



Comment soutenir l'économie ?

Etienne de Callataÿ
Orcadia AM

CFDD
Le 20 mai 2020

Contenu

- Faut-il soutenir l'économie aujourd'hui ?
ici, on suppose OUI
- Faut-il, à côté des individus, soutenir « le monde de l'entreprise » ?
Ici, on suppose OUI
- Faut-il être sélectif dans le soutien aux entreprises ?

Section 1

- Comment être sélectif ?

Section 2

Introduction

Comment aider les entreprises ?

- Outils généraux indistincts
 - Recours au chômage temporaire
 - Report du paiement d'impôts et charges
 - Pression à la baisse sur les taux d'intérêt
 - Octroi de garanties au système bancaire...
- Autres outils à souhaiter ciblés :
 - « Fiscalité verte »
 - « Finance verte »
- Outils ciblés des pouvoirs publics belges, entreprise par entreprise
 - Prise de participation
 - Octroi de crédits
 - Octroi de garanties



1. Etre ou ne pas être sélectif ?

Etre sélectif ?

NON car

- (a) L'urgence est de parer au plus pressé, de « relancer la machine »
 - « on n'a pas fait le ménage sur le Titanic après avoir heurté l'iceberg »
 - « le pompier ne doit pas se soucier des dégâts des eaux »
- (b) Les moyens abondent, il n'y a pas de contrainte budgétaire
 - relâchement des règles budgétaires européennes
 - acceptabilité politique du creusement du déficit
 - financement monétaire des déficits
- (c) La sélectivité demande une méthodologie
 - « attendons la taxinomie européenne »
- (d) La sélectivité serait source de distorsions de concurrence

OUI car (./..)

Etre sélectif ?

OUI car

- (a) Parer au plus pressé ne peut ignorer les arbitrages budgétaires présents et futurs
 - comparons le budget envisagé pour Brussels Airlines et l'aide aux secteurs culturels
- (b) Exigences environnementales
 - Cohérence avec autres politiques (e.a. Green Deal européen)
 - Risque de complaisance future (le décideur ne voudra pas rendre la vie difficile à une entreprise aidée, sous peine d'avoir gaspillé l'argent public)
 - Pas besoin d'une taxinomie pour savoir qu'un avion pollue
- (c) (./..)

Etre sélectif ?

OUI car

(c) Exigence d'efficacité économique

- Prendre en compte les externalités corrige une « *market failure* »; la sélectivité corrige une distorsion, ne la crée pas
- Moins d'avenir pour les activités dommageables (cf. surperformance en bourse des indices responsables)
- Donner une incitation à « bien » se comporter
 - Ex.: lier le montant de l'aide au montant de l'impôt payé les 10 dernières années
 - Ex.: conditionner l'aide au non-usage de techniques d'optimisation fiscale



2. Comment être sélectif ?

Comment être sélectif ?

Au cas par cas et/ou au travers d'orientations générales ?

Avantages du cas par cas

- Rareté des moyens budgétaires
- Ciblage plus fin / éviter un effet d'aubaine / améliorer l'impact (économique, social, environnemental, ...)

Risque des aides « au cas par cas »

- Inégalité de traitement entre entreprise aidée et entreprise non aidée; risque de recours et risque d'arbitraire politique
- Risque de distorsion de concurrence
 - Si les pouvoirs publics ont un intéressement dans une entreprise et pas un concurrent
 - Si les pouvoirs publics ont un intéressement dans plusieurs entreprises supposées se faire concurrence (tentation de cartellisation)
 - Si les pouvoirs publics ont un intéressement dans une entreprise et dans un de ses fournisseurs

Comment être sélectif ?

Critères pour les aides spécifiques, au cas par cas

- (a) Couple risk/return décent
- (b) Exigence de comportement citoyen
- (c) Critères environnementaux

Politique générale

- (d) Fiscalité verte
- (e) Finance verte
- (f) Investissements publics verts

Comment être sélectif ?

(a) Un couple risk/return décent

- Business sain
 - Ne pas répéter l'erreur des secteurs nationaux
- A des conditions de marché
 - Pas de nationalisation de la concrétisation du risque avec une privatisation de la prime de risque
 - Sous forme de police d'assurance : cf. secteur bancaire post 2008 – la taxe bancaire (si on est mieux protégé qu'une entreprise lambda, on paie plus qu'une entreprise lambda)
 - Avec un intéressement à la plus-value
 - Avec un prix d'entrée largement décoté

Comment être sélectif ?

