plusieurs cas d'exonérations de TSCA sont prévus par les articles 995 à 1000 du CGI. Parmi ceux-ci figuraient avant l'adoption de la loi de finances pour 2011 :

- d'une part, **les contrats d'assurance maladie facultatifs souscrits de manière individuelle ou collective** dits « solidaires et responsables » ;
- d'autre part, **les contrats d'assurance maladie obligatoires souscrits de manière collective** dits « solidaires et responsables ».

Cette double condition (solidaire et responsable) pour bénéficier d'une exonération de TSCA a été introduite en deux temps :

- la notion de « **contrats solidaires** » a d'abord été introduite par l'article 63 de la loi de finances rectificative pour 2001. Il s'agit des contrats qui, d'une part, ne prennent pas en compte l'état de santé de l'assuré pour la tarification des primes et cotisations et, d'autre part, ne reposent pas sur un questionnaire médical ;

- à cette notion de contrats solidaires, l'article 57 de la loi n° 2004-810 du 13 août 2004 relative à l'assurance maladie a ajouté celle de « **contrats responsables** ». Pour bénéficier de cette appellation, les contrats d'assurance maladie sont tenus de prendre en charge certaines prestations de prévention et, en revanche, de ne pas prévoir la prise en charge de certaines participations forfaitaires destinées à responsabiliser les assurés (les franchises médicales, par exemple).

**Les conditions pour bénéficier de l'appellation « contrat responsable »**

• **Les obligations minimales de prise en charge**

Un contrat « responsable » doit prendre en charge **les prestations liées à la prévention et celles liées aux consultations du médecin traitant et à certaines prescriptions** (au moins 30 % du tarif servant de base au remboursement par l'assurance maladie pour les consultations du médecin traitant et du médecin correspondant ; au moins 30 % du même tarif pour les médicaments remboursables au taux le plus élevé prescrits par le médecin traitant ou le médecin correspondant ; au moins 35 % du même tarif pour les frais d'analyses et de laboratoire prescrits par les mêmes personnes).

• **Les interdictions de prises en charge**

Un contrat « responsable » ne doit pas couvrir :

- la participation forfaitaire de **1 euro** à la charge des assurés pour chaque acte ou chaque consultation ;

- la **majoration du ticket modérateur** en l'absence de désignation de médecin traitant ou lorsque la consultation s'effectue en dehors du parcours de soins ;

- la **majoration du ticket modérateur** en cas de refus du patient d'autoriser l'accès ou la modification de son dossier médical personnel par le professionnel de santé ;

- les **dépassements d'honoraires** en cas de consultation d'un médecin par un patient qui n'y a pas été adressé par son médecin traitant ;

- les **franchises médicales** sur les boîtes de médicaments (50 centimes), les actes paramédicaux (50 centimes) et les transports (2 euros).

*Source : commission des finances, d'après l'article L. 871-1 du code de la sécurité sociale*

L'objectif de cette exonération était de favoriser le **développement de la couverture complémentaire** santé de la population tout en incitant les assurés à respecter un **parcours de soins vertueux** et à optimiser les dépenses de santé.

**2. L'application d'un taux intermédiaire de 3,5 % depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011**

L'article 21 de la loi de finances pour 2011 a **abrogé l'exonération** dont bénéficiaient les contrats d'assurance maladie dits « solidaires et responsables » **pour la remplacer par une taxation à 3,5 %**, soit la moitié du taux appliqué aux contrats d'assurance maladie « ordinaires », taxés eux à 7 %.

Cette mesure, dont le produit était évalué à **1,1 milliard d'euros**, était dans le projet initial du Gouvernement destinée à financer une partie des transferts de déficits du régime général de la sécurité sociale à la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES).

Aux termes des débats parlementaires, le produit de cette taxe a finalement été **affecté à la Caisse nationale des allocations familiales (CNAF)** afin de tirer les conséquences du compromis trouvé à l'Assemblée nationale à l'issue de l'examen, d'abord, du projet de loi organique relatif à la gestion de la dette sociale, puis du projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2011.

L'Assemblée nationale a, en effet, fait le choix de transférer à la CADES 0,28 point de CSG dont était bénéficiaire la CNAF et, en contrepartie, d'affecter à la branche famille le « panier de recettes » initialement constitué pour la CADES et composé notamment de la TSCA sur les contrats d'assurance maladie « solidaires et responsables »<sup>1</sup>.

**En revanche, le produit de la TSCA appliqué à tous les autres contrats d'assurance** (y compris les contrats d'assurance maladie « ordinaires ») est, quant à lui, **affecté, depuis 2011, aux seuls départements**<sup>2</sup>.

#### Affectation du produit de la TSCA (2009-2011)

(en millions d'euros)

	Exécution 2009	Evaluation 2010	Evaluation 2011
TSCA « Etat »	2 408	2 902	0
TSCA « départements »	3 127	3 127	6 167
TSCA « CNAF »	0	0	1 100
<b>Total</b>	<b>5 535</b>	<b>6 029</b>	<b>7 267</b>

Source : commission des finances, d'après l'annexe au PLF pour 2011 « Evaluations des voies et moyens » – tome 1

## II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ : UNE NOUVELLE HAUSSE DE LA TAXATION DES CONTRATS D'ASSURANCE MALADIE « SOLIDAIRES ET RESPONSABLES » POUR PARTICIPER À LA RÉDUCTION DU DÉFICIT DE LA BRANCHE MALADIE

Le présent article propose, d'une part, de **porter de 3,5 % à 7 % le taux de la TSCA appliqué aux contrats d'assurance maladie dits « solidaires et responsables »** et, d'autre part, de **majorer de deux points le taux appliqué aux contrats d'assurance maladie « ordinaires »**.

<sup>1</sup> Ce « panier de recettes » était composé de la TSCA sur les complémentaires santé, de la taxation des contrats d'assurance-vie multi-supports et de la taxe de sortie sur les réserves de capitalisation des entreprises d'assurance.

<sup>2</sup> Jusqu'en 2010, une partie du produit de la TSCA était également affectée au budget général.

***A. UN DOUBLEMENT DU TAUX DE LA TSCA APPLIQUÉ AUX CONTRATS D'ASSURANCE MALADIE « SOLIDAIRES ET RESPONSABLES »***

Le 2° du I du présent article **porte ainsi de 3,5 % à 7 %** le taux de la TSCA appliqué aux contrats d'assurance maladie dits « solidaires et responsables », soit le taux en vigueur jusqu'à présent s'agissant des contrats d'assurance maladie « ordinaires ».

***B. UNE MAJORATION DE DEUX POINTS DE LA TSCA SUR LES CONTRATS D'ASSURANCE MALADIE « ORDINAIRES »***

Le 1° du I **supprime, quant à lui, le taux spécifique de 7 % appliqué aux contrats d'assurance maladie « ordinaires »**, ce qui revient « mécaniquement » à **assujettir ces contrats au taux de droit commun de 9 %** prévu au 6° de l'article 1001 du CGI.

***C. UNE AFFECTATION DU SURPLUS DU PRODUIT DE LA TSCA SUR LES CONTRATS D'ASSURANCE MALADIE « SOLIDAIRES ET RESPONSABLES » À LA BRANCHE MALADIE***

Le 3° du I modifie l'affectation du produit de la TSCA sur les contrats d'assurance maladie « solidaires et responsables » : **celui-ci sera désormais partagé « par parts égales » entre la Caisse nationale des allocations familiales (CNAF) (aujourd'hui seule bénéficiaire) et la Caisse nationale d'assurance maladie des travailleurs salariés (CNAMTS).**

Le produit de la TSCA afférente aux contrats « solidaires et responsables » étant doublé par la présente mesure (*cf. infra*), le surplus de rendement attendu par la présente mesure reviendra à la branche maladie, alors que la CNAF recevra le même montant de ressources que prévu en loi de finances initiale.

En revanche, comme pour les autres contrats d'assurance, **le produit de la TSCA appliquée aux contrats d'assurance maladie qui ne sont ni solidaires ni responsables restera affecté aux départements.**

Le 3° du I procède, en outre, à deux modifications rédactionnelles de conséquence du dernier alinéa de l'article 1001 du CGI.

Le II du présent article précise, dans sa rédaction initiale, que l'ensemble de ces dispositions **s'applique aux primes ou cotisations échues à compter de l'entrée en vigueur de la présente loi.**

Selon les données de l'évaluation préalable du présent article annexée au présent projet de loi, ces deux mesures devraient générer, en année pleine :

- un produit supplémentaire d'environ **1,1 milliard d'euros pour la sécurité sociale ;**

- une recette supplémentaire d'environ **23 millions d'euros pour les départements**.

Pour la période comprise entre le 1<sup>er</sup> octobre et le 31 décembre 2011, la recette supplémentaire attendue est estimée globalement à 100 millions d'euros.

### **III. LES MODIFICATIONS APPORTEES PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE**

L'Assemblée nationale, outre un amendement rédactionnel, a adopté un amendement de précision de notre collègue député Jean-Michel Fourgous prévoyant que les dispositions du présent article s'appliquent non pas à compter de l'entrée en vigueur de la présente loi, mais à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2011.

### **IV. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES**

La mesure proposée par le présent article constitue une part significative du plan annoncé par le Gouvernement puisque, en année pleine, **la recette est évaluée à 1 123 millions d'euros**, soit 10 % de l'objectif en matière de réduction des déficits publics (100 millions d'euros dès 2011).

Le doublement de la taxation des contrats « solidaires et responsables » permettra en particulier de réduire d'1,1 milliard d'euros le déficit de la branche maladie du régime général qui, selon les dernières données disponibles<sup>1</sup>, devrait atteindre 9,6 milliards d'euros en 2012.

Si le dispositif proposé devrait **demeurer incitatif pour les organismes complémentaires**, cette nouvelle mise à contribution amène néanmoins à s'interroger, de nouveau, sur **le partage des rôles entre l'assurance maladie de base et l'assurance maladie complémentaire**.

#### ***A. UN DISPOSITIF QUI DEVRAIT RESTER INCITATIF***

##### **1. Une dépense fiscale qui n'est pas supprimée entièrement**

Comme lors du débat budgétaire de l'automne dernier, le Gouvernement justifie avant tout la nouvelle hausse de TSCA sur les complémentaires santé par le fait que l'exonération dont elles bénéficiaient jusqu'alors a atteint son objectif : **plus de 90 % des contrats complémentaires santé sont aujourd'hui « solidaires et responsables »**. Dès lors que ce type de contrat est devenu la norme, son régime fiscal incitatif ne se justifie plus.

---

<sup>1</sup> Projections pluriannuelles annexées à la loi de financement de la sécurité sociale rectificative pour 2011.

Par ailleurs, il convient de noter que **la dépense fiscale dont bénéficient ces contrats n'est pas entièrement supprimée** par le dispositif proposé puisqu'un nouveau différentiel de taux – certes de moindre ampleur – est réintroduit entre, d'une part, les contrats dits « solidaires et responsables » et, d'autre part, les contrats « ordinaires », comme en rend compte le tableau suivant.

**Evolution de l'écart de taxation entre les contrats d'assurance maladie « solidaires et responsables » et les autres contrats d'assurance maladie**

	Avant le 1 <sup>er</sup> janvier 2011	1 <sup>er</sup> janvier 2011 – 30 septembre 2011 (LFI pour 2011)	A compter du 1 <sup>er</sup> octobre 2011 (Présent projet de loi)
Taux de TSCA appliqué sur les contrats d'assurance maladie « solidaires et responsables »	0 %	3,5 %	7 %
Taux de TSCA appliqué sur les autres contrats d'assurance maladie	7 %	7 %	9 %
<b>Ecart de taxation</b>	<b>Ecart de 7 points</b>	<b>Ecart de 3,5 points</b>	<b>Ecart de 2 points</b>

Source : commission des finances

## 2. Un secteur qui bénéficie encore de nombreuses aides

Plusieurs autres arguments sont, par ailleurs, avancés pour justifier cette mesure nouvelle et la capacité d'absorption de celle-ci par les mutuelles, les institutions de prévoyance et les compagnies d'assurance.

- En premier lieu, comme l'a rappelé Roselyne Bachelot Narquin, alors ministre de la santé et des sports, devant la commission des affaires sociales du Sénat à l'automne dernier<sup>1</sup>, **chaque année, environ 600 millions d'euros de dépenses prises en charge par les assurances complémentaires sont mécaniquement déportés vers l'assurance maladie**, en raison de l'effet combiné du vieillissement de la population et du régime de prise en charge à 100 % des patients en affection de longue durée (ALD). Par ailleurs, les complémentaires santé bénéficient des conséquences positives des mesures d'économies mises en place, chaque année, en matière d'assurance maladie.

Cette analyse est cependant contestée par les organismes complémentaires, qui observent qu'ils doivent faire face, de leur côté, à certains transferts de charges (déremboursements, par exemple).

- Est, ensuite, mise en avant **la « bonne santé » financière des organismes complémentaires**. Ainsi, l'évaluation préalable du présent article annexé au présent projet de loi indique :

---

<sup>1</sup> Audition du 28 octobre 2010.

« Le résultat net des mutuelles (2,9 % des primes en 2008), des institutions de prévoyance (4,9 %) et des assureurs (8,1 % et 3,6 %, selon les catégories d'assureurs) reste à un niveau élevé et ne devrait pas être menacé par l'application d'un taux de 7 % de TSCA sur les complémentaires maladie solidaires et responsables et par l'application du taux ordinaire de 9 % aux autres complémentaires maladie ».

• Enfin, **les organismes complémentaires bénéficient d'importantes aides fiscales et sociales**, notamment, au titre des contrats collectifs. Dans son rapport sur les entreprises et les niches fiscales et sociales d'octobre 2010, le Conseil des prélèvements obligatoires a ainsi évalué (avant mesures prises en PLF pour 2011) à **7,5 milliards d'euros**, soit 55 % des cotisations versées, les avantages fiscaux et sociaux dont bénéficient les contrats d'assurance maladie.

En sens inverse, il convient de rappeler que ce secteur est soumis à deux taxes spécifiques : la contribution prévoyance (715 millions d'euros en 2010)<sup>1</sup> et la contribution au fonds « CMU-c » (1,8 milliard d'euros en 2010)<sup>2</sup>.

## ***B. UNE NOUVELLE MISE À CONTRIBUTION DES ORGANISMES COMPLÉMENTAIRES QUI CONDUIT À S'INTERROGER SUR L'ÉVOLUTION À MOYEN TERME DE L'ARCHITECTURE DE L'ASSURANCE MALADIE***

Cette nouvelle contribution des organismes complémentaires, à hauteur de nouveau d'1,1 milliard d'euros, n'est cependant pas neutre. Outre que se pose la question de son éventuelle répercussion sur les cotisations demandées aux adhérents, elle conduit plus largement à s'interroger sur l'évolution de notre système de protection sociale.

### **1. Une possible répercussion sur les assurés**

Le bilan global du régime fiscal et social des organismes de complémentaires santé permet de relativiser l'impact de la mesure proposée. **Il n'en demeure pas moins qu'un risque de répercussion de cette charge nouvelle sur les adhérents existe**, même si la concurrence entre les acteurs du secteur de l'assurance jouera probablement un rôle de frein.

Outre que celle-ci a déjà été annoncée par les complémentaires santé, il convient de rappeler, comme le montre le tableau suivant, que **ce secteur a vu son régime fiscal s'alourdir ces dernières années** : avant la suppression de l'exonération de TSCA dont bénéficiaient les contrats d'assurance maladie « solidaires et responsables » et son remplacement par un niveau de taxation intermédiaire en loi de finances initiale pour 2011 (soit un impact financier

---

<sup>1</sup> Annexe au PLF pour 2011 « Evaluations des voies et moyens » – tome 1.

<sup>2</sup> Rapport annuel de performances pour 2010 relatif à la mission « Santé ». La loi de financement de la sécurité sociale pour 2011 a transformé cette contribution en taxe de solidarité additionnelle aux cotisations d'assurance (TSA) à hauteur de 6,27 % sans conséquence financière pour les organismes complémentaires.

d'1,1 milliard d'euros), il est à rappeler qu'en 2009, la contribution des complémentaires santé au fond « CMU-c » a été doublée, passant de 2,5 % à 5,9 %, pour un rendement annuel d'environ 1,8 milliard d'euros.

Compte tenu de ce rendement, cette contribution constitue la seule source de financement du fonds « CMU-c » qui finance le dispositif de la CMU-complémentaire (prise en charge de la protection complémentaire des assurés les plus modestes) et l'aide à l'acquisition d'une complémentaire santé (réduction de cotisations à une complémentaire santé pour les personnes non éligibles à la CMU-c sous conditions de ressources).

### Impact financier des mesures fiscales récentes appliquées aux complémentaires santé

Texte juridique	LFSS pour 2009	LFI pour 2011	Présent projet de loi
Mesure	Augmentation de 3,4 points de la contribution au fonds « CMU-c »	Suppression de l'exonération de TSCA et taxation à 3,5 % des contrats « solidaires et responsables »	Doublement de la TSCA appliquée aux contrats « solidaires et responsables »
Impact financier	1 milliard d'euros supplémentaire	1,1 milliard d'euros supplémentaire	1,1 milliard d'euros supplémentaire

Source : commission des finances

Par ailleurs, contrairement au doublement de la contribution au fond « CMU-c » qui avait donné lieu à un engagement des mutuelles à garantir une stabilité des cotisations demandées à leurs assurés au titre de l'année 2009<sup>1</sup>, **aucun engagement de même nature n'a été pris s'agissant de l'assujettissement des contrats santé « solidaires et responsables » à la TSCA.**

Aucune estimation de cette éventuelle répercussion sur le tarif des contrats santé – comme de l'impact des mesures décidées cet automne – n'a pu, à ce stade, être transmise à votre commission des finances. Il est, en effet, difficile de distinguer précisément, dans la hausse des tarifs pratiqués, ce qui relève de l'augmentation d'une taxe de ce qui relève de l'augmentation naturelle des dépenses de santé financées par les complémentaires santé.

Si une telle répercussion était effectivement constatée, il convient de noter que **son impact en sera néanmoins atténué pour les assurés les plus modestes qui, selon leurs ressources, peuvent bénéficier :**

---

<sup>1</sup> Lettre en date du 28 juillet 2008 co-signée par Roselyne Bachelot-Narquin, ministre de la santé, de la jeunesse et des sports, Eric Woerth, alors ministre du budget, des comptes publics et de la fonction publique et Jean-Pierre Davant, président de la Mutualité française : « Les mutuelles feront les meilleurs efforts, dans le contexte européen actuel, pour ne pas répercuter cette contribution dans les cotisations de leurs adhérents, dès lors qu'elles seront associées plus étroitement à la gestion du risque santé et que les règles du système de soins évolueront ».



- soit de la CMU - complémentaire, qui offre un accès à une complémentaire santé gratuite ;

- soit de l'aide à l'acquisition d'une complémentaire santé (ACS) dont le plafond de ressources a été revalorisé en loi de financement de la sécurité sociale pour 2011<sup>1</sup> et qui permet d'aider les personnes non éligibles à la CMU-c à souscrire une complémentaire santé.

### **CMU de base, CMU-c et Aide à l'acquisition d'une complémentaire santé**

Les dispositifs relatifs à la CMU-c et à l'aide à l'acquisition d'une complémentaire santé ne doivent pas être confondus avec la CMU dite de « base ». Alors que les deux premiers relèvent de la couverture maladie complémentaire, la CMU de base concerne l'assurance maladie obligatoire.

#### **• La CMU de base**

Toute personne résidant en France métropolitaine ou dans un département d'outre-mer de façon stable et régulière relève de la couverture maladie universelle (CMU) de base **lorsqu'elle n'a droit à aucun autre titre** (activité professionnelle, ayant droit et maintien des droits) **aux prestations en nature d'un régime d'assurance maladie et maternité**. La CMU de base lui permet de bénéficier gratuitement de ces prestations. Toutefois, si le revenu fiscal de référence du foyer dépasse un plafond (9 164 euros), le bénéficiaire doit acquitter une cotisation.

#### **• La CMU-c**

La CMU-complémentaire ou CMU-c offre, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2000, **un accès sous condition de ressources à une complémentaire santé gratuite**. Le plafond de ressources (*cf. infra*) varie selon la composition du foyer.

Selon les derniers chiffreages de la commission des comptes de la sécurité sociale dans son rapport de juin 2011, le nombre de bénéficiaires de la CMU-c est estimé à **4,3 millions** en 2010.

