

# A S S E M B L É E      N A T I O N A L E

X V I <sup>e</sup>      L É G I S L A T U R E

## Compte rendu

### Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire

- Examen de la proposition de loi visant à supprimer les dispositifs de défiscalisation immobilière pour les investissements dans les établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes et autres établissements et services sociaux et médico-sociaux (n° 2544) (M. Laurent PANIFOUS, rapporteur) ..... 2
- Examen de la proposition de loi visant à accroître la part des résidents nationaux parmi les détenteurs de la dette publique (n° 2546) (M. Michel CASTELLANI, rapporteur) ..... 13
- Présences en réunion ..... 26

Mercredi

5 juin 2024

Séance de 9 heures

Compte rendu n° 082

SESSION ORDINAIRE DE 2023-2024

**Présidence de**

**M. Éric Coquerel,  
*Président***



*La commission examine la proposition de loi visant à supprimer les dispositifs de défiscalisation immobilière pour les investissements dans les établissements d'hébergement pour personnes âgées dépendantes et autres établissements et services sociaux et médico-sociaux (n° 2544) (M. Laurent Panifous, rapporteur)*

**M. le président Éric Coquerel.** Cette proposition de loi doit être examinée en séance publique au cours de la journée réservée au groupe LIOT, le jeudi 13 juin.

**M. Laurent Panifous, rapporteur.** Pour éviter tout malentendu, je vais d'abord dire ce que n'est pas cette proposition de loi. Elle n'est pas contre le secteur privé, car il a un rôle à jouer dans l'accompagnement de nos aînés, utile et complémentaire à celui des secteurs public et associatif. Elle ne vise pas non plus à répondre aux dysfonctionnements des EHPAD : il y a beaucoup à faire bien sûr, mais la niche parlementaire est un cadre qui exige un texte synthétique et centré sur un sujet précis.

Cette proposition de loi vise donc à limiter et surtout éviter de favoriser la vente à la découpe des chambres d'EHPAD par certains groupes privés, un phénomène fréquemment et sévèrement critiqué, notamment par des sénateurs, qui ont créé une mission d'information sur ce sujet, et par l'Inspection générale des finances (IGF) et l'Inspection générale des affaires sociales (Igas). En plus de revenir sur un effet d'aubaine, elle permettra à l'État de réaliser des économies, ce qui est bienvenu dans la période actuelle.

Elle prévoit de supprimer les dispositifs de défiscalisation dont bénéficient ceux qui investissent dans des chambres d'EHPAD et, plus largement, dans les lieux d'hébergement du secteur social et médico-social. Ces dispositifs sont injustifiés, car l'argent du contribuable n'a pas à financer une opération entre tiers privés sans apport à l'intérêt général. Ils entraînent de surcroît une augmentation du coût de l'hébergement en EHPAD, le promoteur les mettant en avant pour justifier d'un prix élevé, qui peut atteindre 200 000 euros. Le particulier investisseur consent à acquérir une chambre à ce prix car il sait que, grâce à la défiscalisation, l'investissement sera rentable, mais il en attend un loyer élevé, ce qui est normal. Le gestionnaire de l'établissement n'a alors d'autre choix que d'appliquer des tarifs élevés aux personnes âgées pour couvrir les loyers.

Le budget de l'État est perdant, tout comme les personnes âgées. Les seuls gagnants sont les promoteurs immobiliers, dont l'activité est rendue excessivement lucrative, aux frais notamment des contribuables. Il s'agit bien de promotion immobilière et non de gestion d'établissements médico-sociaux.

Quant aux petits propriétaires investisseurs, ils ont déboursé des sommes très importantes pour un investissement qui s'avère fragile. L'opération n'est pas aussi sûre que les promoteurs la présentent car, l'actualité le confirme, les groupes d'EHPAD peuvent rencontrer de grandes difficultés financières et budgétaires. En cas de liquidation de l'exploitant, le petit propriétaire est totalement démuné. Il se retrouve propriétaire d'une coquille vide, invendable, et sans loyer.

La recherche d'un repreneur devient en effet extrêmement difficile lorsque l'établissement a été saucissonné. Ce modèle économique exclut les éventuels repreneurs publics ou associatifs, voire privés, qui n'ont pas vocation à s'acquitter de loyers exorbitants eu égard à leur mission d'intérêt général. Au mieux, les petits propriétaires concèdent de très fortes baisses de loyers à de nouveaux repreneurs privés en position de force. Au pire, les bâtiments demeurent vacants et les propriétaires sont ruinés. L'État a alors déboursé des sommes

importantes pour des investissements sans suite, les personnes âgées se retrouvent sans hébergement, le seul gagnant aura été le promoteur immobilier.

La situation résulte d'un effet d'aubaine. Quand le législateur a instauré une fiscalité avantageuse pour les locations d'habitations meublées, il ne visait pas les EHPAD. Les promoteurs ont simplement profité de la catégorisation des EHPAD comme lieux d'habitation, à la différence des cliniques. Or il existe des cliniques privées qui fonctionnent sans que leurs investisseurs ne bénéficient de dispositifs de défiscalisation.

Je ne tiens cependant pas à pénaliser excessivement les petits investisseurs qui ont choisi d'investir dans une chambre en fondant leur décision sur la fiscalité existante. J'ai donc déposé un amendement pour décaler à 2030 la suppression des avantages fiscaux, pour les seuls propriétaires ayant déjà acquis leur chambre à la date de promulgation de la proposition de loi.

L'avantage fiscal consenti pour l'acquisition de chambres à la découpe est une dépense publique injustifiée et inutile, qui fragilise les établissements et détourne certains gestionnaires d'EHPAD privés de l'objet de l'autorisation d'exploitation qui leur a été attribuée gratuitement, à savoir l'accueil des personnes âgées dépendantes et fragiles. Investir dans un EHPAD n'est pas un investissement comme les autres. La gestion d'un établissement médico-social est une responsabilité importante et exigeante.

L'incitation fiscale que je vous propose de supprimer est inflationniste et favorise la spéculation au détriment des personnes âgées, des petits investisseurs et du budget de l'État. Notre proposition de loi ne s'oppose pas aux investissements privés dans les EHPAD – il existe d'autres mécanismes – mais elle contribue à la réduction des dépenses de l'État et à la moralisation du secteur privé : ce sont deux bonnes raisons de la voter.

**M. le président Éric Coquerel.** Nous en venons aux orateurs de groupe.

**M. Mathieu Lefèvre (RE).** Merci pour cette proposition d'économie budgétaire. C'est malheureusement assez rare dans cette commission pour être souligné.

Sur la forme, les dispositions fiscales ont leur place dans une loi de finances. Nous y sommes très attachés et nous regardons donc d'un œil attentif mais défiant toute proposition de loi contenant des dispositions fiscales.

Sur le fond, nous partageons votre constat : la dimension immobilière a une importance toute particulière dans le modèle économique des acteurs privés lucratifs puisqu'elle participe à leur stratégie de « premiumisation » reposant sur la défiscalisation, qui peut induire un coût très élevé d'hébergement parfois même avant la mise en service.

Toutefois, la suppression sèche des dispositifs de défiscalisation – même si j'ai bien noté vos propositions d'amendements – contrevient aux objectifs d'investissement dans ce type de structures dont, vous en convenez, nous avons besoin. Nous préconisons donc de rationaliser cette dépense fiscale plutôt que de la supprimer, en accroissant les engagements de conservation et d'entretien du bâti et en instaurant des règles plus protectrices pour les petits épargnants.

**M. Serge Muller (RN).** Nous sommes favorables à cette proposition de loi qui aborde le problème crucial de la financiarisation excessive des EHPAD. Les groupes financiers achètent des chambres d'EHPAD à la découpe, les transformant en simples produits d'investissement. Les gestionnaires privés, qui ne sont souvent pas les propriétaires, se voient

ainsi contraints de payer des loyers exorbitants qu'ils répercutent ensuite sur les prix facturés aux résidents. Ce montage financier conduit à une hausse des coûts pour nos aînés sans apporter de bénéfice à l'intérêt général. Il profite aux investisseurs et non aux résidents ou à la qualité des soins. Le scandale du groupe Orpea a d'ailleurs révélé les dérives d'une financiarisation outrancière : mauvaise gestion, maltraitance et recherche effrénée de la rentabilité au détriment de la qualité de la prise en charge. Il faut mettre un terme à ces pratiques en supprimant les avantages fiscaux qui les encouragent.

Notre soutien est dans la lignée du modèle mutualiste que nous avons proposé lors de la campagne présidentielle de 2022 pour les EHPAD. Ce modèle offre une alternative répondant mieux aux besoins croissants de notre population vieillissante.

**Mme Marianne Maximi (LFI-NUPES).** Je remercie le groupe LIOT d'avoir mis à l'ordre du jour cette proposition de loi qui permet de revenir sur la privatisation des EHPAD. Depuis le scandale Orpea, il y a deux ans, nous attendons toujours les premières actions concrètes du Gouvernement pour faire reculer le privé lucratif dans le secteur du grand âge. Il est d'autant plus urgent de s'attaquer à ce problème qu'au mois de mars dernier, l'Igas a rendu un rapport sur le groupe Medicharme, un autre gestionnaire d'EHPAD, qui a cherché à doper sa croissance par l'investissement immobilier, mettant en péril sa stabilité financière et les conditions de vie des résidents.