(b) Exigence de comportement « citoyen »

- Fiscalité
 - Ne pas avoir eu recours à une optimisation agressive
 - Idee : règle de proportionnalité entre montant de l'aide et impôt payé les X années passées
- Transparence
 - Accepter transparence fiscale par pays
 - Accepter transparence environnementale et sociale (sur la production et commercialisation)
 - Imposer la transparence sur les termes de l'aide apportée
- Effort des actionnaires
 - pas de dividende et pas de rachat d'actions propres pendant les X années à venir
- Effort du management
 - pas de bonus et réduction des émoluments pendant les X années à venir
- ...

Comment être sélectif ?

(c) Critères environnementaux conditionnant l'aide

- Exclure les activités clairement nuisibles
 - « *D'abord ne pas nuire* »
 - Anticiper la taxinomie européenne
- Etablir une liste positive de secteurs à privilégier
 - « Etat stratège »

Doutes sur la capacité à identifier les bons créneaux; souvenons-nous des erreurs sur le bio-carburant et les subventions au solaire
- Imposer des engagements sociétaux
 - Ex.: rajeunir une flotte d'avions, supprimer les vols en avion de moins d'une heure, ...

Comment être sélectif ?

(d) Fiscalité verte (1/2)

- Bon timing, quand le prix est bas
 - pour ne pas relâcher l'incitation à URE et à énergies renouvelables
 - pour empêcher déflation
- Différenciation du taux de TVA
 - Attention : avec indexation automatique, effet « pro-employeurs » de baisse de TVA
- Augmentation des accises et taxes spécifiques (sur les billets d'avion, ...)
- Suppression des subventions aux énergies fossiles (voitures de société avec carte essence, carburant professionnel, ...)
- (./..)

Comment être sélectif ?

(d) Fiscalité verte (2/2)

- Taxe carbone
 - Ambitieuse
 - Graduelle
 - Accompagnée d'un dividende carbone
 - Avec correctifs sociaux
 - Avec un « *border tax adjustment* » ... dont le produit est ristourné aux pays exportateurs

Rem.: la taxe carbone est à voir en complément avec les exigences réglementaires; ne pas compter QUE sur le signal-prix

- Différenciation des cotisations sociales
 - Pratiqué à rebours pour le travail de nuit et en équipe

Comment être sélectif ?

(e) Finance verte

- Green bonds
- Exigences prudentielles des banques différenciées selon le profil ESG des crédits
- Inciter les épargnants à privilégier les placements ESG
 - Imposer un *reporting* extra-financier aux entreprises aidées (à toutes les entreprises) ?
 - Anticiper sur la taxinomie européenne ?
 - Informer tout investisseur sur les activités controversées de ce dans quoi il investirait
 - Par défaut, interdire la vente de fonds non ESG sauf demande explicite du client
 - Supprimer la taxe sur les opérations de bourse en cas de vente avec réinvestissement dans un fonds responsable (sous conditions: pas de frais d'entrée et de sortie, TER diminué, ...)
 - ...

Comment être sélectif ?

(f) Programme d'investissements pro-environnementaux

- Les besoins sont là
 - Ex.: condition d'hygiène dans les écoles et les prisons
- L'efficacité le demande
 - Ex.: isolation des bâtiments publics et privés
 - sous-investissement : écoles, prisons, trains, ...
- L'alternative des PPP est sous-optimale
 - Coût du capital plus élevé

MAIS

- PAS un instrument conjoncturel
- Tout investissement n'est pas bénéfique
 - cf. ascenseur de Strépy
 - Surdéveloppement de l'offre ferroviaire

Avertissement



Le sens du patrimoine

Les opinions exprimées dans le présent document n'engagent que l'auteur.

Ce document n'est en aucune manière une recommandation d'investissement.

Aucune diffusion, même partielle, du document n'est autorisée sans l'accord explicite d'Orcadia AM.

Les performances du passé ne préjugent pas des performances futures.

Investir comporte des risques, jusqu'à la perte intégrale du capital.

etienne.decaltay@orcadia.eu

info@orcadia.eu

www.orcadia.eu