#### **• L'aide à l'acquisition d'une complémentaire santé (ACS)**

L'aide à l'acquisition d'une complémentaire santé (ACS), entrée en vigueur en 2005, est destinée à **aider, sous condition de ressources, les personnes non éligibles à la CMU-c à souscrire une complémentaire santé**. Elle consiste en l'octroi d'une réduction de cotisation à une complémentaire santé.

Le plafond de ressources pour en bénéficier a été revalorisé en loi de financement de la sécurité sociale pour 2011. Celui-ci est passé du plafond de la CMU-c majoré de 20 % au plafond de la CMU-c majoré de 26 %. Il devrait atteindre, en 2012, le plafond de la CMU-c + 30 %.

Quant au montant de l'aide, il a beaucoup évolué depuis sa création. Plafonné au montant de la prime due, il varie en fonction de l'âge du bénéficiaire : 100 euros pour les moins de 16 ans, 200 euros pour les 16-49 ans, 350 euros pour les 50-59 ans et 500 euros pour les 60 ans et plus.

Selon les données transmises par le ministère du budget, à la fin du mois de juin 2011, en glissement annuel, le nombre de bénéficiaires de l'ACS s'établit à **680 295**. Sur le premier semestre 2011, il a ainsi augmenté de 14 % par rapport à la même période un an plus tôt.

<sup>1</sup> Pour plus de précisions sur ce point, se référer au rapport pour avis n° 90 (2010-2011) de notre collègue Jean-Jacques Jégou.

<b>Plafonds de ressources pour l'attribution de la CMU-c et de l'ACS en métropole</b> (en euros)				
<b>Nombre de personnes</b>	<b>Plafond annuel CMU-c</b>	<b>Soit par mois</b>	<b>Plafond annuel ACS</b>	<b>Soit par mois</b>
1	7 771	648	9 798	816
2	11 657	971	14 688	1 224
3	13 988	1 166	17 625	1 469
4	16 320	1 360	20 563	1 714
5	19 428	1 619	24 479	2 040
Par personne en plus	+ 3 108,48	+ 259,04	+ 3 916,68	+ 326,39

## **2. La nécessité d'un débat sur l'articulation entre assurance obligatoire et assurance complémentaire**

Néanmoins, cette mesure qui conduit à une nouvelle contribution indirecte, par le biais de la fiscalité, des organismes complémentaires au financement des dépenses de la sécurité sociale, pour un montant non négligeable, pose la question de l'architecture de notre système de protection sociale, et notamment celle de **la répartition des rôles entre l'assurance maladie de base et l'assurance maladie complémentaire**.

Cette question est d'autant plus prégnante que, comme l'indique le Conseil économique, social et environnemental dans son avis sur la protection sociale rendu au mois de juillet dernier à la suite d'une saisine du Premier ministre<sup>1</sup>, l'accès à une complémentaire santé demeure inégalitaire en dépit des mesures destinées à favoriser cet accès (CMU-c, ACS).

La réforme de la dépendance soulignera également cette question. En effet, la mise en place du cinquième risque pourrait passer, comme le préconise la mission commune d'information du Sénat sur ce sujet<sup>2</sup>, dont votre rapporteur général est président, par l'instauration d'un partenariat entre la couverture obligatoire de base et les organismes complémentaires. Les contrats complémentaires santé pourraient notamment être utilisés comme vecteur de la diffusion de la garantie dépendance.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.**

<sup>1</sup> Avis rendu le 18 juillet 2011 suite à la saisine du Conseil économique, social et environnemental par lettre du Premier ministre en date du 17 mars 2011.

<sup>2</sup> Rapport d'information n° 263 (2010-2011).

*ARTICLE 4*

*(Art. L.245-16 et L.241-2 du code de la sécurité sociale)*

**Augmentation du taux du prélèvement social sur les revenus du capital de  
2,2 % à 3,4 %**

**Commentaire : le présent article propose d'augmenter de 1,2 point le taux  
du prélèvement social sur les revenus du capital.**

**I. LE DROIT EXISTANT**

***A. LES PRÉLÈVEMENTS SOCIAUX ASSIS SUR LES REVENUS DU CAPITAL  
RECOUVRENT PLUSIEURS TYPES DE CONTRIBUTIONS POUR UN TAUX  
GLOBAL DE PRÉLÈVEMENT DE 12,3 %***

**1. Deux types de revenus concernés : les revenus de placement et les  
revenus du patrimoine**

*a) Les prélèvements sociaux dits sur les « revenus du patrimoine »*

1. Une assiette essentiellement composée des revenus fonciers et des plus values-financières

Aux termes de l'article 136-6 du code de la sécurité sociale relatif à la contribution sociale généralisée (CSG) sur les revenus du patrimoine, les personnes physiques fiscalement domiciliées en France sont assujetties à une contribution sur les revenus du patrimoine, assise sur le montant net retenu pour l'établissement de l'impôt sur le revenu :

- des revenus fonciers ;
- des rentes viagères à titre onéreux ;
- des revenus des capitaux mobiliers qui ne sont pas soumis aux prélèvements sociaux sur les revenus d'activité au titre de l'article 136-3 du code de la sécurité sociale, et qui n'ont pas été soumis aux prélèvements sociaux au titre des produits de placement ;
- des plus-values, gains en capital et profits réalisés sur les marchés à terme d'instruments financiers et de marchandises ainsi que sur les marchés d'options négociables, soumis à l'impôt sur le revenu à un taux proportionnel ;
- des plus-values mentionnées à l'article 167 *bis* du code général des impôts (plus-values latentes constatées sur les droits sociaux) ;
- de tous les types de revenus entrant, dans la catégorie des bénéfices industriels et commerciaux, des bénéfices non commerciaux ou des bénéfices agricoles, à l'exception de ceux qui sont assujettis à la contribution sur les

revenus d'activité et de remplacement définie aux articles L. 136-1 à L. 136-5 du code de la sécurité sociale.

Sont également assujettis à la contribution les revenus taxés forfaitairement, en cas de disproportion marquée entre le train de vie d'un contribuable et ses revenus, d'après certains éléments de train de vie et en cas de présomption de revenu et en fonction des éléments de train de vie.

Enfin, sont concernés par la contribution sociale sur les revenus du patrimoine tous les revenus dont l'imposition est attribuée à la France par une convention internationale relative aux doubles impositions, et qui n'ont pas supporté la CSG au titre des revenus d'activité ou de remplacement.

## 2. Les modalités de recouvrement

Les prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine sont calculés sur la base des éléments de la déclaration de revenus et sont acquittés selon les mêmes règles que celles de l'impôt sur le revenu.

Le produit annuel de cette contribution résultant de la mise en recouvrement du rôle primitif est versé au plus tard le 25 novembre aux organismes affectataires.

Les dispositions de l'article L. 80 du livre des procédures fiscales relatives aux compensations entre les différents impôts sont également applicables.

En outre, lorsque le montant total par article de rôle est inférieur à 61 euros, il n'y a pas de recouvrement de la contribution.

Enfin, la majoration de 10 % prévue à l'article 1730 du code général des impôts est appliquée au montant de la contribution qui n'a pas été réglé dans les trente jours suivant la mise en recouvrement.

### *b) Les prélèvements sociaux dits sur les « revenus de placement »*

#### 1. Les revenus de placement

Aux termes de l'article L. 136-7 du code de la sécurité sociale relatif à la contribution sociale généralisée sur les produits de placement, l'assiette de ce prélèvement est essentiellement composée :

- des produits de placement entrant dans le champ du prélèvement libératoire (intérêts des comptes sur livrets, comptes courants, revenus obligataires) ;

- des plus-values immobilières ;

- des dividendes (depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2008) ;

- des intérêts et primes d'épargne des comptes et plan d'épargne logement ;

- des produits d'assurance-vie ;

- des produits des plans d'épargne populaire ;
- des plans d'épargne en action (PEA).

## 2. Les modalités de recouvrement

Les prélèvements sociaux dus sur les produits de placement sont prélevés à la source, directement par les établissements payeurs ou les notaires, qui s'acquittent du paiement des sommes correspondantes au service des impôts compétent, dans les quinze jours du mois suivant celui au cours duquel est intervenu le paiement des revenus.

## **2. Un taux global de prélèvement de 12,3 %, qui recouvre cinq contributions et prélèvements sociaux différents**

### *a) Cinq contributions et prélèvements différents*

Les revenus du patrimoine perçus depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2010, ainsi que les produits de placement acquis depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011 sont soumis au taux global de 12,3 %.

Néanmoins, ce **taux global recouvre en réalité les prélèvements et contributions suivantes** :

- la contribution sociale généralisée (CSG) au taux de 8,2 % (art. L. 136-6 du code de la sécurité sociale) ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (CRDS) au taux de 0,5 % (art. 15 et 16 de l'ordonnance n° 96-50 du 24 janvier 1996 relative au remboursement de la dette sociale) ;
- **le prélèvement social au taux de 2,2 %** (art. L. 245-16 du code de la sécurité sociale) – que le présent article vise à modifier ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social au taux de 0,3 % (contribution solidarité-autonomie), codifiée à l'article L. 14-10- 4 du code de l'action sociale et des familles ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social au taux de 1,1 % (contribution au financement du revenu de solidarité active), codifiée à l'article L. 262-24 du code précité.

### *b) Un taux global de prélèvements sociaux de 12,3 % qui s'ajoute aux prélèvements de droit commun de 19 %*

Enfin, il faut rappeler que le taux du prélèvement social de 12,3 % s'ajoute aux prélèvements de droit commun de 19 % pesant d'ores et déjà sur les revenus du capital. Au total, avec la hausse prévue, la taxation des revenus du capital atteindrait 32,5 %.

Cependant, de nombreuses dérogations permettent aujourd'hui d'atténuer cette dernière.

En effet, si, pour les impôts, la règle « normale » est celle du prélèvement libératoire au taux de 19 %, elle subit de nombreuses exceptions :

- les dividendes peuvent être taxés au barème de l'impôt sur le revenu après abattement de 40 % ;

- il existe par ailleurs de nombreux produits permettant aux investisseurs, sous certaines conditions, de n'être frappés que de façon réduite – c'est par exemple le cas de la taxation de l'assurance-vie à 7,5 % au-delà de huit ans de détention – voire d'être exonérés d'impôt (livrets, PEA, certains PEL, etc.) ;

- la détention longue de valeurs mobilières permet également de bénéficier d'un abattement d'un tiers par an au-delà de la cinquième année.

**B. LE PRODUIT DES PRÉLÈVEMENTS SOCIAUX SUR LES REVENUS DU CAPITAL - 15,2 MILLIARDS D'EUROS EN 2011 - EST AFFECTÉ AU RÉGIME GÉNÉRAL ET À QUATRE ORGANISMES SOCIAUX**

**1. Un rendement attendu de 15,2 milliards d'euros pour 2011, avant les mesures du présent projet de loi**

Selon les derniers chiffres de la commission des comptes de la sécurité sociale<sup>1</sup>, le rendement total des prélèvements sociaux sur les revenus du capital attendu pour 2011 (avant les mesures du présent projet de loi) s'élèverait à **15,2 milliards d'euros**, soit une **progression de 16,8 % par rapport à 2010**.

**Les prélèvements sociaux sur les revenus du capital depuis 2008**

	Rendement (en milliards d'euros)				Variation (en %)			
	2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
Taux de prélèvement	11,0 %	12,1 %	12,1 %	12,3 %				
<b>Rendement total</b>	<b>15,3</b>	<b>12,9</b>	<b>13,0</b>	<b>15,2</b>	<b>+3,6</b>	<b>-15,4</b>	<b>+0,8</b>	<b>+16,8</b>
Dont patrimoine	7,9	6,0	5,5	5,8	+4,1	-23,6	-8,4	+5,3
Dont placement	7,4	6,9	7,5	9,4	+3,2	-6,8	+8,8	+25,2

Source : commission des comptes de la sécurité sociale, rapport de juin 2011

*a) Une progression modeste en 2010*

Après une chute brutale en 2009 (-15,4 %), le produit des prélèvements sociaux sur les revenus du capital a enregistré une légère progression en 2010 (+0,8 %). Cette tendance recouvre cependant des **évolutions contrastées**. Alors que les prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine ont marqué une forte baisse (-8,4 %), ceux assis sur les revenus de placement ont augmenté de 8,8 %.

<sup>1</sup> Commission des comptes de la sécurité sociale, rapport juin 2011.

*b) Un rendement nettement plus dynamique en 2011 grâce aux évolutions législatives récentes, notamment celle adoptée dans le cadre du financement de la réforme des retraites*

Le rendement attendu pour 2011 (avant mesures du présent projet de loi) serait, quant à lui, nettement plus dynamique qu'en 2010 (+ 16,8 %).

Outre le raffermissement des différentes composantes de l'assiette de ces prélèvements consécutif à un environnement économique plus favorable, **cette tendance s'expliquerait également, selon la commission des comptes, par les mesures législatives récentes affectant la taxation des revenus du capital :**

- la suppression de l'exonération de prélèvements sociaux dont bénéficiaient les assurances-vie multi-supports en cas de décès de l'assuré (loi de financement de la sécurité sociale pour 2010) ;

- l'imposition au premier euro des plus-values de cession de valeurs mobilières en matière sociale (loi de financement de la sécurité sociale pour 2010) ;

- l'aménagement des règles d'imposition aux prélèvements sociaux de la part en euros des contrats d'assurance-vie multi-supports (loi de finances pour 2011) ;

- l'augmentation de 0,2 point du taux du prélèvement social sur les revenus du capital (loi de finances pour 2011). Cette dernière mesure était destinée à financer les mesures relatives aux parents de trois enfants ou d'enfants handicapés votées dans le cadre de la réforme des retraites de l'automne 2010.

## **2. Un produit affecté pour plus de la moitié au régime général**

*a) Près de 65 % du produit des prélèvements sociaux sur les revenus du capital sont affectés au régime général*

Le régime général bénéficie, à lui seul, de 64,4 % du produit des prélèvements sociaux sur les revenus du capital. **Au sein de celui-ci, la Caisse nationale d'assurance maladie en est destinataire de 37,7 %.**

*b) Quatre autres organismes sociaux en sont bénéficiaires*

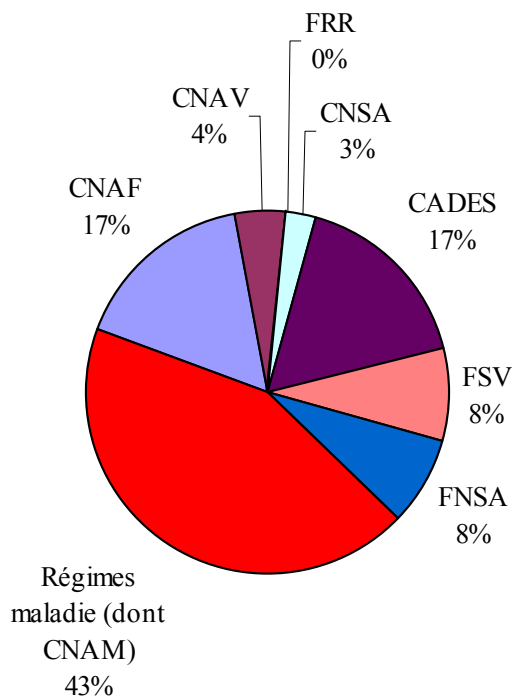
Au régime général s'ajoute quatre autres organismes sociaux attributaires d'une part du produit des prélèvements sociaux sur les revenus du capital :

- la Caisse nationale de solidarité pour l'autonomie (CNSA) ;
- la Caisse d'amortissement de la dette sociale (CADES) ;
- le Fonds de solidarité vieillesse (FSV) ;
- le Fonds national des solidarités actives (FNSA).

En effet, depuis 2011, la part du prélèvement social jusqu'alors attribuée au FRR est affectée à la CADES dans le cadre du financement de la reprise de dette décidée à l'automne 2010.

**S'agissant plus spécifiquement du seul prélèvement social de 2,2 % sur les revenus du capital, dont le présent article propose une hausse de 1,2 point, trois organismes sont aujourd'hui bénéficiaires de son produit : le FSV, la CADES et la Caisse nationale d'assurance vieillesse des travailleurs salariés (CNAVTS).**

#### Répartition du produit total des prélèvements sociaux sur les revenus du capital par affectataire en 2011



*Source : commission des finances, d'après les données de la commission des comptes de la sécurité sociale dans son rapport de juin 2011*

## II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

### ***A. UNE AUGMENTATION DE 1,2 POINT DU PRÉLÈVEMENT SOCIAL SUR LES REVENUS DU CAPITAL***

Le **A du I** du présent article propose de modifier l'article L. 245-16 du code de la sécurité sociale en **augmentant le taux des prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine et les produits de placement de 1,2 point, faisant passer ce taux de 2,2 % à 3,4 %.**



Il s'agit du cœur du dispositif proposé. Il s'agit également d'une hausse qui interviendrait après celle de 0,2 point décidée dans le cadre de la loi de finances initiale pour 2011, afin de participer au financement de la réforme des retraites (*cf. supra*)<sup>1</sup>.

***B. UN RENDEMENT ATTENDU DE 1,3 MILLIARD D'EUROS EN ANNÉE PLEINE AFFECTÉ POUR MOITIÉ À LA CNAV ET POUR L'AUTRE À LA CNAM***

Le **B du II** du présent article propose, quant à lui, d'affecter le surplus de recettes consécutif à la hausse du prélèvement social, à parts égales, entre la Caisse nationale d'assurance vieillesse des travailleurs salariés (CNAVTS) et la Caisse nationale d'assurance maladie des travailleurs salariés (CNAMTS).

Pour ce faire, le **B du II** propose :

- d'une part, de **majorer de 0,6 point la part du produit du prélèvement social affectée à la CNAVTS** pour atteindre 1,2 point ;

- d'autre part, d'**ajouter, parmi les bénéficiaires du produit de ce prélèvement, la CNAMTS**. Une part correspondant à un taux de 0,6 % du produit de la contribution lui sera affectée.

Par coordination, le **II** du présent article ajoute cette nouvelle recette parmi les ressources de la CNAMTS énumérées à l'article L. 241-2 du code de la sécurité sociale.

***C. DEUX ENTRÉES EN VIGUEUR DISTINCTES SELON LE TYPE DE REVENUS CONCERNÉS***

Le **III** vise à préciser l'entrée en vigueur de la hausse des prélèvements sociaux prévue par le présent article.

Celle-ci s'appliquerait de façon rétroactive, dès le 1<sup>er</sup> janvier 2011, en ce qui concerne les revenus du patrimoine.

En revanche, pour les produits de placement (pour la part de ces produits acquise et constatée le cas échéant), la mesure ne sera effective qu'à compter de la promulgation de la présente loi.

Ces dispositions sont destinées à **garantir le principe de sécurité juridique et de non-rétroactivité de la loi**, en tenant compte des modalités de recouvrement différentes selon les types de produits.

En effet, alors que les revenus du patrimoine perçus en 2011 ne seront imposés qu'en 2012, les prélèvements sociaux sur les produits de placement perçus avant le vote de la loi auront d'ores et déjà été recouverts du fait de la retenue à la source.

---

<sup>1</sup> Article 6 de la loi n° 2010-1657 du 29 décembre 2010.

Enfin, le **3° du III** dispose que la hausse du prélèvement social sera effective à compter de la promulgation de la loi pour l'application des dispositions du IV de l'article L. 136-7 du CSS, relatif au calcul du montant des acomptes de contributions et prélèvements sociaux.

L'Assemblée nationale a adopté cet article sans modification.

### **III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES**

Le dispositif proposé par le présent article constitue une part significative du plan annoncé par le Gouvernement puisque, en année pleine, **la recette est évaluée à 1 330 millions d'euros**, soit 12,1 % de l'objectif en matière de réduction des déficits publics (190 millions d'euros dès 2011).