Ce texte ne vise toutefois pas que le grand âge, puisqu'il concerne tous les établissements sociaux et médico-sociaux.

Pour nous, le privé lucratif n'a pas sa place auprès des plus fragiles. Nous l'avons dit au moment du scandale Orpea et de celui des crèches privées, mais rien n'a été fait alors que le privé lucratif arrive dans tous les secteurs, même celui de la protection de l'enfance. Aujourd'hui, des agences d'intérim peuvent ouvrir des foyers pour enfants placés en quinze jours, sans compétences ni professionnels.

Cette proposition de loi ne suffira pas à réguler tout cela, mais elle marque un premier coup d'arrêt en supprimant des niches fiscales qui participent à une forme de privatisation. Nous la soutiendrons donc tout en appelant à une prise de conscience plus générale de l'effondrement des services publics essentiels et de l'essor du privé lucratif sur leurs cendres.

**M. Patrick Hetzel (LR).** Certains d'entre nous alertent déjà depuis quelque temps sur le fait que des petits épargnants ayant investi dans la partie immobilière des EHPAD se retrouvent face à de grands groupes disposant de moyens financiers considérables. Cette situation a pu donner lieu à des abus, sous le regard de l'État, qui a validé des transferts d'autorisation d'exploitation. Il faut donc veiller également à ce que ces petits épargnants ayant investi en toute bonne foi ne se retrouvent pas lésés par l'action, parfois malveillante, de certains grands groupes.

**Mme Perrine Goulet (Dem).** Au-delà des questions liées au vieillissement de la population et des récents scandales, les EHPAD posent la question du modèle économique des acteurs privés lucratifs, qui doit à la fois rémunérer les propriétaires qui ont investi dans le foncier et les actionnaires qui ont investi dans le capital. Pour assurer cette rentabilité, certains choix sont parfois faits au détriment du confort et de la qualité des soins.

Côté propriétaires, de nombreux épargnants qui croyaient avoir trouvé un investissement rentable et d'utilité publique observent une importante perte de rentabilité.

Récemment, certains se sont retrouvés avec des locaux vides, le gestionnaire ayant décidé de les abandonner pour en construire de nouveaux. Ces investisseurs bénéficiant d'avantages fiscaux, on peut se demander si le manque à gagner pour l'État doit servir à financer le business d'entreprises privées.

Nous ne nous opposerons pas à ce texte, mais nous avons quelques réserves.

Sur le fond, il risque, en l'absence d'un système dégressif, d'occasionner des pertes de rentabilité immédiates pour de nombreux épargnants, malgré vos amendements. Il pourrait en outre entraîner des effets de bord non identifiés concernant le financement de nouvelles chambres, alors que les besoins de nouvelles places sont massifs. Il est plutôt rassurant de constater que de nombreux EHPAD privés non lucratifs y parviennent grâce aux banques, sans avoir à recourir à ce montage financier.

Sur la forme, s'agissant de mesures fiscales, elles ont davantage leur place au sein d'une loi de finances.

En lieu et place de cette proposition de loi, nous proposons la création d'une mission flash par la commission des finances. Elle permettrait d'évaluer les effets de bord avant, le cas échéant, d'aborder ces questions dans le cadre du prochain projet de loi de financement de la sécurité sociale. Nous nous abstenons donc.

**Mme Christine Pires Beaune (SOC).** Cette proposition de loi pose la question du modèle économique des EHPAD privés. Les chambres en EHPAD sont théoriquement inéligibles aux dispositifs généraux de défiscalisation des revenus des locations meublées, mais les EHPAD privés ont mis en place un modèle économique nuisible de vente à la découpe, puis de location des chambres qui a fait flamber le prix de celles-ci. Il demeure impossible d'identifier au sein des revenus locatifs ceux issus de la location de chambres en EHPAD.

En 2023, le groupe Medicharme a fermé 2 000 chambres en EHPAD, ce qui pose la question de la reprise en cas de difficultés financières des gestionnaires. Dans ce cas, le système de défiscalisation devient nuisible aux investisseurs.

À la suite de l'affaire Orpea et du livre de Victor Castanet, le taux d'occupation des établissements du groupe Medicharme a baissé et le groupe s'est retrouvé acculé économiquement. Les 1 100 propriétaires des chambres du groupe ont toutefois souhaité maintenir leur rentabilité, ce qui a conduit à une baisse qualitative des soins et à une réduction du personnel présent. Je rappelle que le groupe *BlackRock* était actionnaire de Medicharme. Les loyers élevés et les modalités de refinancement ont pesé lourdement sur le résultat d'exploitation. Les conditions d'engagement des investisseurs particuliers acquéreurs de chambres se sont révélées risquées et peu transparentes. La connaissance juridique de cet investissement défiscalisé ne suffit pas pour appréhender correctement le mécanisme des autorisations d'exploitation et d'ouverture de lits.

La suppression du dispositif de défiscalisation serait donc une bonne chose. Elle devrait trouver sa place dans une loi de finances plutôt que dans une loi de financement de la sécurité sociale, puisqu'il s'agit d'un crédit d'impôt. Une autre option, présentée dans le rapport de l'IGF et de l'Igas sur le contrôle de l'activité du groupe Medicharme, serait d'interdire la découpe.

Le groupe Socialistes et apparentés votera en faveur de cette proposition de loi.

**Mme Lise Magnier (HOR).** Nous partageons le constat du rapporteur sur les difficultés posées par la vente à la découpe des chambres d'EHPAD, soulignées par le rapport conjoint de l'IGF et de l'Igas, qui appellent à examiner la possibilité d'interdire cette vente à la découpe.

Nous ne nous opposons pas à ce texte, mais le levier fiscal ne nous semble pas le plus adapté. Sans étude d'impact, il est compliqué d'apprécier les conséquences de la suppression sèche de l'avantage fiscal auquel ont droit les investisseurs. Cela ferait peser un risque important sur la situation financière des petits investisseurs particuliers, et l'on peut légitimement s'interroger sur le sort des chambres d'EHPAD s'ils cherchent à s'en séparer rapidement et en nombre. De plus, des difficultés techniques dans le passage du régime des bénéfices industriels et commerciaux (BIC) ou réel au régime foncier ne sont pas exclues.

Par ailleurs, quelle est votre analyse du risque de rupture d'égalité devant la loi, puisque ne seraient exclus que les seuls meublés accueillant des activités relevant des établissements sociaux et médico-sociaux ?

Enfin, la fiscalité applicable aux revenus de location des logements est en ce moment même en pleine mutation. L'ensemble des initiatives prises de toutes parts se percutent et compliquent considérablement la lecture de l'état du droit, déjà particulièrement technique. Il nous semble donc qu'une réflexion globale sur la fiscalité locative devrait pouvoir aboutir à des modifications claires du cadre législatif à l'occasion de la discussion du projet de loi de finances pour 2025 (PLF 2025).

**Mme Christine Arrighi (Écolo-NUPES).** Cette proposition de loi vise à mieux encadrer les aspects fiscaux du modèle financier des groupes privés, notamment la vente à la découpe à des investisseurs privés, après une mise en copropriété des immeubles, des chambres des établissements sociaux et médico-sociaux. Cette pratique, souvent justifiée par une recherche de refinancement hors circuit bancaire classique, à la suite d'une acquisition, facilite le développement et la recherche de profit à court terme. Elle pousse les groupes gestionnaires privés à revendre des chambres à des prix importants, ce qui les oblige à garantir des revenus locatifs tout aussi importants. Les conséquences de cette pratique sont dommageables, aussi bien pour les gestionnaires des EHPAD que pour les usagers. En effet, les gestionnaires sont incités à augmenter le prix de la journée afin de pouvoir reverser un loyer au propriétaire des chambres tout en dégagant la marge nécessaire à la poursuite de leur activité. Les EHPAD se trouvent ainsi pris dans un système purement capitalistique.

La vente à la découpe constitue un obstacle important à la reprise des établissements concernés lorsque les structures gestionnaires sont en grande difficulté financière. Le système favorise la reprise par un autre organisme privé, encore plus gros et encore plus lucratif, ce qui génère une nouvelle hausse du prix du séjour.

Sans limiter l'investissement privé dans les EHPAD, ce texte propose des mesures qui permettent de corriger les dérives de cette gestion financière débridée favorisée par les incitations fiscales, particulièrement celles de la loi Censi-Bouvard dont la loi n° 2018-1317 du 28 décembre 2018 de finances pour 2019 a reporté la date limite pour bénéficier de la réduction d'impôts à la fin 2022 alors même que la majorité connaissait parfaitement les dérives du système.

Le texte propose par ailleurs un renforcement de l'information aux investisseurs potentiels afin que ceux-ci s'engagent en parfaite connaissance des risques associés, ce à quoi nous souscrivons.

Notre groupe ne s'opposera pas à l'adoption de ce texte.

**M. David Taupiac (LIOT).** La vente à la découpe des chambres, notamment dans les EHPAD, est une fausse bonne idée : les particuliers investisseurs font face à un risque élevé de perte en capital et sont dépendants des établissements qui peuvent décider de réviser leurs loyers à la baisse, fragilisant leur investissement ; les établissements sont contraints de maintenir un taux d'occupation très élevé sous peine de voir leur équilibre budgétaire menacé ; les résidents et leurs familles, qui n'ont pas leur mot à dire, subissent une hausse du reste à charge du tarif d'hébergement.

Et l'État, qui soutient ce système dans l'espoir qu'il créera suffisamment de places pour répondre aux besoins, jette l'argent par les fenêtres. En effet, les pertes de recettes que représentent le régime du loueur en meublé professionnel (LMP) et celui du loueur en meublé non professionnel (LMNP) sont gaspillées lorsqu'un établissement fait faillite et que l'agence régionale de santé retire l'autorisation d'exploitation. Dans le pire des cas, la société se retrouve avec des chambres d'EHPAD vacantes après une opération financièrement très coûteuse.

Face à ces problèmes, la proposition de loi de Laurent Panifous, dont je salue le travail et l'engagement, propose une solution mesurée et pertinente. Il ne s'agit pas d'interdire la découpe ou la copropriété si ces solutions peuvent être envisagées, mais simplement de faire passer les revenus locatifs du régime LMNP au régime foncier, et ainsi de corriger les effets pervers de la découpe et de réduire les pertes de recettes pour l'État.

**M. le président Éric Coquerel.** Je soutiendrai cette proposition, d'une part parce qu'elle participe à la « définanciarisation », que j'estime nécessaire, des EHPAD, et d'autre part parce qu'elle permet à l'État de faire des économies. J'ai d'ailleurs trouvé Mathieu Lefèvre un peu injuste : il y a souvent, dans cette commission, des propositions d'économies, par exemple sur les dépenses fiscales !

Certains proposent d'attendre le PLF 2025 pour introduire cette mesure, mais je remarque que l'État se permet de réduire les dépenses publiques en plein milieu d'année. Pourquoi, dès lors, l'Assemblée nationale ne pourrait-elle pas prendre sa part sur les dépenses fiscales ?

**M. Laurent Panifous, rapporteur.** Monsieur Lefèvre, je comprends votre logique, mais pourquoi attendre le PLF 2025 ? Cette proposition de loi permettrait d'envoyer un message, en particulier en matière de moralisation. Car l'idée n'est certainement pas d'interdire l'activité privée au sein des EHPAD, mais de la pérenniser en la moralisant. La dérive actuelle vient de ce que les gestionnaires d'établissement se transforment petit à petit en promoteurs immobiliers, cette dimension devenant leur principale source de profit. La gestion, qui est un domaine particulièrement sensible, devient alors une activité accessoire.

Nous allons, c'est vrai, être amenés à construire de nombreuses places en EHPAD du fait du vieillissement de la population. Mais c'est aussi un argument en faveur de cette proposition de loi : il faut régler le problème avant l'arrivée de cette nouvelle vague de constructions. Il existe d'autres outils de financement de l'immobilier en EHPAD, et certains groupes n'utilisent pas de dispositif de défiscalisation.

Monsieur Muller, vous avez raison, les coûts directs pour les résidents sont en hausse du fait de la découpe. Les représentants des petits actionnaires que nous avons auditionnés l'évaluent jusqu'à 300 euros par mois. On peut prendre de la distance avec ce chiffre, mais il est indéniable que le fait que les chambres se vendent très cher doit être compensé par des loyers très élevés.

Madame Maximi, la proposition de loi concerne bien tous les établissements médico-sociaux. Je suis avec beaucoup d'attention les débats en cours sur le projet de loi relatif à l'accompagnement des malades et de la fin de vie, ainsi que sur le statut des maisons d'accompagnement. Votre groupe a déposé un amendement pour les exclure du secteur lucratif, qui, il me semble, a été voté. Or la ministre a dit que ces maisons seraient également des lieux d'habitation. Je vous appelle toutes et tous à être particulièrement vigilants car si votre amendement n'est pas retenu, alors la vente à la découpe sera possible pour les maisons d'accompagnement. Nous pourrions régler le problème dès aujourd'hui en empêchant les établissements médico-sociaux d'accéder à ces dispositifs de défiscalisation.

Oui, monsieur Hetzel, le rapport de force entre l'épargnant et le promoteur est extrêmement défavorable au premier, surtout dans les situations de quasi-liquidation, lorsqu'une structure est en défaut ou en grande difficulté. Le repreneur ne peut être que privé, puisque les acteurs publics et associatifs n'ont pas vocation à verser les loyers très élevés qui sont pratiqués après une vente à la découpe. Les investisseurs sont donc obligés d'accepter des baisses de loyer considérables, sauf à risquer de se retrouver avec une coquille vide. J'ai déposé un amendement qui aura au moins le mérite d'obliger ceux qui vendent à la découpe d'informer correctement les futurs acquéreurs, qui sont de petits investisseurs.

Madame Goulet, la question est : comment trouver d'autres investisseurs ? Des groupes ou des indépendants financent le développement d'EHPAD par d'autres outils que la vente à la découpe, comme vous l'avez dit, et cela fonctionne très bien. Cela empêche peut-être un développement explosif, mais ce dernier n'est pas forcément souhaitable, car un développement extrêmement rapide est fragile. Par ailleurs, je le redis, je proposerai par amendement que celles et ceux qui ont déjà investi puissent bénéficier de l'outil de défiscalisation jusqu'en 2030, ce qui est protecteur.

Madame Pires Beaune, je partage tout ce que vous avez dit. Nous sommes confrontés à une logique purement financière qui s'écarte totalement de l'objet premier, l'accompagnement de personnes fragiles, dépendantes. J'insiste pour ma part sur les EHPAD, mais tous les établissements médico-sociaux sont concernés par une financiarisation à outrance. Je n'ai rien contre le secteur privé, dont je viens ; je pense qu'il peut faire de bonnes choses, mais qu'il faut moraliser les pratiques de certains groupes. Nous pouvons le faire aujourd'hui sans mettre qui que ce soit en difficulté. Nous pouvons obliger les groupes qui ont vocation à se développer à trouver d'autres outils de financement, plus stables, avec des financeurs qui n'ont pas une logique exclusivement financière et qui ne viennent pas de l'autre bout du monde sans même savoir où se trouve l'établissement en question.

Madame Magnier, s'agissant du risque pour le « stock », je l'ai déjà dit : en reportant à 2030 les effets de la suppression de l'avantage fiscal, nous répondons aux préoccupations de ceux qui ont déjà investi tout en faisant en sorte, dès aujourd'hui, que les autres n'utilisent plus ce mécanisme. L'impact pour ceux qui ont déjà investi sera ainsi largement amorti.

Madame Arrighi, il est possible de dégager des marges sans défiscalisation. Des établissements privés, autrement dit des entreprises, fonctionnent et gagnent correctement leur

vie sans y recourir. L'outil fiscal que je veux supprimer pousse les groupes, parce que c'est un moyen de gagner de l'argent très vite, à se transformer en promoteurs immobiliers et à céder leurs biens très rapidement, ce qui fait qu'on se retrouve avec des sociétés d'exploitation fragilisées, parce qu'elles sont obligées de verser des loyers considérables et finalement accessoires par rapport à la promotion immobilière. D'autres acteurs s'y prennent différemment et il est possible de dégager des marges et de gagner sa vie en exploitant un EHPAD, à titre indépendant ou en groupe, sans ces pratiques. Je ne pense donc pas que nous mettrons des acteurs en difficulté : il faudra simplement qu'ils trouvent d'autres moyens de se refinancer. D'autres le font, pourquoi pas eux ?

Par ailleurs, ce système de défiscalisation favorise considérablement le regroupement des structures, alors qu'il me semble plus intéressant d'avoir une multiplicité d'acteurs dans le secteur de l'accompagnement de personnes âgées ou, plus généralement, fragiles. Sans être contre les regroupements, je ne pense pas qu'un mouvement massif en la matière soit positif. L'idée, encore une fois, n'est pas d'empêcher, mais au moins de ne pas favoriser, de ne pas inciter à ces pratiques avec l'argent du contribuable.

Enfin, monsieur Taupiac, je partage absolument ce que vous avez dit : oui, il faut, sans instaurer pour autant une interdiction, moraliser le secteur privé.

**Article 1<sup>er</sup> :** *Exclusion des revenus issus de la location de locaux utilisés par des établissements et services sociaux et médico-sociaux de la catégorie des bénéficiaires industriels et commerciaux*

*La commission adopte l'amendement rédactionnel CF1 de M. Laurent Panifous, rapporteur.*

*Amendement CF8 de M. Laurent Panifous*

**M. Laurent Panifous, rapporteur.** C'est l'amendement qui prévoit un report de la mesure à 2030 pour ceux qui ont déjà investi, afin d'éviter que la proposition de loi ait un impact brutal.

**M. Mathieu Lefèvre (RE).** Il est vrai que ce report éviterait un effet abrupt. Avez-vous une estimation du coût total des dépenses fiscales liées au dispositif et des augmentations d'impôt qui pèseront sur les contribuables concernés ?