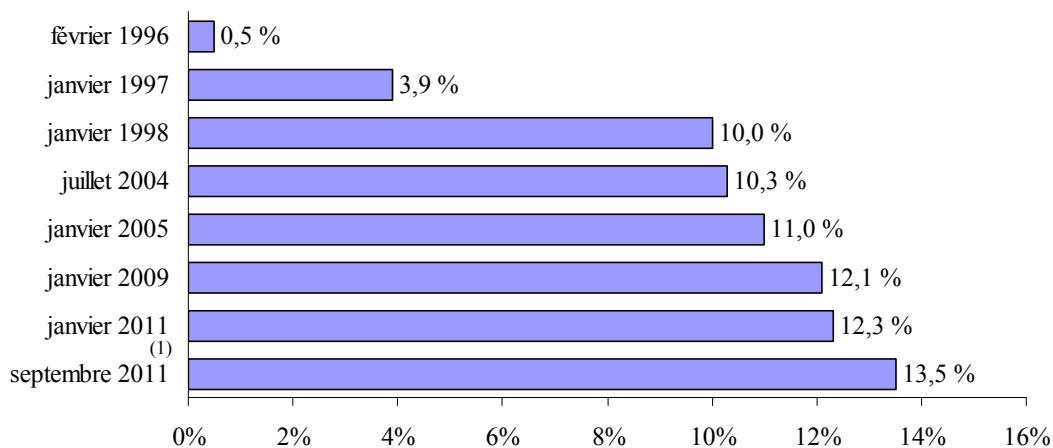
En tant que telle, il doit être soutenu comme une part des efforts à accomplir par tous afin de parvenir au redressement de nos comptes publics et, en l'espèce, des comptes de la sécurité sociale, le produit de cette mesure étant affecté pour moitié à la CNAV et pour l'autre à la CNAM.

De plus, il n'est pas contraire à l'esprit des annonces effectuées l'an dernier par le Président de la République, lorsqu'il souhaitait que la taxation du patrimoine porte moins sur sa détention que sur les revenus qu'il procure réellement.

De la même manière, cette mesure s'inscrit dans la nécessité d'identifier, chaque année, des recettes supplémentaires au profit de la sécurité sociale sans pour autant augmenter la taxation des revenus d'activité, ce qui conduit à supprimer des « niches sociales » ou, comme ici, à augmenter les contributions sociales qui sont des impôts efficaces car à assiette large et à taux relativement bas.

Pour autant, il n'est pas interdit de remarquer que cette mesure s'inscrit dans un **mouvement d'alourdissement à long terme des prélèvements frappant les revenus patrimoniaux**, dont rend compte le graphique ci-dessous.

### Historique des taux des prélèvements sociaux sur les revenus patrimoniaux



<sup>(1)</sup> Dispositif proposé par le présent projet de loi

Source : commission des finances

En intégrant la fiscalité *stricto sensu* portant sur les revenus patrimoniaux (soit 19 %), on arrive ainsi à un **taux « de droit commun » de 32,5 %**.

Ce niveau pourrait contribuer à inciter les investisseurs à rechercher des produits défiscalisants ou à fiscalité atténuée, nombreux dans le paysage français de l'épargne.

Certes, d'un point de vue pratique, le choix du prélèvement social devrait permettre d'assurer la recette prévue (sous réserve de l'évolution des revenus patrimoniaux eux-mêmes), en raison de la faible substitution, l'assiette de ces prélèvements étant bien plus large que celle de l'impôt. Il n'en reste pas moins que devrait être renforcée l'attractivité du livret A ou des produits équivalents pour les épargnants les plus modestes, ou bien de la détention d'actions européennes pendant plus de cinq ans pour les épargnants au profil plus diversifié.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.**

*ARTICLE 5 (nouveau)*

**Rapport sur l'opportunité de modifier la convention fiscale franco-suisse**

**Commentaire : le présent article propose que le Gouvernement remette un rapport au Parlement sur l'opportunité de modifier la convention fiscale franco-suisse.**

**I. LE DISPOSITIF PROPOSÉ PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE**

L'Assemblée nationale a adopté, à l'initiative de notre collègue député Hervé Morin et des membres du groupe Nouveau centre, avec les avis favorables de la commission et du Gouvernement, un amendement visant à ce que le Gouvernement remette au Parlement un rapport avant le 1<sup>er</sup> décembre 2011 sur les avantages et les inconvénients en matière de lutte contre la fraude fiscale de signer une convention entre la République française et la Confédération suisse portant création d'une taxe forfaitaire sur les revenus de placement financier en Suisse des résidents français n'ayant pas fait l'objet de déclarations.

**II. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES**

***A. LES RÉCENTS PROGRÈS DE LA CONVENTION FRANCO-SUISSE...***

La loi n° 2010-1198 du 12 octobre 2010 autorisant l'approbation de l'avenant à la convention entre la France et la Suisse en vue d'éviter les doubles impositions en matière d'impôts sur le revenu et sur la fortune a **notablement amélioré les principes sur lesquels repose l'échange de renseignements fiscaux entre nos deux pays.**

Ainsi, la nouvelle rédaction de l'article 28 de la convention prévoit un alignement sur les standards de l'OCDE. En effet, comme pour les autres accords que la France a récemment signés, il prévoit que *« les autorités compétentes des Etats contractants échangent les renseignements vraisemblablement pertinents pour appliquer les dispositions de la présente Convention ou pour l'administration ou l'application de la législation interne relative aux impôts de toute nature ou dénomination perçus pour le compte des Etats contractants, de leurs subdivisions politiques ou de leurs collectivités locales dans la mesure où l'imposition qu'elle prévoit n'est pas contraire à la Convention. »* De ce fait, **l'échange d'information n'est plus limité, comme auparavant, à la seule application de la convention.**

D'autre part, ce même article prévoit qu'« *en aucun cas les dispositions du paragraphe 3 ne peuvent être interprétées comme permettant à un Etat contractant de refuser de communiquer des renseignements uniquement parce que ceux-ci sont détenus par une banque, un autre établissement financier, un mandataire ou une personne agissant en tant qu'agent ou fiduciaire ou parce que ces renseignements se rattachent aux droits de propriété d'une personne. Aux fins de l'obtention des renseignements mentionnés dans le présent paragraphe, nonobstant le paragraphe 3 ou toute disposition contraire du droit interne, les autorités fiscales de l'Etat contractant requis disposent ainsi des pouvoirs de procédure qui leur permettent d'obtenir les renseignements visés par le présent paragraphe* ». En clair, **ce texte interdit à la Suisse de refuser de communiquer des renseignements en invoquant uniquement son secret bancaire.**

Enfin, l'article relatif aux **modalités de l'échange de renseignements** :

- **prohibe la « pêche aux renseignements »**, et, de manière générale, ne prévoit pas **d'échange de renseignements spontané ou automatiques** ;

- mais, sur la forme de la demande, ces lettres **ouvrent la possibilité de communications d'informations relatives à un contribuable dont le fisc français n'aurait pas déterminé la banque** ; ainsi, il est prévu que « *dans le cas exceptionnel où l'autorité requérante présumerait qu'un contribuable détient un compte bancaire dans l'Etat requis sans pour autant disposer d'informations lui ayant permis d'identifier avec certitude la banque concernée, elle fournira tout élément en sa possession de nature à permettre l'identification de cette banque. L'Etat requis donnera suite à une telle demande* » à la condition que celle-ci soit conforme aux dispositions de la convention.

#### ***B. ... DONT LA LOGIQUE EST « CONCURRENCÉE » PAR LES ACCORDS NÉGOCIÉS PAR L'ALLEMAGNE ET LE ROYAUME-UNI***

Nos partenaires allemands et britanniques ont suivi une autre logique dans le cadre de leurs négociations avec la Confédération helvétique, en signant, respectivement le 10 août et le 24 août 2011, un accord privilégiant **le prélèvement à la source (selon le système dit « Rubik » en Suisse) par rapport à l'échange d'informations.**

L'idée force de ces accords consiste à **élargir la technique du prélèvement libératoire introduite dans le cadre de la directive européenne sur l'épargne à d'autres catégories de revenus** : intérêts, dividendes, plus-values, fonds, voire patrimoine des contribuables européens localisés dans les institutions financières de la Confédération, sans révéler pour autant l'identité des titulaires de comptes. Pour le moment ne seraient concernées que les personnes physiques, mais également les personnes

morales sans activité commerciale comme les sociétés « de domicile » de nationalité suisse ou étrangère.

Dans ce schéma, et sous réserve de précision, **les institutions financières teneuses de compte, devraient devenir des agents payeurs** comme dans le cadre de la fiscalité de l'épargne. Il leur reviendra de collecter l'impôt libératoire à taux proportionnel prélevé sur les avoirs de leurs clients européens au même taux que ceux pratiqués dans leur pays d'origine. Ensuite, **ces sommes seront intégralement reversées à l'Administration fédérale des contributions (AFC) sans identifier les possesseurs de comptes mais en indiquant leur nationalité.** A charge pour les **autorités fiscales suisses de transmettre l'ensemble des sommes, une fois l'an, à leurs homologues dans les pays signataires.**

### ***C. UN RAPPORT POURRAIT DRESSER UN UTILE ÉTAT DES LIEUX DE CE PAYSAGE COMPLEXE***

Selon les renseignements fournis par le Gouvernement, la Suisse a proposé à la France de s'engager dans une démarche de ce type. Le Gouvernement a, jusqu'à présent, refusé, préférant se donner le temps de juger l'efficacité du système d'échanges d'informations qui vient d'être mis en place.

Il est à noter que **les démarches entre la Suisse, l'Allemagne et le Royaume-Uni, ont sensiblement affecté les négociations au sein de l'Union européenne au sujet de la révision de la directive épargne.** Ainsi, les deux derniers pays réfractaires à l'échange de renseignements (Autriche et Luxembourg) exigent une égalité de traitement complète avec la Suisse et veulent donc à tout prix maintenir les dispositions actuelles de prélèvement à la source si « Rubik » devait se substituer à un système d'échanges en bonne et due forme entre des Etats européens et la Suisse.

Dans ce contexte, le rapport proposé par le présent article constitue une opportunité utile pour que le Parlement dispose d'un point précis sur cette situation complexe avant le vote des textes budgétaires de fin d'année. Il mérite donc d'être soutenu.

**Décision de la commission : votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.**

## ANNEXES

### I. LA PARTICIPATION DE LA FRANCE AUX MÉCANISMES D'AIDE AUX ETATS EN DIFFICULTÉ DE LA ZONE EURO

#### A. PRÉSENTATION GLOBALE

#### La participation de la France aux divers mécanismes d'aide

(en milliards d'euros)

	Prêts bilatéraux à la Grèce	Fonds européen de stabilité financière (FESF)					Futur Mécanisme européen de stabilité (MES)
		Total initial	Total après LFR du 29 juillet 2011	dont : Irlande	dont : Portugal	Dont : Grèce	
<b>Prêts</b>							
Engagements	16,8						
Prêts réalisés	8,9						
<b>Garanties</b>							
Engagements		89,7*	158,9**	6,5	9,1	15,9 ?****	126,4
Garanties accordées		8,6***	8,6***	3,9***	4,7***	0,0	
<b>Versement de capital (5 annuités égales à compter de juillet 2013)</b>							
Engagements							16,3
<b>Total</b>							
Engagements	16,8	89,7	158,9	6,5	9,1	15,9 ?****	142,7
Réalisation	8,9	8,6	8,6	3,9	4,7	0,0	0

\* La loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010 autorise des engagements de 111 Mds €. Cela vient du fait que l'on envisageait alors que les Etats majoraient leurs garanties de 20 % par rapport à ce qui figurait dans l'accord relatif au FESF (ce qui n'a pas été le cas).

\*\* Montant arrondi à 159 Mds € par le PLFR de juin 2011.

\*\*\* Prévisions fin 2011 (lettre de Mme Lagarde, alors ministre de l'économie, des finances et de l'emploi, au président de la commission des finances, reçue le 22 juin 2011).

\*\*\*\* La participation exacte du FESF au second plan d'aide doit encore être précisée.

Source : d'après les tableaux figurant ci-après et le courrier précité de Mme Lagarde, alors ministre de l'économie, des finances et de l'emploi

**B. IMPACT SUR LES FINANCES PUBLIQUES AU SENS DU TRAITÉ DE MAASTRICHT**

**L'impact des différents mécanismes d'aide sur la dette publique au sens du traité de Maastricht**

	Prêts bilatéraux à la Grèce	Fonds européen de stabilité financière (FESF)					Futur Mécanisme européen de stabilité (MES)
		Total initial	Total après réforme LFR du 29 juillet 2011	dont : Irlande	dont : Portugal	dont : 2e plan d'aide à la Grèce	
<b>1. En milliards d'euros</b>							
<b>Prêts</b>							
Engagements	16,8						
Prêts réalisés	8,9						
<b>Garanties</b>							
Engagements		89,7	158,9	6,5	9,1	15,9 ?**	
Garanties accordées		8,6	8,6	3,9	4,7	0,0	
<b>Versement de capital (5 annuités égales à compter de juillet 2013)</b>							
Engagements							16,3
<b>Total</b>							
Engagements	16,8	89,7	158,9	6,5	9,1	15,9 ?*	16,3
Réalisation	8,9	8,6	8,6	3,9	4,7	0,0	0,0
<b>2. En points de PIB</b>							
<b>Prêts</b>							
Engagements	0,8						
Prêts réalisés	0,4						
<b>Garanties</b>							
Engagements		4,5	7,9	0,3	0,5	0,8 ?*	
Garanties accordées		0,4	0,4	0,2	0,2	0,0	
<b>Versement de capital (5 annuités égales à compter de juillet 2013)</b>							
Engagements							0,0
<b>Total</b>							
Engagements	0,0	4,5	7,9	0,3	0,5	0,8 ?**	0,8
Réalisation	0,0	0,4	0,4	0,2	0,2	0,0	0,0

\* La participation exacte du FESF au second plan d'aide doit encore être précisée.

Source : commission des finances



## **1. Les prêts bilatéraux à la Grèce : une augmentation de la dette de 16,8 milliards d'euros en juin 2013 (soit 0,8 point de PIB)**

Par nature, les prêts bilatéraux à la Grèce ne dégradent pas le déficit au sens du traité de Maastricht.

Ils ont en revanche un impact sur la dette à hauteur de leur montant, soit 16,8 milliards d'euros en juin 2013.

## **2. Les prêts du FESF**

*a) Au total, une augmentation potentielle de la dette de 158,9 milliards d'euros (soit 7,5 points de PIB)*

Dans une décision du 27 janvier 2011, Eurostat estime que le FESF n'est pas une « unité institutionnelle » indépendante, mais une émanation des Etats de la zone euro.

En conséquence, la dette du FESF est considérée par Eurostat comme une dette des Etats contributeurs, répartie en fonction de leur part dans le total des garanties.

La dette de la France au sens du traité de Maastricht sera ainsi accrue du montant total de sa garantie effectivement accordée (qui dépendra des prêts qui seront accordés par le FESF). Si le FESF utilise la totalité de ses 440 milliards d'euros de capacité de prêt, la dette s'en trouvera ainsi accrue de 158,9 milliards d'euros.

*b) Dans le cas des prêts du FESF à la Grèce : environ 15 milliards d'euros (soit 0,8 point de PIB) selon le Premier ministre*

Le 22 juillet 2011, à l'issue de la réunion à Matignon avec les présidents du Sénat et de l'Assemblée nationale, le Premier ministre a déclaré que si les décisions annoncées le 21 juillet 2011 « *n'ont pas de coût direct pour nos finances publiques, elles ont un coût indirect puisque nous allons participer, à travers des garanties apportées sur les prêts qui seront consentis par le fonds de stabilité européen à la Grèce* ». Ces garanties auront pour conséquence « *une augmentation d'ici 2014 de notre niveau d'endettement, compte tenu de l'intégration des garanties, à hauteur d'environ **15 milliards d'euros*** »<sup>1</sup>.

Cet ordre de grandeur est cohérent avec les données disponibles. En effet, la participation totale des acteurs publics sera de 109 milliards d'euros. Si on suppose que la contribution européenne correspond aux deux tiers (le tiers restant étant pris en charge par le FMI), et qu'elle consiste exclusivement en une contribution du FESF, celle-ci est de 73 milliards d'euros. En

---

<sup>1</sup> Conférence de presse à l'issue de la réunion d'information du Parlement sur les suites du sommet de la zone euro, 22 juillet 2011.

appliquant à ce montant la quote-part de la France, soit 21,83 %, on obtient un montant de **15,9 milliards d'euros**.

### 3. Le futur MES

*a) Une augmentation de la dette publique de 16,3 milliards d'euros (soit 0,8 points de PIB) liée aux dotations en capital*

La France devra verser 16,3 milliards d'euros de **capital** en cinq ans, ce qui augmentera la dette publique à due concurrence.

Cette dotation en capital, qui constitue une opération financière, n'aura en revanche pas d'impact sur le solde public au sens du traité de Maastricht.

*b) L'absence d'impact de ses versements et émissions*

Dans un avis du 7 avril 2011, Eurostat a indiqué les futures modalités de prise en compte du MES par la comptabilité nationale (utilisée pour la mise en œuvre du pacte de stabilité).

Les **versements** au MES ne devraient pas dégrader le solde public au sens de la comptabilité nationale, même si, bien entendu, ils augmenteraient la dette publique. En effet, ils devraient être considérés comme des prises de participation de l'Etat. Il en irait toutefois différemment s'ils étaient destinés à couvrir d'éventuelles pertes du MES.

Contrairement au FESF, le MES devrait être considéré comme disposant d'une autonomie suffisante pour être classé comme une institution européenne. Ainsi, contrairement à celles du FESF, ses **émissions** n'augmenteraient pas la dette publique des différents Etats contributeurs.

## II. LES DIFFÉRENTS MÉCANISMES

### A. PRÉSENTATION GÉNÉRALE DES DISPOSITIFS ACTUELS

#### Les dispositifs de stabilisation de l'UE : montants sur 3 ans

(en milliards d'euros)

	Base juridique (articles TFUE)	Transposition en droit français	UE en tant que telle	Etats membres de l'UE participants	Etats de la zone euro hors Grèce	FMI	Total
Grèce (Eurogroupe, 2 mai 2010)	Accord intergouvernemental	Loi n° 2010-463 du 7 mai 2010 de finances rectificative pour 2010			80	30	110
Mécanisme « de droit commun » (Conseil Ecofin, 9-10 mai 2010)		Loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010	60	440		250	750
Dont :							
Mécanisme européen de stabilisation financière (MESF)	Article 122.2 (assistance financière de l'UE à un Etat membre)		60			30	90
Fonds européen de stabilité financière (FESF)	Accord intergouvernemental			440		220	660
<b>TOTAL</b>			<b>60</b>	<b>440</b>	<b>80</b>	<b>280</b>	<b>860</b>

Source : d'après la déclaration de l'Eurogroupe du 2 mai 2010, les conclusions du conseil Ecofin des 9 et 10 mai 2010 et le communiqué de presse du Gouvernement du 11 mai 2010

A titre de comparaison, les trois Etats « périphériques » hors Grèce ont un besoin de financement (déficit + refinancement) d'environ 600 milliards d'euros d'ici la mi-2013.

Par ailleurs, les ordres de grandeur changeraient en cas d'extension de la crise à de nouveaux Etats, puisque les besoins de financement en 2011-2013 sont de l'ordre de 200 milliards d'euros pour la Belgique et 800 milliards d'euros pour l'Italie.

## B. LES PRÊTS BILATÉRAUX À LA GRÈCE

### Les prêts bilatéraux à la Grèce

(en milliards d'euros)

		Etats de la zone euro	FMI	Total	Part de la France (en % de la zone euro)***	France
Tranche						
1	mai-10	14,5	5,5	20	23 %	3,3
2	sept-10	6,5	2,5	9	17 %	1,1
3	déc-10*	6,5	2,5	9	22 %	1,4
4	mars-11	10,9	4,1	15	28 %	3,1
5	juin-11**	8,7	3,3	12	13 %	1,2
6	sept-11	5,8	2,2	8	22 %	1,3
7	déc-11	3,6	1,4	5	22 %	0,8
8	mars-12	7,3	2,7	10	22 %	1,6
9	juin-12	4,4	1,6	6	22 %	1
10	sept-12	4,4	1,6	6	22 %	1
11	déc-12	1,5	0,5	2	22 %	0,3
12	mars-13	4,4	1,6	6	22 %	0,7
13	juin-13	1,5	0,5	2	NA	0
	<b>Total</b>	<b>80</b>	<b>30</b>	<b>110</b>		<b>16,8</b>

\* Janvier 2011 pour les Etats de la zone euro.

\*\* Le versement a été effectué début juillet.

\*\*\* Le changement du taux début 2011 vient de l'adoption de l'euro par l'Estonie et du retrait de l'Irlande des Etats contributeurs.