**M. Laurent Panifous, rapporteur.** Je n'ai pas pu obtenir de chiffre global, malgré les auditions des différents services de l'État concernés. Tout cela est extrêmement fluctuant d'une année sur l'autre et, surtout, les administrations n'ont pas la capacité d'isoler ce type d'investissement, qui est englobé dans tous ceux de la location meublée non professionnelle. La crise que nous venons de traverser dans le secteur des EHPAD a conduit à une baisse considérable, mais nous nous dirigeons très probablement vers une stabilisation dans les années à venir. Ensuite, le vieillissement de la population devrait conduire à un nouvel appel d'air.

L'objectif est donc de mettre fin au dispositif actuel avant une nouvelle vague de constructions, pour laquelle il faudra chercher d'autres types de financement.

La proposition de loi n'aura pas réellement de coût. On n'aura plus accès, dans six ans, à l'abattement de 50 % dans le cadre du régime micro-BIC ou à la déduction des charges et de l'amortissement dans le régime réel simplifié, qui permettent concrètement de ne pas payer d'impôt sur les revenus liés à un investissement dans des chambres en EHPAD.

**M. Charles de Courson (LIOT).** Ce que propose le rapporteur est plein de bon sens. Certains ont évoqué le risque d'une rupture d'égalité, mais non : il s'agit seulement de la mise en extinction d'un dispositif, ce qui, à mon avis, ne pose guère de problème de constitutionnalité. Le basculement vers le régime du foncier constituera pour les futurs investisseurs la voie de la sagesse.

**Mme Marie-Christine Dalloz (LR).** Cet amendement aura forcément des conséquences fiscales, que je voudrais connaître précisément. Ce sera certes une charge en moins pour l'État, autrement dit des recettes supplémentaires, mais ne risque-t-on pas de décourager l'investissement dans ce type de structure ? Vous n'avez pas de chiffrage, mais il serait utile d'avoir une idée approximative de ce qui se passera, au moins en fonction des tranches d'imposition. Si de potentiels investisseurs renoncent, on risque de se retrouver avec des carences d'investissement alors que la population est vieillissante et qu'il faut de plus en plus de places en EHPAD. Je déplore que vous n'ayez pas une simulation financière permettant d'apprécier les conséquences de ce que vous proposez.

**Mme Christine Pires Beaune (SOC).** Nous ne disposons pas du détail de ce que représente l'avantage fiscal pour les chambres en EHPAD : comme je l'ai dit tout à l'heure, tout est globalisé au sein du régime LMNP. Nous avons en revanche les chiffres du dispositif Censi-Bouvard, qui se cumule actuellement avec l'avantage fiscal mais prendra fin, comme vous le savez, en 2024. Le Censi-Bouvard représentait 60,8 millions d'euros en 2022, dont 90 % concentrés sur les deux derniers déciles, et même essentiellement sur le tout dernier. Nous ne connaissons pas en revanche la décomposition de ce dernier décile.

**M. Jean-Paul Mattei (Dem).** Je suis un peu étonné. Les personnes concernées sont souvent engagées dans des conventions de longue durée, qui peuvent être de neuf ou dix ans, mais vous faites référence à 2030, ce qui fait donc six ans. Il faudrait soit assumer l'application immédiate de la mesure sur les situations actuelles, soit aller jusqu'en 2034.

**M. Laurent Panifous, rapporteur.** Monsieur Mattei, le choix de 2030 est tout simplement une solution de compromis. La question du « stock », c'est-à-dire de ceux qui ont déjà investi, ayant été soulevée lors des auditions, je propose de reporter pour eux de six ans l'application du dispositif, ce qui me semble plutôt large. Du reste, les baux de neuf ans que vous évoquez ne s'appliquent pas à tout le monde. Il n'y a pas de règle : la durée est souvent de neuf ou de douze ans, mais cela dépend de la relation contractuelle entre l'acquéreur et le promoteur immobilier.

La direction générale des finances publiques n'a pas de chiffres globaux et moi non plus, tout simplement parce que, comme je l'ai dit, l'investissement réalisé dans le cadre de la LMNP n'est pas isolé au sein des déclarations de revenus. On sait en revanche que l'utilisation de cet outil dans le cadre du micro-BIC ou du BIC, plus avantageux, conduit à ne pas payer d'impôt sur les revenus liés à de tels investissements. La conséquence concrète dépend du niveau de revenu.

*La commission **rejette** l'amendement.*

*Elle **adopte** l'article 1<sup>er</sup> **modifié**.*

**Article 2** : *Suppression des avantages fiscaux pour les entreprises au titre du régime micro-BIC et du régime réel simplifié pour leurs revenus issus de la location de locaux utilisés par des établissements et services sociaux et médico-sociaux*

*La commission **adopte** l'amendement rédactionnel CF3 de M. Laurent Panifous, rapporteur.*

*Amendement CF9 de M. Laurent Panifous*

**M. Laurent Panifous, rapporteur.** C'est le pendant de l'amendement CF8 : il s'agit de l'application à l'article 2 du report à 2030.

*La commission **adopte** l'amendement.*

*Elle **adopte** l'article 2 **modifié**.*

**Article 3** : *Définition des revenus issus de la location de locaux utilisés par des établissements et services sociaux et médico-sociaux comme des bénéfices industriels et commerciaux et non des revenus fonciers*

*La commission **adopte** l'amendement rédactionnel CF6 de M. Laurent Panifous, rapporteur.*

*Amendement CF10 de M. Laurent Panifous*

**M. Laurent Panifous, rapporteur.** C'est une autre déclinaison du report dans le temps.

*La commission **adopte** l'amendement.*

*Elle **adopte** l'article 3 **modifié**.*

**Article 4** : *Suppression de l'exonération de taxe sur la valeur ajoutée pour les revenus issus de la location de locaux utilisés par des établissements et services sociaux et médico-sociaux*

*La commission **adopte** l'amendement rédactionnel CF7 de M. Laurent Panifous, rapporteur.*

*Amendement CF11 de M. Laurent Panifous*

**M. Laurent Panifous, rapporteur.** Il s'agit encore du report à 2030.

*La commission **adopte** l'amendement.*

*Elle **adopte** l'article 4 **modifié**.*

#### **Après l'article 4**

*Amendement CF12 de M. Laurent Panifous*

**M. Laurent Panifous, rapporteur.** Cet amendement permettra de nous assurer qu'une information précise sur la nature de l'investissement et les risques potentiels est donnée aux petits investisseurs dans le cadre des ventes à la découpe au sein des EHPAD. Les auditions ont confirmé que cela faisait défaut.

*La commission **adopte** l'amendement.*

*Elle **adopte** l'ensemble de la proposition de loi **modifiée**.*

**Mme Perrine Goulet (Dem).** Ce texte étant inscrit en neuvième position la semaine prochaine, il est loin d'être sûr qu'il sera examiné en séance. Je réitère donc notre volonté de travailler dans le cadre d'une mission flash pour aboutir à un résultat dans le cadre du PLF 2025.

**M. le président Éric Coquerel.** Je vous propose de me faire une proposition par écrit.

**Mme Christine Pires Beaune (SOC).** Je soutiens cette proposition : une mission très spécifique nous permettra de déposer des amendements solides, notamment dans le cadre du PLF 2025. Les besoins d'investissement, chiffrés jusqu'en 2035, sont vertigineux. Il faut trouver un modèle acceptable, en particulier pour les personnes âgées car le reste à charge est démentiel et que la situation ne va pas s'arranger.

\*

\* \*

*Puis la commission examine la proposition de loi visant à accroître la part des résidents nationaux parmi les détenteurs de la dette publique (n° 2546) (M. Michel Castellani, rapporteur)*

**M. le président Éric Coquerel.** Cette proposition de loi doit être examinée en séance publique au cours de la journée réservée au groupe LIOT, le jeudi 13 juin.

**M. Michel Castellani, rapporteur.** Cette proposition de loi traite de la façon dont la dette publique française est répartie dans le monde. Désormais supérieure à 3 100 milliards d'euros, elle donne lieu, je le rappelle, à des émissions d'obligations extrêmement importantes – autour de 185 milliards d'euros cette année. Cela conduit, en plus du règlement du capital, au paiement d'intérêts qui seront de l'ordre de 54 milliards en 2024, montant que je vous laisse apprécier. La majorité de cette dette, à peu près 55 %, est détenue par des non-résidents.

Face à cette situation, la France dispose, ce qui est très heureux, d'une épargne également importante. Nos compatriotes ont épargné à peu près 315 milliards d'euros en 2023, et le patrimoine financier brut de la France est estimé à presque 6 200 milliards, dont 715 milliards détenus en numéraire ou sous forme de dépôts à vue, c'est-à-dire d'une façon très faiblement ou pas du tout rémunératrice.

L'idée de cette proposition de loi est d'encourager les Français à mieux diriger leur épargne, vers des obligations d'État. Tout reposera sur une liberté totale d'action de la part des détenteurs d'épargne. Notre raisonnement est que si 54 milliards d'euros d'intérêts sont versés cette année pour 55 % à des non-résidents, cela signifie une hémorragie de 27 ou 28 milliards. Il s'agit d'essayer d'en retenir une partie dans le circuit français, de façon à alimenter la consommation, l'investissement et donc la croissance, et *in fine* de générer des rentrées fiscales – qui minimiseraient de surcroît le recours à l'endettement les années suivantes.

Le dispositif que nous proposons à cette fin est de confier à la Caisse de la dette publique, un appendice de l'Agence France Trésor aujourd'hui cantonné, pour l'essentiel, au

remboursement de la dette covid, une mission consistant à acquérir des titres de la dette publique et à les placer auprès des particuliers et des entreprises résidant en France, dans le cadre d'un service d'investissement spécifique. L'épargne serait bloquée pendant la durée du contrat et donnerait lieu à rémunération à la clôture. Il s'agirait, vous l'aurez compris, de comptes à terme dont les modalités concrètes – montant initial du dépôt, durée, pénalités en cas de retrait anticipé, taux d'intérêt – seront précisées par décret.

Le mode actuel d'adjudication met en relation l'État non avec les acheteurs finaux, mais avec des intermédiaires financiers spécifiques, les spécialistes en valeurs du Trésor. La dette devient ainsi un objet de spéculation : on estime à 20 milliards par jour le montant moyen des titres de dette française qui changent de main. Chacun est libre d'en penser ce qu'il veut, mais je trouve qu'il y a quelque chose de malsain dans le fait que la dette publique devienne une sorte de matière première. Quand on échange de l'argent contre de la farine pour fabriquer du pain, on crée de la richesse, mais quand on échange de l'argent contre de l'argent, c'est de la spéculation.

Cette situation a des aspects positifs. Le premier est que, la dette française étant très demandée, les taux sont relativement faibles. L'autre est que la diversité des investisseurs est une protection contre une éventuelle crise régionale.

À l'inverse, le fait de disposer d'une plus forte proportion de créanciers résidents protégerait contre l'éventuelle irrationalité des marchés et contre des crises comme celle que nous avons pu voir en Grèce. À cela s'ajoutent les effets macroéconomiques que j'ai évoqués tout à l'heure, liés au fait que l'argent des intérêts circulerait sur le marché intérieur.

Nous n'avons pas la prétention de régler le problème de la dette avec cette modeste proposition de loi, ni même de modifier en profondeur les équilibres de gestion ou les procédures afférents. Nous voulons simplement agir à la marge et faire évoluer une situation particulière qui ne nous semble pas être optimale.

**M. le président Éric Coquerel.** Ce texte me semble opportun. Invité à m'exprimer dans le cadre de la commission d'enquête sur la dette, j'ai pu exposer pendant une heure mon point de vue à ce propos. Il me semble qu'il faut examiner la dette en pourcentage du PIB et non pas en valeur absolue, ce qui relativise l'épouvantail qu'on en fait. J'observe d'ailleurs que, malgré la dégradation de la note attribuée à la France par Standard & Poor's, la demande d'emprunts français a été, voilà quelques semaines, deux fois supérieure à l'offre sur les marchés et que la dégradation n'a pas eu la moindre incidence sur le taux d'intérêt.

Trois vraies questions se posent néanmoins. La première est de savoir pourquoi la dette gonfle – à cet égard, la baisse des recettes, largement documentée depuis 2017 hors dette liée au covid, est un problème. La deuxième est de savoir à quoi sert la dette et la troisième, dont traite la proposition de loi, de savoir qui la détient. Cette dernière question est fondamentale car, depuis les années 1980, ce sont désormais les marchés financiers qui détiennent la dette de la France, principalement hors Union européenne, ce qui est préoccupant. De nombreux pays, comme l'Italie ou le Japon, évitent de se trouver dans une telle situation. La proposition de loi ne résoudra pas la question de fond, mais elle a au moins l'avantage de la mettre en lumière et je la trouve donc utile et intéressante.

Nous en venons aux orateurs des groupes.

**M. David Amiel (RE).** Notre groupe sera défavorable à cette proposition de loi, pour deux raisons : la possibilité de détenir directement des titres de la dette publique française existe déjà, et l'élargissement de cette faculté n'est pas la bonne manière de renforcer notre souveraineté financière.

Au-delà de la détention indirecte par le biais de livrets ou d'assurance vie, la faculté d'achat direct existe donc déjà : ce sont les OAT (obligations assimilables du Trésor) aux particuliers. Elles ne sont toutefois pas très utilisées, car la grande majorité d'entre nous n'a ni le temps, ni les ressources financières nécessaires pour analyser les fluctuations de valeur ou maîtriser le risque de liquidité. Il faut veiller à ne pas créer de fortes inégalités dans l'accès à la dette publique entre les citoyens qui auraient les moyens de réaliser des arbitrages fructueux et ceux qui ne les auraient pas et seraient trompés par les mouvements des marchés financiers. C'est une question de justice sociale.

Par ailleurs, nous partageons l'objectif de renforcer la souveraineté financière de notre pays, mais il faut prendre garde de ne pas fragiliser le financement des entreprises françaises. Aujourd'hui, la principale difficulté n'est pas de placer la dette publique française sur les marchés financiers, où elle est très demandée, en France comme l'étranger, mais de pallier la pénurie de financement pour nos entreprises, qui fragilise la croissance des petites et expose les grandes à des prises de contrôle par des étrangers. C'est sur cela que doit s'exercer la vigilance de ceux qui sont attachés à la souveraineté de notre pays.

Le Japon est souvent cité comme un exemple de pays où la dette publique est presque intégralement détenue par des résidents domestiques, ce qui est vrai, mais le pays dispose surtout d'une épargne et d'excédents courants considérables, qui lui permettent de financer sans difficulté ses entreprises et sa dette privée. Cela a été très bien rappelé par Xavier Ragot, président de l'OFCE (Observatoire français des conjonctures économiques), lors de son audition par la commission d'enquête sur la dette. Si donc nous voulons renforcer notre souveraineté financière et accroître la part de la dette publique et privée française détenue par les résidents, la priorité est de réduire le déficit extérieur et ainsi nos besoins de financement depuis l'étranger.

Un élément plus technique, enfin : si même nous voulions adopter cette disposition, la Caisse de la dette publique ne serait évidemment pas le bon instrument, car elle ne dispose ni des ressources humaines, ni du cadre juridique nécessaires.

**M. Kévin Mauvieux (RN).** Après le Printemps de l'évaluation et mon rapport sur la détention de la dette de l'État par des résidents étrangers, je souscris aux intentions et aux constats du groupe LIOT. La dette française est effectivement détenue à 53 % par des non-résidents, et même à 72 % si l'on exclut la part que détient la Banque de France. Nous devons donc retrouver notre souveraineté tant sur la dette que, comme l'a souligné M. Amiel, sur la gestion des entreprises, mais ces deux aspects ne sont pas opposés. Le déficit extérieur est certes un problème majeur dans la gestion du financement des entreprises et peut l'être aussi dans celle de la dette, mais il ne peut être reproché ni à LIOT ni au Rassemblement national : ce déficit est le vôtre.

Il ne coûte rien de tester le dispositif proposé, qui a l'avantage de ne pas fermer la porte aux émissions de titres actuelles. Il ne s'agit pas d'une restructuration totale ni d'une fermeture aux non-résidents, mais d'une tentative d'ouverture plus importante de notre dette à nos résidents domestiques. Nous serons donc plutôt favorables à cette proposition de loi.

Je regrette cependant qu'elle ne prévoise pas de modifier le code de commerce, qui interdit aujourd'hui à une personne publique – et donc à l'État – de connaître la cartographie des détenteurs de sa dette. Je déposerai en séance un amendement en ce sens. En effet, si nous savons que 53 %, voire 72 % de notre dette souveraine sont détenus par des résidents étrangers, nous sommes incapables de savoir dans quel pays ils se trouvent.

**M. Michel Sala (LFI-NUPES).** Plusieurs objectifs intéressants sont posés par ce texte. Le premier est celui d'alimenter l'économie réelle avec la dette détenue par les résidents français. De façon générale, l'endettement est nécessaire pour investir dans des secteurs d'avenir, en particulier pour accélérer notre bifurcation écologique. Les résidents injecteraient également les intérêts de la dette dans notre économie.

Le deuxième objectif est la transparence et l'attractivité de la dette française. Cette proposition de loi permettrait de lever en partie la confidentialité des détenteurs de la dette et révélerait son attractivité. Elle encouragerait aussi les particuliers et les établissements de crédit français à investir directement et sans intermédiaire dans les bons du Trésor. C'est ce que nous avons proposé de faire, avec Hadrien Clouet, dans le cadre d'un autre texte.

Malgré ces objectifs louables, nous gardons de légers doutes quant à l'application concrète de ce texte. Premièrement, il manque de détails et de matérialité. La typologie des contrats à terme n'est pas clairement déterminée et il sera difficile de proposer ce nouveau produit sans passer par un réseau déjà existant, notamment celui des banques. Plusieurs pays européens ont créé des dispositifs de ce type, comme l'Italie, la Belgique ou le Royaume-Uni, mais il existe en France un risque de mise en concurrence avec les contrats à terme et le livret A.

Deuxièmement, une incertitude demeure quant à l'impact réel de ce nouveau dispositif financier. Faciliter l'acquisition de bons du Trésor peut avoir un effet positif sur la demande de titres de dette française, mais la réalisation de ce scénario reste incertaine, car la France n'a pas de difficultés pour s'endetter. Les taux d'intérêt de notre dette sont stables et comparables à ceux de l'Allemagne, et la Banque de France détient déjà près de 25 % des titres, qui appartiennent donc aux Français.