Source : d'après la Commission européenne ; deux dernières colonnes : ministère de l'économie, des finances et de l'emploi (totalisation de la dernière colonne par la commission des finances)

**C. LE FONDS EUROPÉEN DE STABILITÉ FINANCIÈRE (FESF)**

**Les capacités de prêt du FESF : situation initiale (1)**

(en milliards d'euros)

	Garanties		Capacité d'emprunt = garanties / 1,2*					Capacité de prêt = garanties des Etats « triple A »
	Montant	En %	Tous les Etats	Hors Grèce**	Hors Grèce et Irlande**	Hors Grèce, Irlande, Portugal**	Hors Grèce, Irlande, Portugal et Espagne**	
Belgique	15,29	3,48	12,74	12,74	12,74	12,74	12,74	
Allemagne	119,39	27,13	99,49	99,49	99,49	99,49	99,49	119,39
Irlande	7,00	1,59	5,84	5,84				
Espagne	52,35	11,90	43,63	43,63	43,63	43,63		
France	89,66	20,38	74,71	74,71	74,71	74,71	74,71	89,66
Italie	78,78	17,91	65,65	65,65	65,65	65,65	65,65	
Chypre	0,86	0,20	0,72	0,72	0,72	0,72	0,72	
Luxembourg	1,10	0,25	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	1,10
Malte	0,40	0,09	0,33	0,33	0,33	0,33	0,33	
Pays-Bas	25,14	5,71	20,95	20,95	20,95	20,95	20,95	25,14
Autriche	12,24	2,78	10,20	10,20	10,20	10,20	10,20	12,24
Portugal	11,04	2,51	9,20	9,20	9,20			
Slovénie	2,07	0,47	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	
Slovaquie	4,37	0,99	3,64	3,64	3,64	3,64	3,64	
Finlande	7,91	1,80	6,59	6,59	6,59	6,59	6,59	7,91
Grèce	12,39	2,82	10,32					
<b>Total</b>	<b>440,00</b>	<b>100,00</b>	<b>366,67</b>	<b>356,34</b>	<b>350,51</b>	<b>341,31</b>	<b>297,69</b>	<b>255,44</b>
<i>Ratio émissions/prêts</i>				1,40	1,37	1,34	1,17	
<i>Part de la France dans les émissions (en %)</i>				20,97	21,32	21,89	25,10	

\* Les Etats se sont engagés à garantir une somme supérieure de 20 % aux émissions.

\*\* Contrairement à la capacité de prêt, la capacité d'emprunt diminue en fonction de l'extension des programmes d'aide à de nouveaux Etats. On rappelle que l'aide à la Grèce est fournie non par le FESF, mais par des prêts bilatéraux des Etats de la zone euro.

(1) Cette situation est toujours celle en vigueur à la date du dépôt du présent projet de loi de finances rectificative. En effet, tous les Etats n'ont pas encore signé la modification de l'accord-cadre, dont le principe a pourtant été décidé le 11 mars 2011.

Source : calculs de la commission des finances, d'après l'annexe 1 à l'accord-cadre du 7 juin 2010, et une note transmise par BNP Paribas à votre rapporteur général

**La première réforme du FESF (devant prochainement entrer en vigueur) :  
principaux chiffres**

(en milliards d'euros)

	Garanties initiales*				Situation après entrée en vigueur de la réforme portant la capacité de prêt à 440 milliards d'euros				
	Tous les Etats		Hors Grèce, Irlande et Portugal		Garanties totales**		Garanties hors Grèce, Irlande, Portugal**		Garanties des Etats « triple A » = capacité de prêt
	Montants	En %	Montants	En %	Montants	En %	Montants	En %	Montants
Belgique	15,29	3,48	15,29	3,73	27,03	3,47	27,03	3,72	
Allemagne	119,39	27,13	119,39	29,15	211,05	27,06	211,05	29,07	211,05
Irlande	7,00	1,59		0,00	12,38	1,59			
Espagne	52,35	11,90	52,35	12,78	92,54	11,87	92,54	12,75	
France	89,66	20,38	89,66	21,89	158,49	20,32	158,49	21,83	158,49
Italie	78,78	17,91	78,78	19,24	139,27	17,86	139,27	19,18	
Chypre	0,86	0,20	0,86	0,21	1,53	0,20	1,53	0,21	
Luxembourg	1,10	0,25	1,10	0,27	1,95	0,25	1,95	0,27	1,95
Malte	0,40	0,09	0,40	0,10	0,70	0,09	0,70	0,10	
Pays-Bas	25,14	5,71	25,14	6,14	44,45	5,70	44,45	6,12	44,45
Autriche	12,24	2,78	12,24	2,99	21,64	2,78	21,64	2,98	21,64
Portugal	11,04	2,51		0,00	19,51	2,50			
Slovénie	2,07	0,47	2,07	0,51	3,66	0,47	3,66	0,50	
Slovaquie	4,37	0,99	4,37	1,07	7,73	0,99	7,73	1,06	
Finlande	7,91	1,80	7,91	1,93	13,97	1,79	13,97	1,92	13,97
Grèce	12,39	2,82		0,00	21,90	2,81			
Estonie					1,99	0,26	1,99	0,27	
<b>Total</b>	<b>440,00</b>	<b>100,00</b>	<b>409,57</b>	<b>100,00</b>	<b>779,78</b>	<b>100,00</b>	<b>726,00</b>	<b>100,00</b>	<b>451,54</b>

\* Montants y compris intérêts.

\*\* Montants hors intérêts. Les montants sont ici calculés de manière à ce que le total soit égal à 440 milliards d'euros accrus de 65 %.

Source : calculs de la commission des finances, d'après l'annexe 1 à l'accord-cadre du 7 juin 2010, l'amendement à l'accord-cadre et les informations transmises par le Gouvernement

### Les plans d'aide à l'Irlande et au Portugal

(en milliards d'euros)

	<b>Irlande</b>	<b>Portugal</b>
Irlande (ressources de trésorerie et Fonds national de réserve pour les retraites)	17,5	
<b>Aide internationale</b>	<b>67,5</b>	<b>78</b>
Mécanisme européen de stabilisation financière	22,5	26
Fonds européen de stabilité financière	17,7	26
Royaume-Uni	3,8	
Suède	0,6	
Danemark	0,4	
FMI	22,5	26
<b>Total</b>	<b>85</b>	<b>78</b>

Source : d'après le Conseil de l'Union européenne

***D. LE NOUVEAU PLAN D'AIDE À LA GRÈCE***

*(voir page suivante)*



## Les deux plans d'aide à la Grèce : les principaux ordres de grandeur

*(en milliards d'euros)*

	Couverture des besoins de financement (= montants nets)			Financement des rachats d'emprunts (public) <sup>170</sup> , rehaussement de crédit (privé) <sup>171</sup>			Coût total (= montants bruts)			Diminution de la dette publique	Pertes des banques <sup>172</sup>
	De la mi-2011 à la mi-2014 <sup>173</sup>	De la mi-2014 à la mi-2021	Total	De la mi-2011 à la mi-2014	De la mi-2014 à la mi-2021	Total	De la mi-2011 à la mi-2014	De la mi-2014 à la mi-2021	Total		
<b>1. Plan initial</b>	<b>110,0</b>		<b>110,0</b>				<b>110,0</b>		<b>110,0</b>		
<b>2. Plan décidé le 21 juillet 2011</b>	<b>108,0</b>	<b>74,0</b>	<b>182,0</b>	<b>55,0</b>	<b>7,0</b>	<b>62,0</b>	<b>163,0</b>	<b>81,0</b>	<b>244,0</b>	<b>26,1</b>	<b>28,4</b>
Dont :											
Privé <sup>174</sup>	19,0	74,0	93,0	35,0 <sup>175</sup>	7,0	42,0	54,0	81,0	135,0 <sup>176</sup>	13,5 <sup>177</sup>	28,4
Public <sup>178</sup>	89,0		89,0	20,0		20,0	109,0 <sup>179</sup>		109,0	12,6 <sup>180</sup>	

*(suite page suivante)*

<sup>170</sup> Rachat par la Grèce de sa propre dette sur le marché secondaire, avec une décote, grâce aux financements du FESF.

<sup>171</sup> Rehaussement de crédit (garantie du remboursement du principal) pour rendre les titres acceptables comme collatéraux par la BCE.

<sup>172</sup> Hors rachats de dette sur le marché secondaire.

<sup>173</sup> De la mi-2010 à la mi-2013 pour le plan initial.

<sup>174</sup> La répartition des montants entre les deux périodes correspond aux chiffres fournis par le Gouvernement, en réponse à une question de la commission des finances.

<sup>175</sup> Dont 16,8 milliards d'euros seulement relatifs à la période 2011-2014.

<sup>176</sup> 150 milliards de titre arrivant à échéance d'ici 2020 × hypothèse de participation des banques de 90 % (retenue par l'Institut de la finance internationale).

<sup>177</sup> On suppose que sur les 135 milliards d'euros, 50 % font l'objet de l'une des deux options impliquant une décote de 20 % (les quatre options sont présentées ci-après).

<sup>178</sup> La participation du FMI n'est pas spécifiée. Par analogie avec le dispositif actuel, on peut supposer qu'1/3 de l'aide publique totale serait fournie par le FMI.

<sup>179</sup> Montant indiqué dans la déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 21 juillet 2011.

<sup>180</sup> Programme de rachat de dette (montant figurant dans la déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 21 juillet 2011).

(suite de la page précédente)

	Couverture des besoins de financement			Financement des rachats d'emprunts (public) <sup>181</sup> , rehaussement de crédit (privé) <sup>182</sup>			Coût total			Diminution de la dette publique	Pertes des banques <sup>183</sup>
	De la mi-2011 à la mi-2014	De la mi-2014 à la mi-2021	Total	De la mi-2011 à la mi-2014	De la mi-2014 à la mi-2021	De la mi-2011 à la mi-2014	De la mi-2014 à la mi-2021	Total	De la mi-2011 à la mi-2014		
<b>Total général (1+2)</b>	<b>218,0</b>	<b>74,0</b>	<b>292,0</b>	<b>55,0</b>	<b>7,0</b>	<b>62,0</b>	<b>273,0</b>	<b>81,0</b>	<b>354,0</b>	<b>26,1</b>	<b>28,4</b>
<b>dont :</b>											
<b>Privé</b>	<b>19,0</b>	<b>74,0</b>	<b>93,0</b>	<b>35,0</b>	<b>7,0</b>	<b>42,0</b>	<b>54,0</b>	<b>81,0</b>	<b>135,0</b>	<b>13,5<sup>184</sup></b>	<b>28,4</b>
<b>Public</b>	<b>199,0</b>		<b>199,0</b>	<b>20,0</b>		<b>20,0</b>	<b>219,0</b>		<b>219,0</b>	<b>12,6<sup>185</sup></b>	

Source : commission des finances, d'après : déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro et des institutions de l'Union européenne du 21 juillet 2011 ; Institut de la finance internationale, « IIF Financing Offer », 21 juillet 2011 ; BNP Paribas, « Eco Week », 29 juillet 2011 ; informations transmises par le Gouvernement

<sup>181</sup> Rachat par la Grèce de sa propre dette sur le marché secondaire, avec une décote, grâce aux financements du FESF.

<sup>182</sup> Rehaussement de crédit (garantie du remboursement du principal) pour rendre les titres acceptables comme collatéraux par la BCE.

<sup>183</sup> Hors rachats de dette sur le marché secondaire.

<sup>184</sup> On suppose que sur les 135 milliards d'euros, 50 % font l'objet de l'une des deux options impliquant une décote de 20 % (les quatre options sont présentées ci-après).

<sup>185</sup> Programme de rachat de dette (montant figurant dans la déclaration des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro du 21 juillet 2011).

**E. LE FUTUR MÉCANISME EUROPÉEN DE STABILITÉ (MES)**

**La contribution au futur Mécanisme européen de stabilité (MES)**

(en milliards d'euros)

	Clé MES (%)	Capital souscrit (1)		
		Versé par les Etats membres en 5 annuités égales à compter de juillet 2013 (2013-2017)	Combinaison de capital engagé exigible et de garanties	Total
Autriche*	2,783	2,2	17,3	19,5
Allemagne*	27,146	21,7	168,3	190
Belgique	3,477	2,8	21,6	24,3
Chypre	0,196	0,2	1,2	1,4
Espagne	11,904	9,5	73,8	83,3
Estonie	0,186	0,1	1,2	1,3
Finlande*	1,797	1,4	11,1	12,6
France*	20,386	16,3	126,4	142,7
Grèce	2,817	2,3	17,5	19,7
Irlande	1,592	1,3	9,9	11,1
Italie	17,914	14,3	111,1	125,4
Luxembourg*	0,25	0,2	1,6	1,8
Malte	0,073	0,1	0,5	0,5
Pays-Bas*	5,717	4,6	35,4	40
Portugal	2,509	2	15,6	17,6
Slovaquie	0,824	0,7	5,1	5,8
Slovénie	0,428	0,3	2,7	3
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>80,0</b>	<b>620,0</b>	<b>700,0</b>

\* Etats notés « triple A »

(1) Calculs de la commission des finances.

Remarque : La clé MES se fonde sur la clé de contribution au capital de la BCE. Les Etats membres dont le PIB par habitant est inférieur à 75 % de la moyenne de l'UE bénéficieront d'une correction temporaire pour une période de douze ans après leur entrée dans la zone euro. Cette correction temporaire correspondra à trois quarts de la différence entre leurs parts dans le RNB et dans le capital de la BCE (chiffre composé en réalité de 75 % de la part dans le RNB et de 25 % de la part dans le capital de la BCE), selon la formule ci-après : Part MES = Part clé BCE - 0,75\*(part clé BCE - part RNB). La compensation à la baisse pour ces pays est redistribuée parmi tous les autres pays conformément à leur part dans la clé BCE.

Sources : conclusions du Conseil européen des 24 et 25 mars 2011, calculs de la commission des finances

### III. DÉCLARATIONS ET COMMUNIQUÉS RÉCENTS

#### *A. DÉCLARATION DE L'EUROGROUPE DU 11 JUILLET 2011*

##### **Texte original (en anglais)**

11 July 2011

Statement by the Eurogroup

Ministers reaffirmed their absolute commitment to safeguard financial stability in the euro area. To this end, Ministers stand ready to adopt further measures that will improve the euro area's systemic capacity to resist contagion risk, including enhancing the flexibility and the scope of the EFSF, lengthening the maturities of the loans and lowering the interest rates, including through a collateral arrangement where appropriate. Proposals to this effect will be presented to Ministers shortly.

Ministers discussed the main parameters of a new multi-annual adjustment programme for Greece, which will build on strong commitments to fiscal consolidation, ambitious growth-enhancing structural reforms and a substantial privatisation of state assets. Ministers welcomed the reinforcement of monitoring mechanisms of the programme of Greece, the nomination of the board of the privatisation agency, which comprises two observers representing euro area Member States and the European Commission, and agreed to provide extended technical assistance to Greece. They called upon the Greek government to sustain its on-going efforts to meet these commitments in full and on time.

Ministers welcomed the decision by the IMF to disburse the latest tranche of financial assistance to Greece, as well as the proposals from the private sector to voluntarily contribute to the financing of a second programme, building on the work already underway. The ECB confirmed its position, reaffirmed by its Governing Council last Thursday, that a credit event or selective default should be avoided.

While the responsibility for resolving the crisis in Greece lies primarily with Greece, Ministers recognised the need for a broader and more forward-looking policy response to assist the government in its efforts to bolster debt sustainability and thereby safeguard financial stability in the euro area.

In this context, Ministers have tasked the Eurogroup Working Group to propose measures to reinforce the current policy response to the crisis in Greece. The Eurogroup Working Group will notably explore the modalities for financing a new multi-annual adjustment programme, steps to reduce the cost of debt-servicing and means to improve the sustainability of Greek public debt. This reinforced strategy should provide the basis for an agreement in the

Eurogroup on the main elements and financing of a second adjustment programme for Greece shortly.

Ministers commit to continue negotiating with the European Parliament the legislative proposals to reinforce economic governance in the European Union in order to agree on an ambitious reform as soon as possible. The reinforced governance should be fully operational without delay.

### **Traduction par la commission des finances<sup>186</sup>**

11 juillet 2011

#### Déclaration de l'Eurogroupe

Les ministres ont réaffirmé leur engagement absolu à sauvegarder la stabilité financière dans la zone euro. A cette fin, les ministres se tiennent prêts à adopter des mesures supplémentaires qui amélioreront la capacité systémique de la zone euro à résister au risque de contagion, y compris l'augmentation de la flexibilité et du champ du FESF, l'allongement des maturités des prêts et l'abaissement des taux d'intérêt, y compris par un arrangement collatéral si approprié. Des propositions à cet effet seront présentées rapidement aux ministres.

Les ministres ont discuté des principaux paramètres d'un nouveau programme d'ajustement multi-annuel pour la Grèce, qui reposera sur des engagements forts de consolidation budgétaire, des réformes ambitieuses tendant à augmenter la croissance, et une privatisation substantielle d'actifs de l'Etat. Les ministres se sont félicités du renforcement des mécanismes de supervision du programme de la Grèce, de la nomination du conseil d'administration de l'agence de privatisation, qui comprend deux observateurs représentant les Etats membres de la zone euro et la Commission européenne, et sont convenus de fournir une assistance technique étendue à la Grèce. Ils ont appelé le gouvernement grec à soutenir ses efforts actuels pour respecter pleinement ces engagements, y compris en termes de délai.

Les ministres ont salué la décision du FMI de déboursier la dernière tranche de l'assistance financière à la Grèce, ainsi que les propositions du secteur privé de contribuer volontairement au financement d'un second programme, reposant sur les travaux déjà engagés. La BCE a confirmé sa position, réaffirmée par son conseil des gouverneurs jeudi dernier, qu'un événement de crédit ou un défaut sélectif devraient être évités.

Alors que la responsabilité de la résolution de la crise grecque est en premier lieu celle de la Grèce, les ministres ont reconnu le besoin d'une réponse politique plus large et plus proactive pour assister le gouvernement dans ses efforts pour renforcer la soutenabilité de la dette et ainsi sauvegarder la stabilité financière de la zone euro.

---

<sup>186</sup> La version française n'est pas disponible sur le site Internet du Conseil de l'Union européenne.

Dans ce contexte, les ministres ont demandé au groupe de travail de l'Eurogroupe de proposer des mesures pour renforcer la réponse politique actuelle à la crise grecque. Le groupe de travail de l'Eurogroupe explorera en particulier les modalités de financement d'un nouveau programme d'ajustement multi-annuel, la manière de réduire le coût du service de la dette et les moyens d'améliorer la soutenabilité de la dette publique grecque. Cette stratégie renforcée devrait fournir rapidement la base d'un accord de l'Eurogroupe sur les principaux éléments et le financement d'un second programme d'ajustement pour la Grèce.

Les ministres s'engagent à continuer de négocier avec le Parlement européen les propositions législatives pour renforcer la gouvernance économique dans l'Union européenne pour parvenir à un accord sur une réforme ambitieuse aussi rapidement que possible. Le renforcement de la gouvernance devrait être pleinement opérationnel sans délai.

***B. DÉCLARATION DES CHEFS D'ÉTAT ET DE GOUVERNEMENT DE LA ZONE EURO ET DES INSTITUTIONS DE L'UE DU 21 JUILLET 2011***

**DÉCLARATION DES CHEFS D'ÉTAT OU DE GOUVERNEMENT DE LA ZONE EURO ET DES INSTITUTIONS DE L'UE**

Nous réaffirmons notre attachement à l'euro et sommes résolus à faire tout ce qui est nécessaire pour assurer la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble et celle de ses États membres.

Nous réaffirmons également notre détermination à renforcer la convergence, la compétitivité et la gouvernance dans la zone euro. Depuis le début de la crise de la dette souveraine, des mesures importantes ont été prises pour stabiliser la zone euro, réformer les règles et élaborer de nouveaux outils de stabilisation. Dans la zone euro, la reprise est en bonne voie et l'euro repose sur des fondamentaux économiques solides. Mais les difficultés auxquelles nous sommes confrontés ont montré que des mesures plus ambitieuses s'imposent.

Aujourd'hui, nous sommes convenus de prendre les mesures suivantes :

**Grèce :**

1. Nous nous félicitons des mesures prises par le gouvernement grec pour stabiliser ses finances publiques et réformer son économie, ainsi que du nouveau train de mesures, y compris de privatisation, récemment adopté par le parlement grec. Ces mesures constituent des efforts sans précédent, mais qui sont nécessaires pour que l'économie grecque retrouve la voie d'une croissance

durable. Nous sommes conscients des efforts que les mesures d'ajustement entraînent pour les citoyens grecs, et nous sommes convaincus que ces sacrifices sont indispensables pour la reprise économique et qu'ils contribueront à la stabilité et à la prospérité futures du pays.

2. Nous convenons de soutenir un nouveau programme pour la Grèce et, avec le FMI et la contribution volontaire du secteur privé, de couvrir intégralement le déficit de financement.

Le financement public total s'élèvera à un montant estimé à 109 milliards d'euros. Ce programme visera, notamment grâce à une réduction des taux d'intérêt et à un allongement des délais de remboursement, à ramener l'endettement à un niveau bien plus supportable et à améliorer le profil de refinancement de la Grèce. Nous appelons le FMI à continuer de contribuer au financement du nouveau programme pour la Grèce. Nous avons l'intention d'utiliser le FESF en tant qu'instrument de financement pour le prochain décaissement. Nous suivrons avec beaucoup d'attention la mise en œuvre rigoureuse du programme sur la base d'une évaluation régulière effectuée par la Commission en liaison avec la BCE et le FMI.

3. Nous avons décidé d'allonger dans toute la mesure du possible le délai de remboursement des futurs prêts consentis par le FESF à la Grèce en le portant des 7,5 années actuelles à un minimum de 15 ans et jusqu'à 30 ans avec un délai de grâce de 10 ans. À cet égard, nous assurerons une surveillance adéquate après la fin du programme. Dans le cadre du FESF, nous accorderons des prêts à des taux d'intérêt équivalents à ceux prévus par le mécanisme de soutien à la balance des paiements (environ 3,5 % actuellement), proches du coût de financement du FESF, sans descendre en dessous. Nous avons également décidé de repousser sensiblement les échéances de la facilité existante mise en place pour la Grèce. Cela s'accompagnera d'un mécanisme prévoyant des incitations appropriées en faveur de la mise en œuvre du programme.

4. Nous préconisons l'adoption d'une stratégie globale pour la croissance et l'investissement en Grèce. Nous saluons la décision de la Commission de créer un groupe de travail qui collaborera avec les autorités grecques pour canaliser les fonds structurels vers la compétitivité et la croissance, la création d'emplois et la formation. Nous mobiliserons des fonds et des institutions de l'UE, comme la BEI, vers cet objectif et relancerons l'économie grecque. Les États membres et la Commission mobiliseront immédiatement toutes les ressources nécessaires pour apporter une assistance technique exceptionnelle en vue d'aider la Grèce à mettre en œuvre ses réformes. La Commission fera rapport en octobre sur les progrès accomplis à cet égard.

5. Le secteur financier a indiqué qu'il était prêt à soutenir la Grèce sur une base volontaire en recourant à différentes possibilités permettant de renforcer encore la viabilité globale. La contribution nette du secteur privé est

estimée à 37 milliards d'euros<sup>187</sup>. Un rehaussement de crédit sera fourni pour étayer la qualité de la garantie, afin d'en permettre l'utilisation continue pour que les banques grecques puissent accéder aux opérations de liquidités de l'Eurosystème.

Nous fournirons des ressources appropriées pour recapitaliser les banques grecques si nécessaire.

### **Participation du secteur privé :**

6. Pour ce qui est de notre approche générale à l'égard de la participation du secteur privé dans la zone euro, nous tenons à préciser que la Grèce appelle une solution exceptionnelle et bien spécifique.

7. Tous les autres pays de la zone euro réaffirment solennellement qu'ils sont fermement déterminés à honorer pleinement leur propre signature souveraine et tous les engagements qu'ils ont pris en matière de viabilité des finances publiques et de réformes structurelles durables. Les chefs d'État ou de gouvernement de la zone euro appuient sans réserve cette volonté, la crédibilité de toutes leurs signatures souveraines étant un élément déterminant pour assurer la stabilité financière de l'ensemble de la zone euro.

### **Outils de stabilisation :**

8. Afin d'améliorer l'efficacité du FESF et du MES et de faire face au risque de contagion, nous décidons d'augmenter leur souplesse, assortie de conditions appropriées, pour leur permettre :

- d'intervenir sur la base d'un programme établi à titre de précaution ;
- de financer la recapitalisation des établissements financiers par des prêts aux gouvernements, y compris dans les pays ne bénéficiant pas d'un programme ;
- d'intervenir sur les marchés secondaires sur la base d'une analyse de la BCE constatant l'existence d'une situation exceptionnelle sur les marchés financiers et de risques pour la stabilité financière et sur la base d'une décision prise d'un commun accord par les États participant au FESF/MES, afin d'éviter la contagion.

Nous mettrons en place les procédures nécessaires pour la mise en oeuvre de ces décisions le plus rapidement possible.

9. Le cas échéant, un contrat de garantie sera mis en place de façon à couvrir le risque résultant, pour les États membres de la zone euro, des garanties qu'ils auront fournies au FESF.

---

<sup>187</sup> En prenant en compte le coût du rehaussement de crédit pour la période 2011-2014. De plus, un programme de rachat de la dette contribuera à hauteur de 12,6 milliards d'euros, portant le total à 50 milliards d'euros. Pour la période 2011-2019, la contribution nette totale de la participation du secteur privé est estimée à 106 milliards d'euros.



### **Assainissement budgétaire et croissance dans la zone euro :**

10. Nous sommes déterminés à continuer à apporter un soutien aux pays bénéficiant d'un programme jusqu'à ce qu'ils puissent accéder à nouveau au marché, à condition qu'ils mettent en œuvre ces programmes avec succès. Nous nous félicitons de la détermination de l'Irlande et du Portugal à mettre en œuvre leurs programmes de manière rigoureuse et réaffirmons notre ferme volonté de voir aboutir ces programmes. Les taux et les délais de remboursement de prêt que nous avons arrêtés pour la Grèce dans le cadre du FESF seront appliqués également au Portugal et à l'Irlande. Dans ce contexte, nous notons que l'Irlande est disposée à participer de manière constructive aux discussions sur le projet de directive sur l'assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés (ACCIS) et aux discussions structurées sur les questions de politique fiscale dans le cadre du Pacte pour l'euro plus.

11. Tous les États membres de la zone euro respecteront à la lettre les objectifs budgétaires fixés, amélioreront la compétitivité et remédieront aux déséquilibres macroéconomiques. Les déficits publics dans tous les pays, à l'exception de ceux bénéficiant d'un programme, seront ramenés sous le seuil de 3 % d'ici 2013 au plus tard. Dans ce contexte, nous nous félicitons du train de mesures budgétaires présenté récemment par le gouvernement italien, qui permettra de ramener le déficit sous le seuil des 3 % en 2012 et d'équilibrer le budget en 2014. Nous saluons également les réformes ambitieuses entreprises par l'Espagne sur les plans budgétaire, financier et structurel. Pour donner suite aux résultats des tests de résistance des banques, les États membres fourniront à celles-ci, le cas échéant, des filets de sécurité.

12. Nous mettrons en œuvre les recommandations adoptées en juin en ce qui concerne les réformes qui favoriseront notre croissance. Nous invitons la Commission et la BEI à développer les synergies entre les programmes de prêts et les fonds de l'UE dans tous les pays bénéficiant d'une assistance de l'UE/du FMI. Nous appuyons tous les efforts déployés par ces pays pour améliorer leur capacité à absorber les fonds de l'UE afin de stimuler la croissance et l'emploi, notamment par une augmentation temporaire des taux de cofinancement.

### **Gouvernance économique :**

13. Nous appelons à la mise au point rapide du paquet législatif sur le renforcement du Pacte de stabilité et de croissance et sur la nouvelle surveillance macroéconomique. Les membres de la zone euro appuieront sans réserve la présidence polonaise afin de parvenir à un accord avec le Parlement européen sur l'adoption de règles de vote dans le volet « prévention » du pacte.

14. Nous nous engageons à mettre en place, d'ici la fin 2012, des cadres budgétaires nationaux, comme prévu dans la directive relative aux cadres budgétaires.

15. Nous convenons qu'il y a lieu de réduire la dépendance à l'égard des notations de crédit externes dans le cadre réglementaire de l'UE, en tenant compte des récentes propositions de la Commission dans ce sens, et nous attendons avec intérêt les propositions de la Commission sur les agences de notation.

16. Nous invitons le président du Conseil européen, en concertation étroite avec le président de la Commission et le président de l'Eurogroupe, à présenter d'ici le mois d'octobre des propositions concrètes sur la manière d'améliorer les méthodes de travail et de renforcer la gestion des crises dans la zone euro.

### ***C. COMMUNIQUÉ FRANCO-ALLEMAND DU 7 AOÛT 2011***

Le Président de la République et la Chancelière allemande réitèrent leur engagement de mettre en œuvre pleinement les décisions prises lors du sommet des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro et des institutions européennes le 21 juillet 2011.

En particulier, ils soulignent l'importance qu'ils accordent à ce que les autorisations parlementaires concernant ces décisions soient obtenues rapidement dans leur deux pays avant fin septembre.

Ils accueillent favorablement les décisions prises en Italie et en Espagne visant à accélérer le redressement des finances publiques et à améliorer la compétitivité. En particulier, l'objectif des autorités italiennes de parvenir à l'équilibre budgétaire avec un an d'avance est d'une importance fondamentale. Ils soulignent qu'une mise en œuvre rapide et complète des mesures annoncées est essentielle pour restaurer la confiance des marchés.

Comme cela a été décidé le 21 juillet 2011, l'efficacité du FESF sera améliorée et sa flexibilité accrue en lien avec des conditionnalités appropriées, en particulier au travers des instruments suivants : programme de précaution, financement de la recapitalisation des établissements financiers et intervention sur le marché secondaire sur la base d'une analyse de la BCE constatant l'existence d'une situation exceptionnelle sur les marchés financiers et de risques pour la stabilité financière et sur la base d'une décision prise d'un commun accord par les États participant, afin d'éviter la contagion.

En ligne avec les décisions du 21 juillet, la France et l'Allemagne sont confiantes dans le fait que l'analyse de la BCE constituera le fondement approprié pour des interventions sur le marché secondaire dans la mesure où elle contribuera à déterminer le cas où il existe un risque pour la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble.

***D. DÉCLARATION DU PRÉSIDENT DE LA BANQUE CENTRALE  
EUROPÉENNE DU 7 AOÛT 2011***

PRESS RELEASE

7 August 2011 - Statement by the President of the ECB

1. The Governing Council of the European Central Bank (ECB) welcomes the announcements made by the governments of Italy and Spain concerning new measures and reforms in the areas of fiscal and structural policies. The Governing Council considers a decisive and swift implementation by both governments as essential in order to substantially enhance the competitiveness and flexibility of their economies, and to rapidly reduce public deficits.

2. The Governing Council underlines the importance of the commitment of all Heads of State or Government to adhere strictly to the agreed fiscal targets, as reaffirmed at the euro area summit of 21 July 2011. A key element is also the enhancement of the growth potential of the economy.

3. The Governing Council considers essential the prompt implementation of all the decisions taken at the euro area summit. In this perspective, the Governing Council welcomes the joint commitment expressed by Germany and France today.

4. The Governing Council attaches decisive importance to the declaration of the Heads of State or Government of the euro area in the inflexible determination to fully honour their own individual sovereign signature as a key element in ensuring financial stability in the euro area as a whole.

5. It equally considers fundamental that governments stand ready to activate the European Financial Stability Facility (EFSF) in the secondary market, on the basis of an ECB analysis recognising the existence of exceptional financial market circumstances and risks to financial stability, once the EFSF is operational.

6. It is on the basis of the above assessments that the ECB will actively implement its Securities Markets Programme. This programme has been designed to help restoring a better transmission of our monetary policy decisions – taking account of dysfunctional market segments – and therefore to ensure price stability in the euro area.

## **Traduction par la commission des finances<sup>188</sup>**

### COMMUNIQUE DE PRESSE

7 août 2011 – Déclaration du président de la BCE

1. Le conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) salue les annonces faites par les gouvernements italien et espagnol concernant les nouvelles mesures et réformes dans les domaines des politiques budgétaire et structurelle. Le conseil des gouverneurs considère qu'une mise en œuvre décisive et rapide par les deux gouvernements est essentielle pour augmenter substantiellement la compétitivité et la flexibilité de leurs économies, et pour réduire rapidement les déficits publics.

2. Le conseil des gouverneurs souligne l'importance de l'engagement de tous les chefs d'Etat ou de gouvernement de se conformer strictement aux cibles budgétaires convenues, comme réaffirmé au sommet de la zone euro du 21 juillet 2011. Un facteur clé est aussi l'amélioration du potentiel de croissance de l'économie.

3. Le conseil des gouverneurs considère essentielle la mise en œuvre rapide de toutes les décisions prises au sommet de la zone euro. Dans cette perspective, le conseil des gouverneurs se félicite de l'engagement commun exprimé par l'Allemagne et la France aujourd'hui.

4. Le conseil des gouverneurs attache une importance décisive à la déclaration des chefs d'Etat ou de gouvernement de la zone euro, en ce qu'elle exprime leur détermination inflexible d'honorer pleinement leur propre signature souveraine individuelle, qui constitue un élément clé pour assurer la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble.

5. Il juge également fondamental que les gouvernements se tiennent prêts à activer le Fonds européen de stabilité financière (FESF) sur le marché secondaire, sur la base d'une analyse de la BCE reconnaissant l'existence de circonstances exceptionnelles sur les marchés financiers et de risques pour la stabilité financière, une fois que le FESF sera opérationnel.

6. C'est sur la base des évaluations ci-avant que la BCE mettra activement en œuvre son Programme pour les marchés de titres. Ce programme a été conçu pour aider à restaurer une meilleure transmission de nos décisions de politique monétaire – en prenant en compte les segments de marché dysfonctionnels – et donc pour assurer la stabilité des prix dans la zone euro.

---

<sup>188</sup> *La version française n'est pas disponible.*

## EXAMEN EN COMMISSION

Au cours d'une séance tenue le **mercredi 7 septembre 2011**, sous la **présidence de M. Jean Arthuis, président**, puis de **M. Joël Bourdin, vice-président**, la commission a procédé à l'**examen du deuxième projet de loi de finances rectificative pour 2011**, sur le **rapport de M. Philippe Marini, rapporteur général**.

Elle a également procédé à l'**audition**, sur ce texte, de **Mme Valérie Pécresse**, ministre du budget, des comptes publics et de la réforme de l'Etat.

La commission des finances a décidé de proposer au Sénat d'**adopter, sans modification**, les articles du deuxième projet de loi de finances rectificative pour 2011.

Réunie à nouveau le **jeudi 8 septembre 2011**, sous la **présidence de M. Jean Arthuis, président**, la commission a **confirmé sa position**, après avoir **pris acte** du texte adopté par l'Assemblée nationale et transmis au Sénat (n° 786, 2010-2011).

Le compte rendu détaillé de ces réunions est disponible en ligne à l'adresse suivante :

<http://www.senat.fr/commission/fin/travaux.html>



**TABLEAU COMPARATIF**

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la commission
—	—	—	—
	PREMIÈRE PARTIE	PREMIÈRE PARTIE	PREMIÈRE PARTIE
	<b>CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER</b>	<b>CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER</b>	<b>CONDITIONS GÉNÉRALES DE L'ÉQUILIBRE FINANCIER</b>
	TITRE PREMIER	TITRE PREMIER	TITRE PREMIER
	<b>DISPOSITIONS RELATIVES AUX RESSOURCES</b>	<b>DISPOSITIONS RELATIVES AUX RESSOURCES</b>	<b>DISPOSITIONS RELATIVES AUX RESSOURCES</b>
	<i>IMPÔTS ET RESSOURCES AUTORISÉS</i>	<i>IMPÔTS ET RESSOURCES AUTORISÉS</i>	<i>IMPÔTS ET RESSOURCES AUTORISÉS</i>
	<b>Article 1<sup>er</sup> A</b>	<b>Article 1<sup>er</sup> A</b>	<b>Article 1<sup>er</sup> A</b>
Code général des impôts	I. – Le code général des impôts est ainsi modifié :	Alinéa sans modification.	Sans modification.
Article 150 VB	A. L'article 150 VB est complété par un III ainsi rédigé :		
I.– Le prix d'acquisition est le prix effectivement acquitté par le cédant, tel qu'il a été stipulé dans l'acte. Lorsqu'une dissimulation du prix est établie, le prix porté dans l'acte doit être majoré du montant de cette dissimulation. En cas d'acquisition à titre gratuit, le prix			



**Texte en vigueur**

d'acquisition s'entend de la valeur retenue pour la détermination des droits de mutation à titre gratuit.

**Texte du projet de loi**

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

A. - Le premier alinéa du I de l'article 150 VB est complété par une phrase ainsi rédigée :

« À défaut, selon le cas, de prix stipulé dans l'acte ou de valeur retenue pour la détermination des droits de mutation à titre gratuit, le prix d'acquisition s'entend de la valeur vénale réelle à la date d'entrée dans le patrimoine du cédant d'après une déclaration détaillée et estimative des parties. » ;

**Propositions de la commission**

.....  
II.- Le prix d'acquisition est, sur justificatifs, majoré :

1° De toutes les charges et indemnités mentionnées au deuxième alinéa du I de l'article 683 ;

2° Des frais afférents à l'acquisition à titre gratuit définis par décret ;

3° Des frais afférents à l'acquisition à titre onéreux définis par décret, que le cédant peut fixer forfaitairement à 7,5 % du prix d'acquisition dans le cas des immeubles à l'exception de ceux détenus directement ou indirectement par un fonds de placement immobilier mentionné à l'article 239 *nonies* ;

4° Des dépenses de construction, de reconstruction, d'agrandissement ou d'amélioration, supportées par le vendeur

**Texte en vigueur**

—

et réalisées par une entreprise depuis l'achèvement de l'immeuble ou son acquisition si elle est postérieure, lorsqu'elles n'ont pas été déjà prises en compte pour la détermination de l'impôt sur le revenu et qu'elles ne présentent pas le caractère de dépenses locatives. Lorsque le contribuable, qui cède un immeuble bâti plus de cinq ans après son acquisition, n'est pas en état d'apporter la justification de ces dépenses, une majoration égale à 15 % du prix d'acquisition est pratiquée. Cette majoration n'est pas applicable aux cessions d'immeubles détenus directement ou indirectement par un fonds de placement immobilier mentionné à l'article 239 *nonies* ;

5° Des frais de voirie, réseaux et distribution en ce qui concerne les terrains à bâtir ;

6° Des frais acquittés pour la restauration et la remise en état des biens meubles.

**Texte du projet de loi**

—

« III. – À l'exception des biens ou droits mentionnés à l'article 150 UA, le prix d'acquisition ainsi que les frais et dépenses retenus en majoration de ce prix, mentionnés respectivement aux I et II, sont révisés proportionnellement à la variation de l'indice moyen annuel des prix à la consommation hors tabac depuis la date d'acquisition du bien ou du droit ou de réalisation des frais et dépenses. »

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

**Propositions de la commission**

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la commission
<p align="center">—</p> <p align="center">Article 150 VC</p>	<p align="center">—</p> <p>B. Le I de l'article 150 VC est ainsi modifié :</p> <p>1° Le premier alinéa est supprimé ;</p>	<p align="center">—</p> <p><u>B. - Après le mot : « abatement », la fin du premier alinéa du I de l'article 150 VC est remplacée par les mots et trois alinéas ainsi rédigés :</u></p> <p><u>« fixé à :</u></p> <p><u>« - 2 % pour chaque année de détention au-delà de la cinquième ;</u></p> <p><u>« - 4 % pour chaque année de détention au-delà de la dix-septième ;</u></p> <p><u>« - 8 % pour chaque année de détention au-delà de la vingt-quatrième. » :</u></p>	<p align="center">—</p>
<p>La plus-value brute réalisée sur les biens ou droits mentionnés à l'article 150 UA est réduite d'un abattement de 10 % pour chaque année de détention au-delà de la deuxième.</p>	<p>2° Au troisième alinéa, les mots : « des abattements mentionnés aux premier et deuxième alinéas » sont remplacés par les mots : « de l'abattement mentionné au premier alinéa ».</p>		
<p>1° En cas de cession de biens ou droits réalisée par une fiducie, à partir de la date d'acquisition de ces biens ou droits par la fiducie ou, si les biens ou droits ont été transférés dans le patrimoine fiduciaire</p>			

**Texte en vigueur**

—

dans les conditions prévues à l'article 238 *quater* N, à partir de la date d'acquisition des biens ou droits par le constituant ;

2° En cas de cession de biens ou droits reçus par le constituant initial dans les conditions prévues à l'article 238 *quater* Q, à partir de la date d'acquisition par le constituant de ces biens ou droits lorsqu'ils ont fait l'objet d'un transfert dans le patrimoine fiduciaire dans les conditions prévues à l'article 238 *quater* N, ou, dans le cas contraire, à partir de la date de transfert de ces biens ou droits dans le patrimoine fiduciaire ou de leur acquisition par la fiducie ;

3° En cas de cession de biens ou droits reçus par le titulaire, autre que le constituant initial, de droits représentatifs des biens ou droits du patrimoine fiduciaire dans les conditions prévues à l'article 238 *quater* Q, à partir de la date d'acquisition de ces droits lorsque les biens ou droits cédés figuraient dans le patrimoine fiduciaire à cette date, ou à partir de la date d'acquisition des biens ou droits par la fiducie dans le cas contraire.