Il n'est donc pas certain que les particuliers français se rabattent sur la dette française, à moins de rendre ce nouveau dispositif très attractif par rapport aux assurances vie ou au livret A. Notre groupe demandera par amendement des rapports susceptibles de lever le doute à propos de certains chiffres et de dépassionner le débat sur la dette.

Malgré ces réserves, nous voterons pour la proposition de loi.

**M. Fabrice Brun (LR).** Au nom du groupe Les Républicains, je tiens à souligner l'intérêt de ce texte d'appel. En effet, notre dette devient insoutenable : elle s'est accrue de 900 milliards d'euros depuis 2017 et son service est désormais le premier poste budgétaire de l'État, estimé à 81 milliards à l'horizon 2027. Nous consacrons ainsi plus d'argent à rembourser les intérêts de la dette qu'à éduquer nos enfants.

Il serait temps de se réveiller et de penser à la dépense publique, plutôt que de faire les poches des Français – un coup avec l'assurance chômage, un coup avec les pensions des retraités. Cerise sur le gâteau : on ne sait pas précisément qui détient cette dette. Tout au plus peut-on constater qu'il s'agit, pour la moitié, de créanciers étrangers.

Il est donc temps de renforcer la détention de notre dette publique par les Français et les entreprises françaises. Il faut à cet égard voir cette proposition de loi comme un texte d'appel dont nous partageons la philosophie et que nous soutiendrons pour permettre la poursuite du débat, à l'instar de ce que nous avons fait en prenant l'initiative de la commission d'enquête visant à établir les raisons de la très forte croissance de la dette depuis l'élection présidentielle de 2017 et ses conséquences sur le pouvoir d'achat des Français.

**M. Mohamed Laqhila (Dem).** Bien que motivée par des intentions apparemment louables, cette proposition de loi repose sur des craintes infondées. Contrairement à ce que certains peuvent penser, la répartition actuelle des détenteurs de notre dette publique n'est pas un risque pour notre souveraineté. Au contraire, cette diversité est un atout, car elle permet d'obtenir des coûts de financement avantageux et de sécuriser nos émissions en nous protégeant contre des chocs économiques spécifiques à une région ou à un investisseur. Concentrer la dette chez les résidents nationaux au lieu de la diversifier pourrait en fait augmenter les risques pour notre économie en liant trop étroitement le risque souverain et le risque bancaire, ce qui nous exposerait à de nouveaux chocs internes.

De plus, même si nous acceptions l'idée qu'il faut augmenter la part des résidents nationaux, le dispositif proposé aurait une efficacité limitée. En effet, rien n'interdit aujourd'hui aux résidents français d'investir dans la dette publique. Ils peuvent le faire directement sur un marché secondaire géré par l'Agence France Trésor en partenariat avec Euronext, ou indirectement avec des produits comme l'assurance vie ou les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). Créer un nouveau service d'investissement dans la dette publique engendrerait des coûts importants pour nos finances sans garantie d'efficacité. La mise en place de l'infrastructure nécessaire serait une charge financière supplémentaire, alors que notre stratégie permet déjà d'émettre de la dette au meilleur coût pour le contribuable.

Enfin, pour atteindre vraiment l'objectif de ce texte, il faudrait rendre notre dette plus attractive pour les particuliers, ce qui impliquerait des dispositifs coûteux pour nos finances publiques et alourdirait nos coûts de financement. Nous ne pouvons pas nous le permettre dans la situation actuelle.

Pour toutes ces raisons, le groupe Démocrate votera contre ce texte.

**M. Philippe Brun (SOC).** La dette française est détenue à 53,2 % par des investisseurs étrangers, à 28 % par des résidents français, à 9,5 % par des fonds d'assurance français et à 7,7 % par des établissements de crédit français. Confier à la Caisse de la dette publique cette nouvelle mission la rapprocherait du rôle des spécialistes en valeurs du Trésor. Elle deviendrait une sorte de spécialiste public en valeurs du Trésor, qui tirerait vers le bas les taux de la dette française grâce à une plus grande concurrence sur le marché primaire.

La comparaison avec le Japon ne me semble pas tout à fait exacte car, si l'énorme dette publique du Japon est détenue à 93,3 % par les Japonais, elle l'est surtout à 53,8 % par la *Bank of Japan*, qui en achète les titres à des taux très faibles. C'est là une différence fondamentale entre les politiques monétaires japonaise et européenne.

Nous saluons le travail réalisé et le débat qui s'engage à l'initiative du groupe LIOT, et soutenons la proposition de loi. Nous proposerons par amendement d'ouvrir aux investisseurs individuels la possibilité d'acheter des obligations dès leur émission.

**Mme Lise Magnier (HOR).** Monsieur le rapporteur, vous proposez la création d'un instrument financier permettant à des entreprises et des particuliers français d'acquérir des titres de dette publique française. Selon vous, ce nouveau livret permettrait de renforcer la part des résidents parmi les détenteurs de la dette française et de baisser son coût de financement, tout en offrant aux particuliers un produit d'épargne sûr et rémunérateur. Si ces objectifs sont évidemment louables, il faut toutefois relever plusieurs limites.

Tout d'abord, la cession d'obligations du Trésor à des non-résidents est un facteur d'élargissement de la demande du marché, et donc de baisse du taux d'émission. Surtout, une obligation ne confère à l'investisseur, qu'il soit résident ou non-résident, aucun droit ni aucun pouvoir d'influence sur l'État.

Par ailleurs, la dette publique française est déjà accessible aux particuliers résidents : l'Agence France Trésor, qui la gère, a notamment mis en place un marché secondaire à leur destination, afin de leur permettre d'acheter et de vendre facilement des OAT.

Enfin, votre proposition de loi poursuit deux objectifs somme toute contradictoires. Pour que le produit financier que vous appelez de vos vœux soit attractif pour les investisseurs français, il faudrait en effet proposer au minimum un taux bonifié, ce qui renchérirait pour les finances publiques le coût de la charge de notre dette.

Pour ces raisons, le groupe Horizons et apparentés votera contre cette proposition de loi.

**Mme Christine Arrighi (Écolo-NUPES).** Au-delà de notre niveau d'endettement public élevé et de la part qu'y prennent des non-résidents, cette proposition de loi met en lumière la question essentielle du lien entre dette publique et souveraineté nationale. La situation de nos finances publiques et le récent abaissement de la note de la France par la plus puissante agence de notation du monde sont des signaux qui appellent de notre part des réponses adaptées. C'est la logique poursuivie par ce texte, qui veut accroître la part des acteurs nationaux parmi les détenteurs de la dette publique. Nous ne pouvons que souscrire à cette proposition, qui peut participer au panier de solutions nécessaires à l'amélioration de nos comptes publics.

Parmi les nombreux signaux figure le coût de la dette, qui s'élève à 54 milliards d'euros en 2024 et devrait atteindre 71 milliards en 2027, devenant ainsi le premier poste de dépenses de l'État. Compte tenu de la qualité de la signature française, mondialement reconnue, il serait donc plus intéressant de payer des intérêts à des détenteurs résidents qu'aux prêteurs non-résidents, car cela produirait un retour sur investissement domestique, conformément au mécanisme du multiplicateur keynésien. En outre, l'État serait ainsi soumis à une pression de la part des citoyens, qui seraient également ses créanciers et pourraient chercher à influencer en faveur de politiques budgétaires plus responsables et plus durables.

Nous soutiendrons donc cette proposition de loi, qui n'est toutefois que l'une des pistes qui pourraient être explorées parmi d'autres, dont toutes celles que nous proposerons à nouveau dans le cadre de l'examen de la loi de finances, tant en recettes qu'en dépenses.

Nous déterminerons notre vote sur la proposition de loi en fonction du sort des amendements très pertinents déposés par nos collègues de La France insoumise et socialistes.

**M. Charles de Courson (LIOT).** La part de notre dette détenue par des résidents nationaux n'est que de l'ordre de 47 %. La dette de l'État, qui atteint les 2 600 milliards d'euros,

représente 80 % des 3 100 milliards de dette publique. Son montant aura augmenté, entre 2017 et la fin de cette année, de 1 000 milliards, dont 260 seulement sont imputables, selon les chiffres du Gouvernement lui-même, à la crise covid et à la crise ukrainienne. Les trois quarts de cette augmentation s'expliquent donc par le manque de maîtrise des finances publiques.

Cette proposition de loi, modeste comme l'a dit le rapporteur, ne vise qu'à proposer un canal complémentaire, qui ne détériore pas la signature de la France et qui intéresse les épargnants. Cet outil ne concurrencera pas le livret A car le dispositif proposé est tout autre, sans aucun avantage fiscal : les revenus des placements seront soumis au prélèvement fiscal unique, soit 30 %, ils seront moins liquides, et les dépôts ne seront pas garantis.

Il n'est pas exact de dire que, puisqu'on peut déjà y souscrire, ces placements n'intéresseront personne, car la souscription n'est actuellement possible que sur le marché secondaire et non sur le marché primaire, comme le prévoit la proposition de loi. Les taux étant actuellement de l'ordre de 3 % et le Gouvernement faisant, à tort ou à raison, l'hypothèse, dans le programme de stabilité, qu'ils devraient se maintenir encore un an ou deux à ce niveau, le placement peut donc intéresser les épargnants.