II.— La plus-value brute réalisée lors de la cession d'un cheval de course ou de sport est réduite d'un abattement supplémentaire de 15 % par année de détention comprise entre la date d'acquisition du cheval et la fin de sa septième année. Toute année commencée

**Texte du projet de loi**

—

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

—

**Propositions de la commission**

—

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la commission
<p>compte pour une année pleine.</p>			
<p>Article 150 VD</p>			
<p>I.– La moins-value brute réalisée sur les biens ou droits désignés aux articles 150 U à 150 UC n'est pas prise en compte.</p>			
<p>II.– En cas de vente d'un immeuble acquis par fractions successives constatée par le même acte soumis à publication ou à enregistrement et entre les mêmes parties, la ou les moins-values brutes, réduites de 10 % pour chaque année de détention au-delà de la cinquième, s'imputent sur la ou les plus-values brutes corrigées le cas échéant de l'abattement prévu au I de l'article 150 VC.</p>	<p>C. Au II de l'article 150 VD, les mots : « , réduites de 10 % pour chaque année de détention au-delà de la cinquième, » et les mots : « corrigées le cas échéant de l'abattement prévu au I de l'article 150 VC » sont supprimés.</p>	<p><u>C. - Au II de l'article 150 VD, les mots : « de 10 % pour chaque année de détention au-delà de la cinquième » sont remplacés par les mots : « d'un abattement calculé dans les mêmes conditions et selon les mêmes modalités que celui prévu aux quatre premiers alinéas du I de l'article 150 VC, » et la référence : « au I de l'article 150 VC » est remplacée par les mots : « aux mêmes quatre premiers alinéas » :</u></p>	
<p>Article 150 VE</p>			
<p>Un abattement fixe de 1 000 euros est opéré sur la plus-value brute, corrigée le cas échéant des abattements prévus à l'article 150 VC et des moins-values mentionnées au II de l'article 150 VD, réalisée lors de la cession des biens mentionnés aux articles 150 U et 150 UB.</p>	<p>D. - L'article 150 VE est abrogé.</p>	<p>D. - Sans modification.</p>	

**Texte en vigueur**

—

Article 150 VG

I.— Une déclaration, conforme à un modèle établi par l'administration, retrace les éléments servant à la liquidation de l'impôt sur le revenu afférent à la plus-value ainsi que, le cas échéant, les éléments servant à la liquidation de l'impôt sur le revenu afférent à la plus-value en report d'imposition et détermine le montant total de l'impôt dû au titre de la cession réalisée.

.....

II.— Par dérogation au I, la déclaration est déposée :

1° Pour les actes passés en la forme administrative qui constatent une mutation immobilière amiable ou forcée de biens au profit de l'État, des établissements publics nationaux, des groupements d'intérêt public, ou d'une collectivité territoriale ou d'un établissement public local désigné à l'article L. 1311-13 du code général des collectivités territoriales, à la collectivité publique cessionnaire préalablement à la réquisition de publier ou à la présentation à l'enregistrement. L'absence de déclaration à l'appui de la réquisition de publier ou de la présentation à l'enregistrement n'entraîne pas le refus du dépôt ou de la formalité ;

2° Pour les cessions constatées par une ordonnance judiciaire, au service des impôts dont relève le domicile du vendeur

**Texte du projet de loi**

—

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

—

**Propositions de la commission**

—

**Texte en vigueur**

—

dans un délai d'un mois à compter de la date du versement du prix de cession. L'absence de déclaration à l'appui de la réquisition de publier ou de la présentation à l'enregistrement n'entraîne pas le refus du dépôt ou de la formalité ;

3° Pour les cessions des biens mentionnés à l'article 150 U constatées par un acte notarié, au service des impôts dont relève le domicile du vendeur dans un délai de deux mois à compter de la date de l'acte, lorsque l'impôt sur le revenu afférent à la plus-value ne peut être intégralement acquitté en raison de créances primant le privilège du Trésor ou lorsque la cession est constatée au profit d'une collectivité mentionnée au 1°. L'absence de déclaration à l'appui de la réquisition de publier ou de la présentation à l'enregistrement n'entraîne pas le refus du dépôt ou de la formalité ;

4° Pour les cessions mentionnées au I et au *b* du II de l'article 150 UC réalisées directement ou indirectement par un fonds de placement immobilier, au service des impôts des entreprises du lieu du siège social du dépositaire, dans un délai de dix jours à compter de la date de la mise en paiement des sommes distribuées aux porteurs afférentes à ces cessions ;

5° Pour les cessions mentionnées au *a* du II de l'article 150 UC réalisées par un porteur de parts de fonds de placement immobilier, au service des impôts des

**Texte du projet de loi**

—

E. – À la première phrase du 3° du II de l'article 150 VG, les mots : « de deux mois » sont remplacés par les mots : « d'un mois » ;

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

—

E. - Sans modification.

**Propositions de la commission**

**Texte en vigueur**

—

entreprises du lieu du siège social de l'établissement payeur, dans un délai d'un mois à compter de la cession.

III.— Lorsque la plus-value est exonérée en application du II des articles 150 U et 150 UA ou par l'application de l'abattement prévu au I de l'article 150 VC ou lorsque la cession ne donne pas lieu à une imposition, aucune déclaration ne doit être déposée sauf dans le cas où l'impôt sur le revenu afférent à la plus-value en report d'imposition est dû. L'acte de cession soumis à la formalité fusionnée ou présenté à l'enregistrement précise, sous peine de refus de dépôt ou de la formalité d'enregistrement, la nature et le fondement de cette exonération ou de cette absence de taxation.

Lorsque la plus-value est exonérée au titre d'une cession mentionnée au 1° du II, le contribuable cédant communique à la collectivité publique cessionnaire la nature et le fondement de cette exonération afin qu'il en soit fait mention dans l'acte passé en la forme administrative. L'absence de mention de l'exonération portée sur l'acte ne constitue pas un motif de refus de dépôt.

Lorsque la déclaration n'est pas déposée sur le fondement du 3° du II à l'appui de la réquisition de publier ou de la présentation à l'enregistrement, l'acte de cession précise, sous peine de refus de dépôt ou de la formalité d'enregistrement, que l'impôt sur le revenu afférent à la

**Texte du projet de loi**

—

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

—

**Propositions de la commission**

—



Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la commission
<p>plus-value ne peut être intégralement acquitté ou que la cession est constatée au profit d'une collectivité mentionnée au 1° du II et mentionne le lieu où le notaire rédacteur de l'acte dépose la déclaration.</p>	<p>F. - Le II de l'article 244 <i>bis</i> A est ainsi modifié :</p>	<p>Alinéa sans modification</p>	
<p>Article 244 <i>bis</i> A</p>	<p>1° A la fin du 1°, la référence : « 150 VE » est remplacée par la référence : « 150 VD » ;</p>	<p>1° Sans modification.</p>	
<p>I.- 1. Sous réserve des conventions internationales, les plus-values, telles que définies aux <i>e bis</i> et <i>e ter</i> du I de l'article 164 B, réalisées par les personnes et organismes mentionnés au 2 du I lors de la cession des biens ou droits mentionnés au 3 sont soumises à un prélèvement selon le taux fixé au deuxième alinéa du I de l'article 219.</p> <p>.....</p>	<p>II.- Lorsque le prélèvement mentionné au I est dû par des contribuables assujettis à l'impôt sur le revenu, les plus-values sont déterminées selon les modalités définies :</p>		
<p>1° Au I et aux 2° à 8° du II de l'article 150 U, aux II et III de l'article 150 UB et aux articles 150 V à 150 VE ;</p>	<p>2° Au III de l'article 150 U lorsqu'elles s'appliquent à des ressortissants d'un État membre de la</p>		

**Texte en vigueur**

Communauté européenne ou d'un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention fiscale qui contient une clause d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude ou l'évasion fiscale.

Lorsque la plus-value est exonérée en application du 6° du II de l'article 150 U ou par l'application de l'abattement prévu au I de l'article 150 VC, aucune déclaration ne doit être déposée, sauf dans le cas où le prélèvement afférent à la plus-value en report est dû ;

3° À l'article 150 UC lorsque les plus-values sont réalisées, directement ou indirectement, par un fonds de placement immobilier ou par ses porteurs de parts assujettis à l'impôt sur le revenu.

**Article 635**

Doivent être enregistrés dans le délai d'un mois à compter de leur date :

.....

2. 1° Les décisions des juridictions de l'ordre judiciaire lorsqu'elles donnent ouverture à un droit proportionnel ou progressif ;

2° Les actes portant acceptation ou répudiation de successions, legs ou communautés ;

**Texte du projet de loi**

~~2° Au deuxième alinéa du 2°, les mots : « ou par l'application de l'abattement prévu au I de l'article 150 VC » sont supprimés.~~

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

2° *Supprimé*

**Propositions de la commission**

**Texte en vigueur**

—

3° Les certificats de propriétés ;

4° Les inventaires de meubles, titres et papiers et les prisées de meubles ;

5° Les actes portant transmission de propriété ou d'usufruit de fonds de commerce, de clientèles ou d'offices, ou cession de droit à un bail ou du bénéfice d'une promesse de bail portant sur tout ou partie d'un immeuble ;

6° Les procès-verbaux constatant une adjudication aux enchères publiques de biens meubles corporels ou incorporels ou toute autre vente de mêmes biens faite avec publicité et concurrence, lorsqu'ils sont soumis à un droit proportionnel ou progressif ;

7° Les actes portant cession d'actions, de parts de fondateurs ou de parts bénéficiaires ou cession de parts sociales dans les sociétés dont le capital n'est pas divisé en actions ;

7° *bis* Les actes portant cession de participations dans des personnes morales à prépondérance immobilière au sens du troisième alinéa du 2° du I de l'article 726 ;

.....

**Texte du projet de loi**

—

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

—

**Propositions de la commission**

—

F *bis* (nouveau). - Le 7° *bis* du 2 de l'article 635 est complété par les mots : « , y compris lorsque ces cessions sont réalisées à l'étranger et quelle que soit la nationalité des parties » ;

## Texte en vigueur

### Article 647

I.– Les formalités de l'enregistrement et de la publicité foncière sont fusionnées pour les actes publiés au fichier immobilier. La nouvelle formalité prend nom de "formalité fusionnée".

Sont exclus de ce régime : les décisions judiciaires, les mutations à titre gratuit, les baux de plus de douze ans à durée limitée, et les actes pour lesquels il est impossible de procéder à la formalité fusionnée.

II.– L'enregistrement des actes soumis à cette formalité et assujettis obligatoirement à la publicité foncière résulte de leur publicité. Il en est de même pour les actes admis à la publicité foncière à titre facultatif lorsque la publicité est requise en même temps que l'enregistrement.

III.– La formalité fusionnée doit être requise dans les deux mois de la date de l'acte. Toutefois, en ce qui concerne les actes dont la publication est facultative, les formalités de l'enregistrement et de la publicité foncière demeurent distinctes si la formalité fusionnée n'a pas été requise dans le délai prévu à l'article 635 pour la formalité de l'enregistrement.

IV.– En cas de rejet de la formalité de publicité foncière l'acte est néanmoins réputé enregistré à la date du dépôt.

## Texte du projet de loi

G. Au III de l'article 647, les mots : « les deux mois » sont remplacés par les mots : « le mois ».

## Texte adopté par l'Assemblée nationale

G. - Au III de l'article 647, les mots : « les deux mois de la date de l'acte. Toutefois, » sont remplacés par les mots et une phrase ainsi rédigée : « le délai d'un mois à compter de la date de l'acte. Toutefois, en cas d'adjudication, ce délai est porté à deux mois. » ;

## Propositions de la commission

**Texte en vigueur**

Article 726

I. Les cessions de droits sociaux sont soumises à un droit d'enregistrement dont le taux est fixé :

.....

2° A 5 % :

- pour les cessions de participations dans des personnes morales à prépondérance immobilière.

Est à prépondérance immobilière la personne morale, quelle que soit sa nationalité, dont les droits sociaux ne sont pas négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers au sens de l'article L. 421-1 du code monétaire et financier ou sur un système multilatéral de négociation au sens de l'article L. 424-1 du même code et dont l'actif est, ou a été au cours de l'année précédant la cession des participations en cause, principalement constitué d'immeubles ou de droits immobiliers situés en France ou de participations dans des personnes morales, quelle que soit leur nationalité, dont les droits sociaux ne sont pas négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers au sens de l'article L. 421-1 du code monétaire et financier ou sur un système multilatéral de négociation au sens de l'article L. 424-1 du même code et elles-mêmes à prépondérance immobilière. Toutefois, les organismes d'habitations à loyer modéré et les sociétés d'économie mixte exerçant

**Texte du projet de loi**

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

H (nouveau). - Le 2° du I de l'article 726 est complété par un alinéa ainsi rédigé :

**Propositions de la commission**

**Texte en vigueur**

une activité de construction ou de gestion de logements sociaux ne sont pas considérés comme des personnes morales à prépondérance immobilière.

.....

**Texte du projet de loi**

II. – Les A à D et F du I s'appliquent aux plus-values réalisées au titre des cessions intervenues à compter du 25 août 2011, à l'exception des cessions pour lesquelles une promesse unilatérale de vente ou une promesse synallagmatique de vente a été conclue avant cette date. Les E et G du I s'appliquent à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2011.

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

« Lorsque les cessions de ces participations sont réalisées à l'étranger, elles doivent être constatées dans le délai d'un mois par un acte reçu en la forme authentique par un notaire exerçant en France. »

II. – Les A à C du I s'appliquent aux plus-values réalisées au titre des cessions intervenues à compter du 1<sup>er</sup> février 2012.

Toutefois, les mêmes A à C s'appliquent aux plus-values réalisées au titre des cessions intervenues à compter du 25 août 2011 en cas d'apport de biens immobiliers ou de droits sociaux relatifs à ces biens immobiliers à une société dont la personne à l'origine de l'apport, son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants ou un ayant droit à titre universel de l'une ou de plusieurs de ces personnes est un associé ou le devient à l'occasion de cet apport.

**Propositions de la commission**

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la commission
<p>Article 209</p> <p>I.– Sous réserve des dispositions de la présente section, les bénéfices passibles de l'impôt sur les sociétés sont déterminés d'après les règles fixées par les articles 34 à 45, 53 A à 57, 237 <i>ter</i> A et 302 <i>septies</i> A <i>bis</i> et en tenant compte uniquement des bénéfices réalisés dans les entreprises exploitées en France, de ceux mentionnés aux a, e, e <i>bis</i> et e <i>ter</i> du I de l'article 164 B ainsi que de ceux dont l'imposition est attribuée à la France par une convention internationale relative aux doubles impositions.</p> <p>Toutefois, par dérogation aux dispositions du deuxième alinéa de l'article 37, l'impôt sur les sociétés dû par les entreprises créées à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1984 est établi, lorsqu'aucun bilan n'est dressé au cours de la première année civile d'activité, sur les bénéfices de la période écoulée depuis le commencement des opérations jusqu'à la date de clôture du premier exercice et, au plus tard, jusqu'au 31 décembre de l'année suivant celle de la création.</p>	<p><b>Article 1<sup>er</sup> B</b></p> <p>Le code général des impôts est ainsi modifié :</p>	<p><u>III (nouveau). – Les E, F <i>bis</i>, G et H du I s'appliquent à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2011.</u></p>	<p><b>Article 1<sup>er</sup> B</b></p> <p>Sans modification.</p>
	<p>I. – Le dernier alinéa du I de</p>	<p>Alinéa sans modification.</p>	

Texte en vigueur —	Texte du projet de loi —	Texte adopté par l'Assemblée nationale —	Propositions de la commission —
<p>Sous réserve de l'option prévue à l'article 220 <i>quinquies</i>, en cas de déficit subi pendant un exercice, ce déficit est considéré comme une charge de l'exercice suivant et déduit du bénéfice réalisé pendant ledit exercice. Si ce bénéfice n'est pas suffisant pour que la déduction puisse être intégralement opérée, l'excédent du déficit est reporté sur les exercices suivants.</p>	<p>l'article 209 est ainsi modifié :</p> <p>A. - La première phrase est complétée par les mots : « dans la limite d'un montant de 1 000 000 € majoré de 60 % du montant correspondant au bénéfice imposable dudit exercice excédant <del>cette première limite</del> ».</p> <p>B. - À la seconde phrase, après le mot : « reporté », sont insérés les mots : « , dans les mêmes conditions, ».</p> <p>C. - Il est ajouté une phrase ainsi rédigée :</p> <p>« Il en est de même de la fraction de déficit non admise en déduction en application des dispositions de la première phrase du présent alinéa. » ;</p>	<p>A. - La première phrase est complétée par les mots : « dans la limite d'un montant de 1 000 000 € majoré de 60 % du montant correspondant au bénéfice imposable dudit exercice excédant <u>ce premier montant</u> ».</p> <p>B. - Sans modification.</p> <p>C. - Sans modification.</p>	
<p>.....</p> <p>Article 220 <i>quinquies</i></p> <p>I. – Par dérogation aux dispositions du troisième alinéa du I de l'article 209, le déficit constaté au titre d'un exercice ouvert à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1984 par une entreprise soumise à l'impôt sur les sociétés peut, sur option, être considéré</p>	<p>II. – L'article 220 <i>quinquies</i> est ainsi modifié :</p> <p>A. - Le I est ainsi modifié :</p>	<p>II. – Sans modification.</p>	



**Texte en vigueur**

comme une charge déductible du bénéfice de l'antépénultième exercice et, le cas échéant, de celui de l'avant-dernier exercice puis de celui de l'exercice précédent, dans la limite de la fraction non distribuée de ces bénéfices et à l'exclusion des bénéfices exonérés en application des articles 44 *sexies*, 44 *sexies* A, 44 *septies*, 44 *octies*, 44 *octies* A, 44 *undecies*, 44 *terdecies*, 44 *quaterdecies*, 44 *quindecies* et 207 à 208 *sexies* ou qui ont bénéficié des dispositions du premier alinéa du f du I de l'article 219 ou qui ont ouvert droit au crédit d'impôt prévu aux articles 220 *quater* et 220 *quater* A ou qui ont donné lieu à un impôt payé au moyen de crédits d'impôts. Cette option porte, pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1985, sur les déficits reportables à la clôture d'un exercice en application du troisième alinéa du I de l'article 209.

Le déficit imputé dans les conditions prévues au premier alinéa cesse d'être reportable sur les résultats des exercices suivant celui au titre duquel il a été constaté.

**Texte du projet de loi**

1° À la première phrase du premier alinéa, les mots : « de l'antépénultième exercice et, le cas échéant, de celui de l'avant-dernier exercice puis de celui » sont supprimés, les mots : « ces bénéfices » sont remplacés par les mots : « ce bénéfice », les mots : « des bénéfices exonérés » sont remplacés par les mots : « du bénéfice exonéré » et le mot : « ont » est remplacé, trois fois, par le mot : « a » ;

2° Après le deuxième alinéa, il est inséré un alinéa ainsi rédigé :

« L'option mentionnée au premier alinéa n'est admise qu'à la condition qu'elle porte sur le déficit constaté au titre de l'exercice, dans la limite du montant le plus faible entre le bénéfice déclaré au titre de l'exercice précédent et un montant

**Texte adopté par l'Assemblée nationale****Propositions de la commission**

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la commission
<p>L'excédent d'impôt sur les sociétés résultant de l'application du premier alinéa fait naître au profit de l'entreprise une créance d'égal montant. La constatation de cette créance, qui n'est pas imposable, améliore les résultats de l'entreprise et contribue au renforcement des fonds propres.</p>	<p>de 1 000 000 €.» ;</p> <p>3° Le troisième alinéa est ainsi modifié :</p> <p>a) À la première phrase, après les mots : « une créance » sont insérés les mots : « non imposable » ;</p> <p>b) La seconde phrase est supprimée ;</p>		
<p>La créance est remboursée au terme des cinq années suivant celle de la clôture de l'exercice au titre duquel l'option visée au premier alinéa a été exercée. Toutefois, l'entreprise peut utiliser la créance pour le paiement de l'impôt sur les sociétés dû au titre des exercices clos au cours de ces cinq années. Dans ce cas, la créance n'est remboursée qu'à hauteur de la fraction qui n'a pas été utilisée dans ces conditions.</p>	<p>4° À la première phrase de l'avant-dernier alinéa, le mot : « quatrième » est remplacé par le mot : « cinquième » ;</p>		
<p>Par exception aux dispositions du quatrième alinéa, les entreprises ayant fait l'objet d'une procédure de sauvegarde, d'un redressement ou d'une liquidation judiciaires peuvent demander le remboursement de leur créance non utilisée à compter de la date du jugement qui a ouvert ces procédures. Ce remboursement est effectué sous déduction d'un intérêt appliqué à la créance restant à imputer. Cet intérêt, dont le taux est celui de l'intérêt légal applicable le mois suivant la demande de l'entreprise, est calculé à compter du</p>			

### Texte en vigueur

premier jour du mois suivant cette demande jusqu'au terme des cinq années suivant celle de la clôture de l'exercice au titre duquel l'option a été exercée.

La créance est inaliénable et incessible, sauf dans les conditions prévues par les articles L. 313-23 à L. 313-35 du code monétaire et financier, ou dans des conditions fixées par décret.

II.- L'option visée au I ne peut pas être exercée au titre d'un exercice au cours duquel intervient une cession ou une cessation totale d'entreprise, une fusion de sociétés ou une opération assimilée, ou un jugement prononçant la liquidation judiciaire de la société.

En cas de fusion, de scission ou d'opération assimilée intervenant au cours des cinq années suivant celle de la clôture de l'exercice au titre duquel l'option visée au I a été exercée, la créance de la société absorbée, scindée ou apporteuse peut être transférée à la ou les sociétés bénéficiaires des apports. Le transfert de la créance est effectué pour sa valeur nominale.

En cas de scission ou d'apport partiel d'actif, la créance est transmise au prorata du montant de l'actif net réel apporté à la ou aux sociétés bénéficiaires des apports apprécié à la date d'effet de l'opération.

III.- (Abrogé).

### Texte du projet de loi

B. - Au premier alinéa du II, après la référence : « au I » sont insérés les mots : « est exercée au titre de l'exercice au cours duquel le déficit est constaté et dans les mêmes délais que ceux prévus pour le dépôt de la déclaration de résultats de cet exercice. Elle » ;

### Texte adopté par l'Assemblée nationale

### Propositions de la commission

## Texte en vigueur

IV.– Un décret fixe les conditions d'application du présent article, notamment les obligations déclaratives des entreprises ainsi que les modalités et limites dans lesquelles les dispositions du I sont applicables aux sociétés agréées visées à l'article 209 *quinquies*.

### Article 223 I

1. *a* Les déficits subis par une société du groupe au titre d'exercices antérieurs à son entrée dans le groupe ne sont imputables que sur son bénéfice ;

*b* La quote-part de déficits qui correspond aux suppléments d'amortissements résultant de la réévaluation de ses immobilisations par une société du groupe, est rapportée au résultat d'ensemble, si cette réévaluation est réalisée dans les écritures d'un exercice clos entre le 31 décembre 1986 et la date d'ouverture d'un exercice au cours duquel la société est devenue membre du groupe.

2. Les moins-values nettes à long terme constatées par une société du groupe au titre d'exercices antérieurs à son entrée dans le groupe ne peuvent être imputées que sur ses plus-values nettes à long terme, dans les conditions prévues à

## Texte du projet de loi

## Texte adopté par l'Assemblée nationale

## Propositions de la commission

III (nouveau). – L'article 223 I est ainsi modifié :

A. - Le *a* du 1 est complété par les mots : « , dans les limites et conditions prévues au dernier alinéa du I de l'article 209 » ;

**Texte en vigueur**

l'article 39 *quindecies*.

3. Si une société du groupe cède ou apporte un bien réévalué au cours de la période définie au b du 1, le déficit ou la moins-value nette à long terme subis par cette société au titre de l'exercice de cession sont rapportés au résultat ou à la plus-value ou moins-value nette à long terme d'ensemble de cet exercice à hauteur du montant de la plus-value de réévaluation afférente à ce bien, diminué des sommes réintégrées selon les modalités prévues au même b du 1.

Si le bien mentionné au premier alinéa est cédé ou apporté à une autre société du groupe, le montant de la plus-value de réévaluation défini au même alinéa est réintégré au résultat d'ensemble de l'exercice de cession ou d'apport.

4. Pour l'application du présent article, le bénéfice ou la plus-value nette à long terme de la société est diminué, le cas échéant, du montant des profits ou des plus-values à long terme qui résultent des abandons de créances ou des subventions directes ou indirectes qui lui sont consentis mais ne sont pas pris en compte pour la détermination du résultat d'ensemble en application du sixième alinéa de l'article 223 B, des cessions visées à l'article 223 F ainsi que d'une réévaluation libre des éléments d'actif de cette société et augmenté du montant des pertes ou des moins-values à long terme

**Texte du projet de loi**

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

**Propositions de la commission**

**Texte en vigueur**

—

qui résultent des cessions visées à l'article 223 F ; ils sont également diminués du montant des plus-values de cession d'immobilisations non amortissables qui ont fait l'objet d'un apport ayant bénéficié des dispositions de l'article 210 A ainsi que des plus-values réintégrées en application du d du 3 du même article. De même, le déficit ou la moins-value nette à long terme de la société, mentionné au b du 1 et au 3, est augmenté de ces profits ou plus-values.

.....

**Texte du projet de loi**

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

**Propositions de la commission**

—

B. - Le 4 est complété par une phrase ainsi rédigée :

« Pour l'application de la limite prévue au dernier alinéa du I de l'article 209, le bénéfice imposable s'entend du bénéfice de la société déterminé selon les modalités prévues au présent 4. »

**Texte en vigueur**

Article 209 *quinquies*

Les sociétés françaises agréées à cet effet par le ministre de l'économie et des finances peuvent retenir l'ensemble des résultats de leurs exploitations directes ou indirectes, qu'elles soient situées en France ou à l'étranger, pour l'assiette des impôts établis sur la réalisation et la distribution de leurs bénéfices.

Les conditions d'application des dispositions qui précèdent sont fixées par un décret en conseil d'Etat.

Code général des impôts

Article 219

I. Pour le calcul de l'impôt, le bénéfice imposable est arrondi à l'euro le plus proche. La fraction d'euro égale à 0,50 est comptée pour 1.

Le taux normal de l'impôt est fixé à 33,1/3 %.

Toutefois :

.....

**Texte du projet de loi**

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

Article 1<sup>er</sup> CA (*nouveau*)

Le premier alinéa de l'article 209 quinquies du code général des impôts est complété par les mots : « réalisés au titre des exercices clos avant le 6 septembre 2011 ».

Article 1<sup>er</sup> CB (*nouveau*)

**Propositions de la commission**

Article 1<sup>er</sup> CA

Sans modification.

Article 1<sup>er</sup> CB

Sans modification.

### Texte en vigueur

*a* quinquies. Pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006, le montant net des plus-values à long terme afférentes à des titres de participation fait l'objet d'une imposition séparée au taux de 8 %. Ce taux est fixé à 0 % pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007.

Pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007, une quote-part de frais et charges égale à 5 % du résultat net des plus-values de cession est prise en compte pour la détermination du résultat imposable.

Les titres de participation mentionnés au premier alinéa sont les titres de participation revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice et les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres des sociétés à prépondérance immobilière définis au troisième alinéa du a.

La fraction des moins-values à long terme existant à l'ouverture du

### Texte du projet de loi

### Texte adopté par l'Assemblée nationale

### Propositions de la commission

Le deuxième alinéa du *a* quinquies du I de l'article 219 du code général des impôts est complété par une phrase ainsi rédigée :

« Cette quote-part de frais et charges est portée au taux de 10 % pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. »



**Texte en vigueur**

—

premier des exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006 afférente à des éléments exclus du bénéfice des taux définis au premier alinéa demeure imputable sur les plus-values à long terme imposées au taux visé au a, sous réserve de justifier la ou les cessions de ces éléments. Elle est majorée, le cas échéant, des provisions dotées au titre de ces mêmes éléments et non réintégrées à cette date, dans la limite des moins-values à long terme reportables à l'ouverture du premier des exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006.

La fraction des moins-values à long terme existant à l'ouverture du premier des exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006, non imputable en vertu des dispositions du quatrième alinéa, peut être déduite des plus-values à long terme afférentes aux titres de participation définis au troisième alinéa imposables au titre des seuls exercices ouverts en 2006. Le solde de cette fraction et l'excédent éventuel des moins-values à long terme afférentes aux titres de participation définis au troisième alinéa constaté au titre des exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006 ne sont plus imposables ou reportables à partir des exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007.

.....

**Texte du projet de loi**

—

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

—

**Propositions de la commission**

—

Texte en vigueur —	Texte du projet de loi —	Texte adopté par l'Assemblée nationale —	Propositions de la commission —
<p data-bbox="302 327 436 359">Article 279</p> <p data-bbox="134 422 600 510">La taxe sur la valeur ajoutée est perçue au taux réduit de 5,50 % en ce qui concerne :</p> <p data-bbox="134 558 560 574">.....</p> <p data-bbox="134 614 600 734">b <i>ter.</i> les droits d'entrée pour la visite des parcs zoologiques et botaniques, des musées, monuments, grottes et sites ainsi que des expositions culturelles ;</p> <p data-bbox="134 766 600 821">b <i>quater.</i> les transports de voyageurs ;</p> <p data-bbox="134 861 600 1077">b <i>quinquies.</i> les droits d'entrée dans les salles de spectacles cinématographiques quels que soient le procédé de fixation ou de transmission et la nature du support des oeuvres ou documents audiovisuels qui sont présentés ;</p> <p data-bbox="212 1109 425 1141">b <i>sexies.</i> (Abrogé) ;</p> <p data-bbox="134 1173 600 1380">b <i>septies.</i> les travaux sylvicoles et d'exploitation forestière réalisés au profit d'exploitants agricoles, y compris les travaux d'entretien des sentiers forestiers, ainsi que les travaux de prévention des incendies de forêt menés par des associations syndicales autorisées ayant</p>	<p data-bbox="772 263 918 295">Article 1<sup>er</sup> C</p> <p data-bbox="616 327 1077 391"><del>I. L'article 279 du code général des impôts est ainsi modifié :</del></p> <p data-bbox="616 638 1077 734">A. Au b <i>ter.</i>, les mots : « des parcs zoologiques et botaniques, » sont supprimés.</p>	<p data-bbox="1243 263 1388 295">Article 1<sup>er</sup> C</p> <p data-bbox="1254 327 1377 359"><i>Supprimé.</i></p>	<p data-bbox="1713 263 1859 295">Article 1<sup>er</sup> C</p> <p data-bbox="1657 327 1915 359"><i>Suppression maintenue.</i></p>

**Texte en vigueur**

pour objet la réalisation de ces travaux ;

b *octies*. Les abonnements souscrits par les usagers afin de recevoir les services de télévision mentionnés à l'article 2 de la loi n° 86-1067 du 30 septembre 1986 relative à la liberté de communication.

Le taux réduit n'est pas applicable lorsque la distribution de services de télévision est comprise dans une offre unique qui comporte pour un prix forfaitaire l'accès à un réseau de communications électroniques au sens du 2° de l'article L. 32 du code des postes et des communications électroniques. Néanmoins, lorsque les droits de distribution des services de télévision ont été acquis en tout ou partie contre rémunération par le fournisseur des services, le taux réduit est applicable à la part de l'abonnement correspondante. Cette part est égale, en fonction du choix opéré par le distributeur des services, soit aux sommes payées, par usager, pour l'acquisition des droits susmentionnés, soit au prix auquel les services correspondant aux mêmes droits sont distribués effectivement par ce distributeur dans une offre de services de télévision distincte de l'accès à un réseau de communications électroniques.

b *nonies*. les droits d'entrée perçus pour la visite des parcs à décors animés qui illustrent un thème culturel et pour la pratique des activités directement liées à

**Texte du projet de loi**

~~B. Le b *nonies* est abrogé.~~

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

**Propositions de la commission**

**Texte en vigueur**

—

ce thème.

Les attractions, manèges, spectacles, loteries, jeux et divertissements sportifs présentés à titre accessoire dans ces parcs demeurent soumis au taux qui leur est propre. Il en est de même des recettes procurées par la vente d'articles divers et des ventes à consommer sur place.

Lorsqu'un prix forfaitaire et global donne l'accès à l'ensemble des manifestations organisées, l'exploitant doit faire apparaître dans sa comptabilité une ventilation des recettes correspondant à chaque taux. La détermination de l'assiette de l'impôt s'effectue sur une base réelle ;

b *decies*. Les abonnements relatifs aux livraisons d'électricité d'une puissance maximale inférieure ou égale à 36 kilovoltampères, d'énergie calorifique et de gaz naturel combustible, distribués par réseaux, ainsi que la fourniture de chaleur lorsqu'elle est produite au moins à 50 % à partir de la biomasse, de la géothermie, des déchets et d'énergie de récupération.

La puissance maximale prise en compte correspond à la totalité des puissances maximales souscrites par un même abonné sur un même site ;

.....

**Texte du projet de loi**

—

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

—

**Propositions de la commission**

—

Texte en vigueur

—

Texte du projet de loi

—

~~H. — Le I s'applique aux prestations pour lesquelles la taxe sur la valeur ajoutée est exigible à compter de la publication de la présente loi.~~

Texte adopté par l'Assemblée nationale

—

**Article 1<sup>er</sup> D (nouveau)**

I. — Après l'article 302 bis ZN du code général des impôts, il est inséré un article 302 bis ZO ainsi rédigé :

« Art. 302 bis ZO. — Il est institué une taxe due par les personnes qui exploitent un ou plusieurs établissements hôteliers.

« La taxe est assise sur le montant hors taxes des sommes encaissées en rémunération des prestations relatives à la fourniture de logement mentionnées au premier alinéa du a de l'article 279 d'une valeur supérieure ou égale à 200 € par nuitée de séjour.

« Le taux est fixé à 2 %.

« Le fait générateur et l'exigibilité de la taxe interviennent dans les mêmes conditions que celles applicables en matière de taxe sur la valeur ajoutée. La taxe est déclarée, recouvrée et contrôlée selon les mêmes procédures et sous les mêmes sanctions, garanties, sûretés et privilèges que la taxe sur la valeur ajoutée. Les réclamations sont présentées, instruites et jugées selon les règles applicables à cette même taxe. »

Propositions de la commission

—

**Article 1<sup>er</sup> D**

Sans modification.

Texte en vigueur

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Propositions de la commission

TITRE II

**DISPOSITIONS RELATIVES À  
L'ÉQUILIBRE DES RESSOURCES  
ET DES CHARGES**

**Article 1<sup>er</sup>**

I.– Pour 2011, l'ajustement des ressources tel qu'il résulte des évaluations révisées figurant à l'état A annexé à la présente loi et le supplément des charges du budget de l'État sont fixés aux montants suivants :

TITRE II

**DISPOSITIONS RELATIVES À  
L'ÉQUILIBRE DES RESSOURCES  
ET DES CHARGES**

**Article 1<sup>er</sup>**

Alinéa sans modification.

II. – Les dispositions mentionnées au I s'appliquent aux prestations pour lesquelles la taxe sur la valeur ajoutée est exigible à compter du 1<sup>er</sup> novembre 2011.

TITRE II

**DISPOSITIONS RELATIVES À  
L'ÉQUILIBRE DES RESSOURCES  
ET DES CHARGES**

**Article 1<sup>er</sup>**

Sans modification.

Texte du projet de loi

(En millions d'euros)

	RESSOURCES	CHARGES	SOLDES
<b>Budget général</b>			
Recettes fiscales brutes / dépenses brutes .....	- 1 844	1 527	
<i>À déduire : Remboursements et dégrèvements .....</i>	549	549	
Recettes fiscales nettes / dépenses nettes .....	- 2 393	978	
Recettes non fiscales .....			
Recettes totales nettes / dépenses nettes .....	- 2 393		
<i>À déduire : Prélèvements sur recettes au profit des collectivités territoriales et de l'Union européenne .....</i>			
<b>Montants nets pour le budget général .....</b>	<b>- 2 393</b>	<b>978</b>	<b>- 3 371</b>
Évaluation des fonds de concours et crédits correspondants .....			
<b>Montants nets pour le budget général, y compris fonds de concours .....</b>	<b>- 2 393</b>	<b>978</b>	
<b>Budgets annexes</b>			
Contrôle et exploitation aériens .....			
Publications officielles et information administrative .....			
<b>Totaux pour les budgets annexes .....</b>			
Évaluation des fonds de concours et crédits correspondants :			
Contrôle et exploitation aériens .....			
Publications officielles et information administrative .....			
<b>Totaux pour les budgets annexes, y compris fonds de concours ...</b>			
<b>Comptes spéciaux</b>			
Comptes d'affectation spéciale .....			
Comptes de concours financiers .....			
Comptes de commerce (solde) .....			
Comptes d'opérations monétaires (solde) .....			
<b>Solde pour les comptes spéciaux .....</b>			
<b>Solde général .....</b>			<b>- 3 371</b>

II.- Pour 2011 :

1° Les ressources et les charges de trésorerie qui concourent à la réalisation de l'équilibre financier sont évaluées comme suit :

(En milliards d'euros)

<b>Besoin de financement</b>	
Amortissement de la dette à long terme .....	48,7
Amortissement de la dette à moyen terme .....	46,1
Amortissement de dettes reprises par l'État .....	0,6
Déficit budgétaire .....	95,7
<b>Total .....</b>	<b>191,1</b>
<b>Ressources de financement</b>	
Émissions à moyen et long terme (obligations assimilables du Trésor et bons du Trésor à taux fixe et intérêt annuel), nettes des rachats effectués par l'État et par la Caisse de la dette publique .....	184,0
Annulation de titres de l'État par la Caisse de la dette publique .....	2,9
Variation des bons du Trésor à taux fixe et intérêts précomptés .....	- 0,4
Variation des dépôts des correspondants .....	- 1,1
Variation du compte du Trésor .....	1,2
Autres ressources de trésorerie .....	4,5
<b>Total .....</b>	<b>191,1</b>

2° Le plafond de la variation nette, appréciée en fin d'année, de la dette négociable de l'État d'une durée supérieure à un an demeure inchangé.

III.- Pour 2011, le plafond d'autorisation des emplois rémunérés par l'Etat demeure inchangé.

Texte adopté par l'Assemblée nationale

(En millions d'euros)

	<b>RESSOURCES</b>	<b>CHARGES</b>	<b>SOLDES</b>
<b>Budget général</b>			
Recettes fiscales brutes / dépenses brutes .....	- 1 638	1 527	
À déduire : Remboursements et dégrèvements .....	549	549	
Recettes fiscales nettes / dépenses nettes .....	- 2 187	978	
Recettes non fiscales .....		978	
Recettes totales nettes / dépenses nettes .....	- 2 187	978	
À déduire : Prélèvements sur recettes au profit des collectivités territoriales et de l'Union européenne .....			
<b>Montants nets pour le budget général .....</b>	<b>- 2 187</b>	<b>978</b>	<b>- 3 165</b>
Évaluation des fonds de concours et crédits correspondants .....			
<b>Montants nets pour le budget général, v compris fonds de concours .....</b>	<b>- 2 187</b>	<b>978</b>	
<b>Budgets annexes</b>			
Contrôle et exploitation aériens .....			
Publications officielles et information administrative .....			
<b>Totaux pour les budgets annexes .....</b>			
Évaluation des fonds de concours et crédits correspondants :			
Contrôle et exploitation aériens .....			
Publications officielles et information administrative .....			
<b>Totaux pour les budgets annexes, v compris fonds de concours ...</b>			
<b>Comptes spéciaux</b>			
Comptes d'affectation spéciale .....			
Comptes de concours financiers .....			
Comptes de commerce (solde) .....			
Comptes d'opérations monétaires (solde) .....			
<b>Solde pour les comptes spéciaux .....</b>			
<b>Solde général .....</b>			<b>- 3 165</b>

II.- Pour 2011 :

1° Les ressources et les charges de trésorerie qui concourent à la réalisation de l'équilibre financier sont évaluées comme suit :

(En milliards d'euros)

<b>Besoin de financement</b>	
Amortissement de la dette à long terme .....	48,7
Amortissement de la dette à moyen terme .....	46,1
Amortissement de dettes reprises par l'État .....	0,6
Déficit budgétaire .....	95,5
<b>Total .....</b>	<b>190,9</b>
<b>Ressources de financement</b>	
Émissions à moyen et long terme (obligations assimilables du Trésor et bons du Trésor à taux fixe et intérêt annuel), nettes des rachats effectués par l'État et par la Caisse de la dette publique .....	184,0
Annulation de titres de l'État par la Caisse de la dette publique .....	2,9
Variation des bons du Trésor à taux fixe et intérêts précomptés .....	- 0,6
Variation des dépôts des correspondants .....	- 1,1
Variation du compte du Trésor .....	1,2
Autres ressources de trésorerie .....	4,5
<b>Total .....</b>	<b>190,9</b>

2° Sans modification.