Essayons ce dispositif. Cette proposition de loi n'est pas révolutionnaire, mais elle va dans la bonne direction.

**M. Michel Castellani, rapporteur.** Les réserves et les doutes que nous venons d'entendre ont déjà été exprimés au cours des auditions, mais il faut rester à la bonne échelle : il n'est pas question ici de traiter au lance-flammes l'ensemble de la question de la dette, d'ailleurs considérable, mais de proposer un mécanisme qui jouera sur les marges, sans prétention particulière, mais dont nous continuons à penser qu'il peut avoir un effet positif.

On nous objecte que les souscripteurs nationaux sont déjà assez nombreux et que la situation actuelle contribue à faire baisser les taux. Et alors ? Notre proposition ne peut que renforcer la demande de dette française et ne nuit aucunement aux autres souscripteurs, qui sont partout dans le monde et dont on ignore qui ils sont. Du reste, il serait assurément utile, comme le relevait M. Mauvieux, de connaître la cartographie de la dette française. Que deviennent les obligations du Trésor qui s'échangent à chaque seconde partout dans le monde ? Où vont-elles, au bout du compte ? Nous n'en savons rien. Mais en tout état de cause, même s'il faudrait mieux les contrôler, la proposition ne s'oppose aucunement aux mécanismes existants.

En revanche, personne ne s'est opposé à notre proposition du point de vue du circuit économique, à moyen terme. Ce serait d'ailleurs difficile : interrompre une hémorragie financière dont nous nous passerions volontiers, compte tenu de l'état de notre commerce extérieur, et investir ces milliards dans le circuit intérieur ne peut être que bénéfique et générer *ipso facto* de la consommation, de l'investissement et de la croissance. Personne ne peut le nier, et c'est tout l'intérêt du texte.

Certes, la diversification est un outil, mais la proposition ne ferait que l'amplifier, sans aucunement la limiter.

Il est de fait que le Japon dispose d'une épargne intérieure considérable ; c'est précisément ce qui lui permet de gérer une dette qui s'élève à 240 % du PIB. Mais la France, sans en être à un tel niveau, heureusement, dispose, elle aussi, d'une épargne intérieure. À ce propos, nous ferions bien de nous inspirer de l'exemple italien.

Chacun votera selon sa conscience et nous prenons acte des positions qui s'expriment. Nous n'avons, je le répète, pas de prétention particulière en présentant cette proposition de loi, mais nous considérons qu'elle va dans le bon sens.

**Article unique :** *Création d'un service d'investissement fourni par la caisse de la dette publique aux résidents français et portant sur la détention de titres de dette publique française*

*Amendement CF1 de M. Michel Sala*

**M. Michel Sala (LFI-NUPES).** Cet amendement vise à empêcher que la vente directe des contrats à terme proposés donne lieu, sous prétexte d'attractivité, à de nouvelles exonérations fiscales qui grèveraient le budget de l'État et de la sécurité sociale. Nous soutenons l'objectif d'accroître la part des résidents dans la dette française pour la gérer plus facilement, mais cela ne doit pas se faire au détriment des recettes fiscales et des cotisations. Concrètement, nous regrettons que le renvoi des modalités à un décret laisse trop de pouvoir à l'exécutif, risquant de saboter les initiatives parlementaires.

Nous reconnaissons que le problème est complexe et qu'un encadrement détaillé nécessite une réforme de plus grande ampleur. Il faut prévoir des garde-fous pour garantir que le décret ne contredise pas l'objectif de mettre fin à la rente des spécialistes en valeurs du Trésor et d'encourager l'emprunt populaire. De nouvelles exonérations fiscales seraient une trahison de l'esprit du texte et renforceraient l'impuissance de l'État.

**M. Michel Castellani, rapporteur.** Je comprends et je respecte ce raisonnement. Cependant, toute exonération d'impôts et de cotisations ou tout crédit d'impôt relève du domaine de la loi, conformément à l'article 34 de la Constitution. Il serait donc inconstitutionnel de prévoir une telle mesure par décret.

Sur le fond, il faut garder les options ouvertes pour augmenter la part de résidents détenteurs de la dette, mais peut-être faut-il, en effet, éviter les exonérations. Sagesse.

**M. Daniel Labaronne (RE).** Les résidents ont déjà la possibilité d'acheter des OAT, que ce soit indirectement par le biais des placements réglementés, de l'assurance vie par les fonds euros, ou directement par Euronext. Ce nouveau produit de placement des particuliers en faveur de la dette de l'État devrait être attractif par rapport à ce qui existe aujourd'hui, ce qui peut passer par des dispositifs fiscaux, par une garantie de remboursement du capital à tout instant ou par des taux bonifiés. On voit donc bien la contradiction : si vous ne recourez pas à des mesures fiscales, vous ne rendrez pas le dispositif attractif et cela ne fonctionnera pas.

Par ailleurs, ce nouveau véhicule, avec ses taux bonifiés et ses mesures fiscales, serait beaucoup plus coûteux que les dispositifs existants, lesquels d'ailleurs ne fonctionnent pas très bien, à en juger par le marché Euronext permettant aux particuliers d'acheter directement de la dette de l'État.

**M. Philippe Brun (SOC).** Je suis en désaccord avec M. Labaronne sur plusieurs points. Non, il ne faudrait pas appliquer des taux particulièrement favorables et des exonérations car, en réalité, la Caisse de la dette publique ne se rémunérerait pas comme le ferait un spécialiste en valeurs du Trésor. En outre, nous débattons souvent dans cette commission de certains de nos produits très attractifs, comme les OAT indexées sur l'inflation. De nombreux Français seraient favorables à l'idée de bénéficier de cette rémunération très attractive.

Quant à l'amendement, il est inspiré par la crainte que le décret ne crée des exonérations fiscales ou sociales ; or de ce côté, nous sommes protégés par l'article 34 de la Constitution. Nous ne le voterons donc pas.

**M. Jean-Paul Mattei (Dem).** J'ajoute que l'amendement est mal rédigé : il ne s'agit pas de prévoir une exonération, mais une réduction d'impôt.

**Mme Marie-Christine Dalloz (LR).** Tout de même, prévoir un nouveau dispositif en l'assortissant d'office de nombreuses interdictions, c'est un non-sens. Peut-être cet amendement s'explique-t-il dans certaines visions, mais dans la mienne, il faut le rejeter.

**M. Charles de Courson (LIOT).** Je crois que notre collègue serait sage de retirer cet amendement. Le texte de la proposition de la loi (PPL) ne prévoit pas d'avantage fiscal. Le décret ne pourra pas en créer un, puisqu'il faut pour cela une loi. Quant aux cotisations sociales, également mentionnées par l'amendement, il n'en existe pas sur les revenus de placements mobiliers.

*L'amendement est retiré.*

*La commission adopte l'article unique non modifié.*

## **Après l'article unique**

### *Amendement CF10 de M. Philippe Brun*

**M. Philippe Brun (SOC).** Nous proposons d'ouvrir au grand public la possibilité – aujourd'hui réservée à quinze institutions bancaires spécialistes en valeurs du Trésor – d'acheter des obligations dès leur émission. Les particuliers auront ainsi accès au marché du neuf, en quelque sorte, et non pas seulement à celui de l'occasion.

**M. Michel Castellani, rapporteur.** Il semble, sur la forme, qu'il y ait une erreur d'insertion. L'article L. 213-23 du code monétaire et financier, visé par votre amendement, dispose en effet : « Les établissements de crédit, les sociétés de financement et les entreprises d'investissement doivent déposer à la Banque de France les bons du Trésor leur appartenant, si le montant nominal de ces bons dépasse au total 750 euros ».

Sur le fond, je ne suis pas certain que le moyen que vous proposez soit le plus efficace pour accroître la part des résidents parmi les détenteurs de la dette. On peut craindre en effet que seuls les particuliers les plus familiers des opérations boursières utilisent cette possibilité. Il nous semble préférable de favoriser un circuit de distribution présent dans les territoires, comme La Poste ou comme les services du ministère de l'économie dans les préfetures.

Je ne peux donc pas soutenir cet amendement.

**M. David Amiel (RE).** Pour dissiper toute ambiguïté, le marché secondaire n'est pas un marché d'occasion au sens où on l'entend pour les voitures par exemple. Un titre de dette publique y conserve la même rentabilité que sur le marché primaire. La différence tient à la fixation des prix, qui est opérée de façon publique par le marché secondaire et qui dépend d'un mécanisme d'adjudication sur le marché primaire.

Les institutions financières spécialistes en valeurs du Trésor, comme il en existe chez tous nos voisins européens, ne bénéficient pas d'une possibilité indue de s'enrichir : leur rôle est de faciliter l'émission d'obligations et de structurer le marché. Ouvrir aux particuliers la possibilité d'acheter sur le marché primaire, ce serait leur faire courir le risque de les mettre en concurrence avec des institutions aux moyens considérables : au mieux, ils feraient aussi bien qu'elles ; au pire, ils se feraient avoir.

**M. Philippe Brun (SOC).** Seuls quinze acteurs peuvent aujourd'hui acheter des obligations lors de leur émission. L'ouverture du périmètre des acheteurs potentiels ferait naturellement baisser les taux et permettrait ainsi d'améliorer le financement de la dette. Compte tenu de l'argument de forme avancé par le rapporteur, je retire néanmoins mon amendement.