III.- Sans modification.



**Propositions de la commission**

—

Texte en vigueur

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Propositions de la commission

SECONDE PARTIE

SECONDE PARTIE

SECONDE PARTIE

**MOYENS DES POLITIQUES  
PUBLIQUES ET DISPOSITIONS  
SPÉCIALES**

**MOYENS DES POLITIQUES  
PUBLIQUES ET DISPOSITIONS  
SPÉCIALES**

**MOYENS DES POLITIQUES  
PUBLIQUES ET DISPOSITIONS  
SPÉCIALES**

TITRE PREMIER

TITRE PREMIER

TITRE PREMIER

**AUTORISATIONS BUDGÉTAIRES  
POUR 2011. – CRÉDITS DES  
MISSIONS**

**AUTORISATIONS BUDGÉTAIRES  
POUR 2011. – CRÉDITS DES  
MISSIONS**

**AUTORISATIONS BUDGÉTAIRES  
POUR 2011. – CRÉDITS DES  
MISSIONS**

**Article 2 A**

**Article 2 A**

**Article 2 A**

I. – Il est ouvert aux ministres, pour 2011, au titre du budget général, des autorisations d'engagement et des crédits de paiement supplémentaires s'élevant à 1 987 375 000 €, conformément à la répartition par mission donnée à l'état B annexé à la présente loi.

Sans modification.

Sans modification.

II. – Il est annulé, au titre du budget général, pour 2011, des autorisations d'engagement et des crédits de paiement s'élevant à 460 000 000 €,

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la commission
Loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010	conformément à la répartition par mission donnée à l'état B annexé à la présente loi.	Alinéa sans modification.	Sans modification.
Article 3	<p style="text-align: center;">TITRE II</p> <p style="text-align: center;"><b>DISPOSITIONS PERMANENTES</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Article 2</b></p> <p>I. – L'article 3 de la loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010 est ainsi modifié :</p> <p>1° Le I est ainsi rédigé :</p> <p>« I. – Dans les conditions mentionnées au présent article, le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder la garantie de l'État, au titre de la quote-part de la France, en principal et en intérêts, aux financements obtenus et aux titres émis, afin d'assurer la stabilité financière dans les États membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro, par le Fonds européen de stabilité financière. Cette garantie s'exerce dans la limite d'un plafond en principal de</p>	<p style="text-align: center;">TITRE II</p> <p style="text-align: center;"><b>DISPOSITIONS PERMANENTES</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Article 2</b></p> <p>Alinéa sans modification.</p> <p>Alinéa sans modification.</p> <p>« I. – Dans les conditions mentionnées au présent article, le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder la garantie de l'État, au titre de la quote-part de la France, en principal et en intérêts, aux financements obtenus et aux titres émis <u>par le Fonds européen de stabilité financière dans les États membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro.</u> Cette garantie s'exerce dans la limite d'un plafond en principal de</p>	<p style="text-align: center;">TITRE II</p> <p style="text-align: center;"><b>DISPOSITIONS PERMANENTES</b></p> <p style="text-align: center;"><b>Article 2</b></p>
<p>I.– Dans les conditions mentionnées au présent article, le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder la garantie de l'État, au titre de la quote-part de la France dans le dispositif de stabilisation dont la création a été décidée à l'occasion de la réunion du Conseil de l'Union européenne du 9 mai 2010 et dans la limite d'un plafond de 111 milliards d'euros, à une entité <i>ad hoc</i> ayant pour objet d'apporter un financement ou de consentir des prêts aux États membres de l'Union européenne</p>	<p>1° Le I est ainsi rédigé :</p> <p>« I. – Dans les conditions mentionnées au présent article, le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder la garantie de l'État, au titre de la quote-part de la France, en principal et en intérêts, aux financements obtenus et aux titres émis, afin d'assurer la stabilité financière dans les États membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro, par le Fonds européen de stabilité financière. Cette garantie s'exerce dans la limite d'un plafond en principal de</p>	<p>Alinéa sans modification.</p> <p>Alinéa sans modification.</p> <p>« I. – Dans les conditions mentionnées au présent article, le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder la garantie de l'État, au titre de la quote-part de la France, en principal et en intérêts, aux financements obtenus et aux titres émis <u>par le Fonds européen de stabilité financière dans les États membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro.</u> Cette garantie s'exerce dans la limite d'un plafond en principal de</p>	

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la commission
<p>dont la monnaie est l'euro, ainsi qu'aux financements obtenus par cette entité.</p>	<p>159 milliards d'euros. » ;</p>	<p>159 milliards d'euros. » ;</p>	
<p>II.– La garantie de l'État mentionnée au I peut faire l'objet d'une rémunération.</p>			
<p>III.– La garantie de l'État mentionnée au I ne peut pas être octroyée après le 30 juin 2013.</p>			
<p>IV.– Lorsqu'il octroie la garantie de l'État en application du présent article et lorsque l'entité <i>ad hoc</i> mentionnée au I apporte un financement ou consent des prêts, le ministre chargé de l'Économie informe les Commissions de l'Assemblée nationale et du Sénat chargées des finances.</p>	<p>2° Le IV est ainsi modifié :</p>	<p>Alinéa sans modification.</p>	
	<p>a) Les mots : « et lorsque l'entité <i>ad hoc</i> mentionnée au I apporte un financement ou consent des prêts » sont supprimés ;</p>	<p>Alinéa sans modification.</p>	
	<p>b) Est ajoutée une phrase ainsi rédigée : « Il transmet chaque semestre aux commissions un état récapitulatif des interventions mises en œuvre par le fonds <del>précité</del>. »</p>	<p>b) Est ajoutée une phrase ainsi rédigée : « Il transmet chaque semestre aux commissions un état récapitulatif des interventions mises en œuvre par le fonds <u>mentionné au I.</u> »</p>	
	<p>II. – Le plafond mentionné au <del>4° du I</del> comprend l'ensemble des financements déjà obtenus par le fonds</p>	<p>II. – Le plafond mentionné au <u>I de l'article 3 de la loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010</u></p>	

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la commission
<p data-bbox="181 517 555 572">Loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011</p> <p data-bbox="315 612 421 636">Article 69</p> <p data-bbox="136 676 600 1345">Sous réserve de la signature par les chefs d'Etat ou de Gouvernement des États membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro, au plus tard le 31 décembre 2011, des modifications de l'accord-cadre du 7 juin 2010 créant le Fonds européen de stabilité financière, le I de l'article 3 de la loi n° 2010-606 du 7 juin 2010 de finances rectificative pour 2010 est ainsi rédigé : « I. – Au titre de la quote-part de la France et dans les conditions mentionnées au présent article, le ministre chargé de l'économie est autorisé à accorder la garantie de l'État, en principal et en intérêts, aux financements obtenus par l'entité dénommée Fonds européen de stabilité financière destinés à apporter des financements aux États membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro. Cette garantie s'exerce dans la limite d'un plafond en principal de</p>	<p data-bbox="613 363 1072 419"><del>précité</del> avant l'entrée en vigueur du présent article.</p> <p data-bbox="613 517 1072 604">III. – L'article 69 de la loi n° 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011 est abrogé.</p>	<p data-bbox="1086 363 1545 483">comprend l'ensemble des financements déjà obtenus par le Fonds <u>européen de stabilité financière</u> avant l'entrée en vigueur du présent article.</p> <p data-bbox="1167 517 1424 541">III. - Sans modification.</p>	

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la commission
<p>—</p> <p>159 milliards d'euros qui comprend l'ensemble des financements déjà obtenus par le même fonds. »</p>	<p>—</p> <p>IV. – Le présent article entre en vigueur en même temps que les modifications apportées à l'accord-cadre du 7 juin 2010 créant le Fonds européen de stabilité financière telles que décidées les 11 mars 2011 et 21 juillet 2011 par les chefs d'<del>États</del> ou de Gouvernement des États membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro.</p>	<p>—</p> <p>IV. – Le présent article entre en vigueur en même temps que les modifications apportées à l'accord-cadre du 7 juin 2010 créant le Fonds européen de stabilité financière telles que décidées les 11 mars 2011 et 21 juillet 2011 par les chefs d'<u>État</u> ou de Gouvernement des États membres de l'Union européenne dont la monnaie est l'euro.</p>	<p>—</p> <p><b>Article 3</b></p> <p>Sans modification.</p>
<p>Code général des impôts Article 1001</p> <p>Le tarif de la taxe spéciale sur les contrats d'assurances est fixé :</p> <p>1° Pour les assurances contre l'incendie :</p> <p>.....</p> <p>2° Pour les assurances garantissant les pertes d'exploitation consécutives à l'incendie dans le cadre d'une activité industrielle, commerciale, artisanale ou agricole :</p>	<p><b>Article 3</b></p> <p>I. – L'article 1001 du code général des impôts est ainsi modifié :</p>	<p><b>Article 3</b></p> <p>I. – Sans modification.</p>	<p><b>Article 3</b></p> <p>Sans modification.</p>

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la commission
<p>À 7 % ;</p> <p>2° <i>bis</i> à 7 % pour les contrats d'assurance maladie ;</p> <p>À 3,5 % pour les contrats d'assurance maladie relatifs à des opérations individuelles et collectives à adhésion facultative à la condition que l'organisme ne recueille pas d'informations médicales auprès de l'assuré au titre de ce contrat ou des personnes souhaitant bénéficier de cette couverture, que les cotisations ou les primes ne soient pas fixées en fonction de l'état de santé de l'assuré et que ces garanties respectent les conditions mentionnées à l'article L. 871-1 du code de la sécurité sociale, ainsi que pour les contrats d'assurance maladie relatifs à des opérations collectives à adhésion obligatoire à la condition que les cotisations ou les primes ne soient pas fixées en fonction de l'état de santé de l'assuré et que ces garanties respectent les conditions mentionnées au même article L. 871-1 ;</p> <p>3° à 19 % pour les assurances contre les risques de toute nature de navigation maritime ou fluviale des</p>	<p>1° Le premier alinéa du 2° <i>bis</i> est supprimé ;</p> <p>2° Au second alinéa du 2° <i>bis</i>, le taux : « 3,5 % » est remplacé par le taux : « 7 % » ;</p>		

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la commission
<p>bateaux de sport ou de plaisance ;</p> <p>4° (Abrogé) ;</p> <p>5° (Abrogé) ;</p> <p>5° <i>bis</i> à 18 % pour les assurances contre les risques de toute nature relatifs aux véhicules terrestres à moteur ;</p> <p>6° Pour toutes autres assurances :</p> <p>À 9 %.</p> <p>Les risques d'incendie couverts par des assurances ayant pour objet des risques de transport sont compris dans les risques désignés sous le 3° ou sous le 5° <i>bis</i>.</p> <p>À compter des impositions établies au titre de l'année 2011, le produit de la taxe est affecté aux départements, à l'exception du produit de la taxe afférente aux contrats visés au second alinéa du 2° <i>bis</i>, qui est affecté à la Caisse nationale des allocations familiales.</p>	<p>3° Au dernier alinéa, les mots : « À compter des impositions établies au titre de l'année 2011, » et les mots : « second alinéa du » sont supprimés et les mots : « à la Caisse nationale des allocations familiales » sont remplacés par les mots : « , par parts égales à la Caisse nationale des allocations familiales et à la Caisse nationale de l'assurance maladie des travailleurs salariés ».</p>		



**Texte en vigueur**

—

Code de la sécurité sociale  
Article L. 241-6

Les charges de prestations familiales sont couvertes par des cotisations, ressources et contributions centralisées par la caisse nationale des allocations familiales qui suit l'exécution de toutes les dépenses.

Les cotisations et ressources mentionnées à l'alinéa précédent comprennent :

1°) des cotisations proportionnelles à l'ensemble des rémunérations ou gains perçus par les salariés des professions non agricoles ; des cotisations forfaitaires peuvent être fixées par un arrêté ministériel pour certaines catégories de travailleurs salariés ou assimilés ; ces cotisations sont intégralement à la charge de l'employeur ;

2°) des cotisations calculées en pourcentage des revenus professionnels pour les employeurs et travailleurs indépendants des professions non-agricoles, dans des conditions fixées par décret ;

3°) des cotisations et ressources

**Texte du projet de loi**

—

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

—

**Propositions de la commission**

—

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la commission
<p>—</p> <p>affectées aux prestations familiales des personnes salariées et non-salariées des régimes agricoles ;</p> <p>4°) une fraction du produit des contributions sociales mentionnées aux articles L. 136-1, L. 136-6, L. 136-7 et L. 136-7-1, à concurrence d'un montant correspondant à l'application d'une taxe de 1,1 % à l'assiette des contributions ;</p> <p>5°) Le produit de la taxe mentionnée au second alinéa du 2° <i>bis</i> de l'article 1001 du code général des impôts ;</p> <p>6°) La taxe exceptionnelle sur les sommes placées sur la réserve de capitalisation des entreprises d'assurance ;</p> <p>7°) Le prélèvement résultant de l'aménagement des règles d'imposition aux prélèvements sociaux de la part en euros des contrats d'assurance vie multisupports.</p>	<p>—</p> <p>II. – Le I s'applique aux primes ou cotisations échues à compter de la publication de la présente loi.</p>	<p>—</p> <p><u>I bis (nouveau). – Au 5° de l'article L. 241-6 du code de la sécurité sociale, les mots : « second alinéa du » sont supprimés.</u></p> <p>II. – Le I s'applique aux primes ou cotisations échues à compter <u>du 1<sup>er</sup> octobre 2011.</u></p>	<p>—</p>

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la commission
<p data-bbox="273 456 461 481">Article L. 245-16</p> <p data-bbox="136 552 600 641">I.- Le taux des prélèvements sociaux mentionnés aux articles L. 245-14 et L. 245-15 est fixé à 2,2 %.</p> <p data-bbox="136 831 600 887">II.- Le produit des prélèvements mentionnés au I est ainsi réparti :</p> <ul data-bbox="136 927 600 1323" style="list-style-type: none"> <li data-bbox="136 927 600 1102">– une part correspondant à un taux de 0,3 % au fonds mentionné à l'article L. 135-1, dont une part correspondant à un taux de 0,2 % à la section mentionnée à l'article L. 135-3-1 ;</li> <li data-bbox="136 1142 600 1232">– une part correspondant à un taux de 1,3 % à la Caisse d'amortissement de la dette sociale ;</li> <li data-bbox="136 1272 600 1323">– une part correspondant à un taux de 0,6 % à la Caisse nationale d'assurance</li> </ul>	<p data-bbox="792 395 898 421"><b>Article 4</b></p> <p data-bbox="613 456 1077 512">I. – L'article L. 245-16 du code de la sécurité sociale est ainsi modifié :</p> <p data-bbox="613 616 1077 705">A. – À la fin du I, le taux : « 2,2 % » est remplacé par le taux : « 3,4 % » ;</p> <p data-bbox="692 767 987 793">B. - Le II est ainsi modifié :</p> <p data-bbox="613 1265 1077 1323">1° Au dernier alinéa, le taux : « 0,6 % » est remplacé par le taux :</p>	<p data-bbox="1267 395 1373 421"><b>Article 4</b></p> <p data-bbox="1173 456 1413 481">I. - Sans modification.</p>	<p data-bbox="1742 395 1848 421"><b>Article 4</b></p> <p data-bbox="1693 456 1895 481">Sans modification.</p>

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la commission
vieillesse des travailleurs salariés.	<p>« 1,2 % » ;</p> <p>2° Il est ajouté un alinéa ainsi rédigé :</p> <p>« – une part correspondant à un taux de 0,6 % à la Caisse nationale de l'assurance maladie des travailleurs salariés. »</p> <p>II. – L'article L. 241-2 du même code est complété par un 6° ainsi rédigé :</p>	II. - Sans modification.	
Article L. 241-2			
<p>Les ressources des assurances maladie, maternité, invalidité et décès sont également constituées par des cotisations assises sur :</p>			
<p>1°) Les avantages de retraite, soit qu'ils aient été financés en tout ou partie par une contribution de l'employeur, soit qu'ils aient donné lieu à rachat de cotisations ainsi que les avantages de retraite versés au titre des articles L. 381-1 et L. 742-1 du présent code, à l'exclusion des bonifications ou majorations pour enfants autres que les annuités supplémentaires ;</p>			
<p>2°) Les allocations et revenus de remplacement mentionnés à</p>			

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la commission
<p data-bbox="383 320 427 331">—</p> <p data-bbox="136 360 327 386">l'article L. 131-2.</p> <p data-bbox="136 424 600 541">Des cotisations forfaitaires peuvent être fixées par arrêté ministériel pour certaines catégories de travailleurs salariés ou assimilés.</p> <p data-bbox="136 579 600 820">Les cotisations dues au titre des assurances maladie, maternité, invalidité et décès sont à la charge des employeurs et des travailleurs salariés et personnes assimilées ainsi que des titulaires des avantages de retraite et des allocations et revenus de remplacement mentionnés aux 1° et 2° du présent article.</p> <p data-bbox="136 858 600 946">Les ressources des assurances maladie, maternité, invalidité et décès sont en outre constituées par :</p> <p data-bbox="136 984 600 1072">1°) Une fraction égale à 38,81 % du droit de consommation prévu à l'article 575 du code général des impôts ;</p> <p data-bbox="136 1110 600 1228">2°) Le remboursement par la Caisse nationale des allocations familiales des indemnités versées en application des articles L. 331-8 et L. 722-8-3 ;</p> <p data-bbox="136 1267 600 1321">3°) La taxe sur la valeur ajoutée brute collectée par :</p>			

Texte en vigueur	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la commission
<p>a) Les fabricants de lunettes ;</p> <p>b) Les fabricants d'équipements d'irradiation médicale, d'équipements électromédicaux et électrothérapeutiques ;</p> <p>c) Les médecins généralistes ;</p> <p>d) Les établissements et services hospitaliers ;</p> <p>e) Les établissements et services d'hébergement médicalisé pour personnes âgées ;</p> <p>f) Les sociétés d'ambulance ;</p> <p>4°) La part du produit de la contribution mentionnée à l'article L. 137-15 fixée au 1° de l'article L. 137-16 ;</p> <p>5°) Une fraction des prélèvements sur les jeux et paris prévus aux articles L. 137-20, L. 137-21 et L. 137-22.</p>	<p>« 6° La part du produit des prélèvements sociaux mentionnés aux articles L. 245-14 et L. 245-15 fixée au dernier alinéa du II de l'article L. 245-16. »</p>		

**Texte en vigueur**

—

**Texte du projet de loi**

—

III. – Les I et II sont applicables :

1° Aux revenus du patrimoine mentionnés à l'article L. 136-6 du code de la sécurité sociale perçus à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011 ;

2° Aux produits de placement mentionnés au I de l'article L. 136-7 du même code et à ceux mentionnés au II du même article pour la part de ces produits acquise et, le cas échéant, constatée à compter de la date de publication de la présente loi ;

3° À compter de la date de publication de la présente loi pour l'application du IV de l'article L. 136-7 précité.

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

—

Alinéa sans modification.

1° Sans modification.

2° Aux produits de placement mentionnés au I de l'article L. 136-7 du même code et à ceux mentionnés au II du même article pour la part de ces produits acquise et, le cas échéant, constatée à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2011 ;

3° À compter du 1<sup>er</sup> octobre 2011 pour l'application du IV du même article L. 136-7.

**Article 5 (nouveau)**

Le Gouvernement remet au Parlement un rapport, avant le 1<sup>er</sup> décembre 2011, sur les avantages et les inconvénients en matière de lutte contre la fraude fiscale de signer une convention entre la République française et la Confédération suisse portant création d'une taxe forfaitaire sur les revenus de placement financier en Suisse des résidents français n'ayant

**Propositions de la commission**

—

**Article 5**

Sans modification.

**Texte en vigueur**

—

**Texte du projet de loi**

—

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

—

pas fait l'objet de déclarations.

**Propositions de la commission**

—