*L'amendement est retiré.*

*Amendements CF2, CF3, CF4 et CF5 de M. Hadrien Clouet*

**M. Sébastien Rome (LFI-NUPES).** Nous souhaitons réactiver le circuit du Trésor qui, des années 1940 aux années 1960, obligeait les banques françaises à acheter des titres de dette publique. L'amendement CF2 propose ainsi que les banques soient tenues d'employer au moins 15 % de leurs fonds propres en OAT, et les autres sont dégressifs.

Une telle mesure permettrait de prévenir les risques systémiques puisqu'elle rehausserait les règles de sûreté imposées aux banques – car je ne doute pas que nos collègues de la majorité, notamment, jugent la dette française bien gérée ?

En nationalisant une partie de la dette, elle permettrait aussi de réduire l'influence des agences de notation et d'accroître les marges de manœuvre de l'État en matière de taux d'intérêt.

**M. Michel Castellani, rapporteur.** Nous voulions justement éviter l'intermédiation bancaire. Par ailleurs, la portée de votre amendement dépasse largement le cadre de cette proposition de loi, puisqu'il implique de modifier les obligations relatives à la composition des bilans bancaires. Mais on peut en discuter. Avis de sagesse.

*La commission rejette successivement les amendements.*

*Amendement CF8 de M. Michel Sala*

**M. Michel Sala (LFI-NUPES).** Nous proposons que l'efficacité du nouveau dispositif financier fasse l'objet d'un rapport dans deux ans, puis dans cinq ans. Ces rapports analyseront les contrats à terme de la Caisse de la dette publique, la demande dont ils font l'objet ainsi que leur impact sur l'économie réelle et sur la part de la dette détenue par les résidents nationaux.

Alors que les particuliers détiennent des obligations au travers des placements réalisés en leur nom sur le livret A et sur les contrats d'assurance vie, l'efficacité du nouveau dispositif reste incertaine : permettra-t-il une relocalisation de la dette française ? Aura-t-il une influence positive sur les taux d'emprunt ? Le Gouvernement émettra-t-il suffisamment de comptes à terme ?

Aujourd'hui, la dette française est détenue à 47 % par des résidents français et à 25 % par la Banque centrale européenne (BCE). Il faudra déterminer si la relocalisation des 28 % restants accroît la stabilité et réduit les risques de spéculation, ou si ces problèmes tiennent plutôt à une dépendance excessive aux marchés financiers et aux agences de notation.

**M. Michel Castellani, rapporteur.** Avis favorable, bien sûr. Un rapport d'évaluation de la présente proposition de loi permettrait de cerner son efficacité et de déterminer si elle a atteint ses objectifs.

*La commission rejette l'amendement.*

*Amendement CF11 M. Philippe Brun*

**M. Philippe Brun (SOC).** Nous demandons la remise d'un rapport sur le sujet qu'abordait déjà mon amendement précédent : l'ouverture au grand public de la possibilité d'acheter, dès leur émission, des titres de dette souveraine française. Nous pensons en effet que cette possibilité permettrait de faire baisser les taux et d'améliorer le financement de la dette.

**M. Michel Castellani, rapporteur.** Il faut toujours avoir des doutes sur les dispositifs que l'on propose et veiller à en analyser la faisabilité. En l'occurrence, il s'agirait d'étudier une amélioration éventuelle du dispositif. Avis favorable.

**Mme Marie-Christine Dalloz (LR).** Je suis plutôt favorable, en règle générale, à la remise de rapports, car l'évaluation des politiques est essentielle – et je déplore au passage le faible nombre de collègues présents lors des commissions d'évaluation des politiques publiques. En six mois cependant, le dispositif n'aura pas encore produit ses premiers effets : la remise d'un rapport aurait du sens au bout d'un délai plus long, par exemple dans deux ans.

**Mme Christine Arrighi (Écolo-NUPES).** Je suis tout à fait favorable à cette demande de rapport.

Pour revenir à notre débat antérieur, je voudrais souligner que l'identité des prêteurs sur un marché secondaire n'est pas connue. Or le présent texte a précisément pour objectif de

mieux connaître ceux qui investissent dans la dette française et pourraient porter atteinte à notre souveraineté nationale.

*La commission rejette l'amendement.*

*Amendement CF6 M. Michel Sala*

**M. Michel Sala (LFI-NUPEs).** Pour que le débat puisse être rationnel et dépassionné, notre groupe appelle à une plus grande transparence et à une plus grande clarté sur la détention de la dette publique française. La question de la dette est souvent sujette à conjectures et spéculations, en dépit de l'attrait qu'elle exerce sur les prêteurs. On entend souvent dire que son caractère flottant menace notre financement de long terme et justifie des réductions dans les moyens dédiés à nos services publics et à la sécurité sociale.

Pourtant, 47 % de la dette sont détenus par des résidents français, particuliers ou entreprises. Il est crucial d'aller plus loin dans l'analyse. Il est trompeur de regrouper la part détenue par des résidents de l'Union européenne avec celle détenue par des Américains ou des Chinois. De plus, la part importante de notre dette qui est détenue par la BCE – 25 % – n'est pas exposée aux investisseurs étrangers. Si on la retranche du calcul, la part des Français représente 62,4 % de la dette.

Aujourd'hui, l'Agence France Trésor elle-même manque de visibilité sur les détenteurs de la dette publique. Nous demandons la remise d'un rapport détaillant leur identité, afin de corriger cette situation injustifiable qui fausse nos débats et sape la confiance des citoyens dans les décisions politiques.

**M. Michel Castellani, rapporteur.** Il serait intéressant, effectivement, que l'État dispose d'une meilleure connaissance des détenteurs finaux de la dette – quoique je ne sois pas certain que cela soit possible, compte tenu de la complexité du marché.

S'il disposait de ces informations, faudrait-il encore qu'il les divulgue ? Je ne le crois pas, car cela risquerait de détourner certains investisseurs de la dette française. Je laisse la discussion ouverte à ce sujet.

**M. Kévin Mauvieux (RN).** Notre groupe est favorable à une meilleure connaissance des personnes qui détiennent la dette française, sans prévoir de seuil d'ailleurs, forcément arbitraire. Malheureusement, quand bien même l'article 15 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen dispose que tout citoyen peut demander des comptes précis à son administration, le code de commerce interdit à l'État de connaître les détenteurs des titres de dette. Même s'il était adopté, le présent amendement serait donc sans effet tant que le code de commerce ne serait pas modifié. De ce fait, nous nous abstenons.

*La commission rejette l'amendement.*

*Amendement CF7 M. Michel Sala*

**M. Michel Sala (LFI-NUPES).** Nous demandons ici la remise d'un rapport évaluant l'intérêt d'une plus grande transparence dans la détention de la dette publique française, afin de clarifier les enjeux de sa gestion.

**M. Michel Castellani, rapporteur.** Avis favorable sur cette proposition qui vise en particulier l'article L. 228-2 du code de commerce, lequel interdit aujourd'hui aux personnes publiques de connaître l'identité des détenteurs de la dette.

*La commission rejette l'amendement.*

*La commission rejette l'ensemble de la proposition de loi.*

\*

\* \*

Membres présents ou excusés  
**Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire**

**Réunion du mercredi 5 juin 2024 à 9 heures**

*Présents.* - M. David Amiel, Mme Christine Arrighi, M. Christian Baptiste, M. Karim Ben Cheikh, M. Philippe Brun, M. Fabrice Brun, M. Frédéric Cabrolier, M. Michel Castellani, M. Florian Chauche, M. Éric Coquerel, M. Dominique Da Silva, Mme Marie-Christine Dalloz, Mme Christine Decodts, M. Jocelyn Dessigny, M. Fabien Di Filippo, M. Benjamin Dirx, Mme Stella Dupont, M. Luc Geismar, Mme Félicie Gérard, M. Joël Giraud, Mme Perrine Goulet, M. David Guiraud, M. Victor Habert-Dassault, M. Patrick Hetzel, M. Alexandre Holroyd, M. François Jolivet, M. Daniel Labaronne, M. Emmanuel Lacresse, M. Mohamed Laqhila, M. Michel Lauzzana, M. Marc Le Fur, Mme Charlotte Leduc, M. Mathieu Lefèvre, M. Philippe Lottiaux, Mme Véronique Louwagie, Mme Lise Magnier, M. Emmanuel Mandon, M. Louis Margueritte, M. Denis Masségli, M. Jean-Paul Mattei, M. Kévin Mauvieux, Mme Marianne Maximi, M. Benoit Mournet, M. Laurent Panifous, Mme Mathilde Paris, Mme Christine Pires Beaune, M. Robin Reda, M. Sébastien Rome, M. Xavier Roseren, M. Michel Sala, M. Jean-Philippe Tanguy

*Excusés.* - M. Manuel Bompard, M. Mickaël Bouloux, M. Tematai Le Gayic, M. Christophe Plassard, M. Emeric Salmon, M. Charles Sitzenstuhl

*Assistaient également à la réunion.* - M. Pierre Cordier, M. Charles de Courson, M. Olivier Falorni, M. Paul Molac, M. Serge Muller, M. David Taupiac