Amafi > Association française des marchés financiers
LES PROFESSIONNELS DE LA BOURSE ET DE LA FINANCE

AMAFI / 17-65
19 octobre 2017
Annule et remplace la note AMAFI / 16-46

FISCALITE DE L'EPARGNE ET FINANCEMENT DES ENTREPRISES
BAROMETRE AMAFI
État des Lieux 2017 - PLF 2018

Le dispositif autour duquel s'articule la fiscalité de l'épargne est en cours de profondes modifications, l'objectif officiel étant d'orienter l'épargne clairement vers le financement des entreprises. La vision que traduit ce nouveau Baromètre ne peut pas ignorer ces modifications compte tenu de leur importance par rapport aux enjeux que défend l'AMAFI. C'est pourquoi il s'attache aussi à prendre en compte certains éléments que traduisent le PLF 2018 et le PLFSS 2018 afin de fournir une projection de ce que devrait être la situation à partir de 2018, avec un plein effet à l'horizon 2022 à l'issue de la baisse programmée du taux d'Impôt sur les Société.

L'ETAT DES LIEUX 2017

L'état des lieux de la fiscalité de l'épargne en France en 2017 revêt un intérêt particulier car elle se situe avant la mise en œuvre d'une réforme significative annoncée par le Président de la République et dont les mesures les plus emblématiques figurent dans le Projet de Loi de Finances pour 2018 (PLF 2018) : institution d'un prélèvement forfaitaire unique (PFU), suppression de la taxe de 3% sur les dividendes, suppression de l'ISF pesant sur les placements financiers[1]... C'est à partir de cette comparaison qu'il est possible d'analyser ce que montrent les projections PLF 2018 et PLFSS 2018.

Pour dresser cet état des lieux sont donc rassemblées en annexe quatre notes publiées cette année (*AMAFI / 17-36, 17-43, 17-45, 17-64*) qui soulignent les quatre aspects fondamentaux de la fiscalité 2017de l'épargne et du financement des entreprises en France, à savoir :

1. Les Français ne consacrent qu'une part très limitée – 22,18 % – de leurs placements financiers aux actions ;
2. La fiscalité de l'épargne actuelle est très complexe. Elle repose sur une progressivité élevée des prélèvements sur les revenus de l'épargne allant jusqu'à près de 60 % et rendant le dispositif français particulièrement peu lisible, mais aussi atypique au regard des comparaisons internationales ;
3. Le dispositif fiscal génère d'importants écarts de compétitivité entre entreprises françaises, allemandes et britanniques induits par les différentiels de coûts fiscaux sur les financements d'entreprises, que ce soit par fonds propres (fiscalité des dividendes) ou par endettement (fiscalité des intérêts). Pour servir un revenu net de 100 à l'apporteur de fonds propres (actionnaire), l'entreprise française doit produire un résultat brut de 231 contre 195 (15 % de moins) pour l'entreprise allemande et 183 (20 % de moins) pour l'entreprise britannique ;
4. La politique d'alignement de la taxation des revenus du capital sur la taxation des revenus du travail menée à partir de mi-2012 a, dans les faits, éloigné le système français de l'ensemble des dispositifs de taxation de l'épargne en vigueur dans les autres pays.

Conclusion : En 2017, la situation française reste extrêmement préoccupante et atypique. Elle porte en elle un lourd handicap au financement des entreprises.

[1] S'agissant d'une suppression seulement partielle de l'ISF, pour une efficacité au service du financement productif, il aurait été cohérent de supprimer l'ISF, non sur la totalité du patrimoine mobilier, y compris improductif, mais sur sa seule fraction « actions » dont la finalité, primaire ou secondaire, est toujours le financement durable des entreprises.

Ce bilan fait écho au constat historique mis en évidence par une étude publiée par la Commission Européenne qui fait apparaître un record français de taux de taxation implicite sur le capital de près de 47 % là où près de la moitié des autres Etats membres ont un taux de taxation du capital inférieur à 20 %, seuls quatre pays ayant un taux compris entre 30 % et 37 % et aucun autre Etat membre n'ayant un taux excédant 37 %.

Comme 2016, l'édition 2017 du Baromètre AMAFI marque toutefois une amélioration relative mais très marginale de la situation française par rapport à celle de certains de ses partenaires, comme la Belgique ou le Luxembourg qui ont fait le choix d'augmenter leurs seuils et/ou leurs taux d'imposition, d'autres Etats comme l'Espagne ayant quant à eux fait le choix inverse, principalement motivé par les enjeux d'attractivité « post-Brexit ».

Mais au-delà de taux nominaux d'imposition extrêmement élevés en France[2], la fiscalité française sur le capital se distingue également de celle des autres pays jusqu'en 2017 par ses modalités atypiques :

- Une forte progressivité de l'impôt sur les revenus des capitaux mobiliers (allant de 0 à plus de 60%), alors que les autres pays privilégient un taux forfaitaire unique de l'ordre de 25 à 30% ;
- Des prélèvements sociaux proportionnels qui s'ajoutent à l'impôt sur les revenus ;
- Et le cas échéant, un troisième impôt progressif, l'ISF, calculé sur la détention de capital, (que les autres pays n'ont pas ou ont supprimés depuis déjà longtemps).

LA PROJECTION PLF 2018 - PLFSS 2018

Lors des élections présidentielles, ce diagnostic inquiétant – partagé par nombre de voix dont celle de l'AMAFI – avait conduit le candidat Emmanuel MACRON, à formuler des propositions afin d'encourager l'investissement productif. Le PLF 2018 présenté fin septembre par le gouvernement, malgré quelques incohérences, répond en grande partie aux préoccupations exprimées, notamment en supprimant la progressivité des prélèvements et en adoptant la logique d'un prélèvement global (IR+PS) plafonné, le PFU à 30 %. Conjugué à la suppression de la taxe de 3% sur les distributions et à la baisse programmée et amplifiée jusqu'en 2022 du taux d'IS également intégrés au PLF 2018, cette réforme d'ensemble permet aux entreprises françaises de revenir dans la « norme » en matière de coût de financement par emprunt ou capitaux propres.

Les orientations ainsi tracées, qu'il appartient maintenant au Parlement de concrétiser, sont évidemment très importantes. C'est pourquoi, l'AMAFI a tenu à réaliser cette année, un comparatif avant / après, détaillé ci-dessous, dont les principaux enseignements sont les suivants :

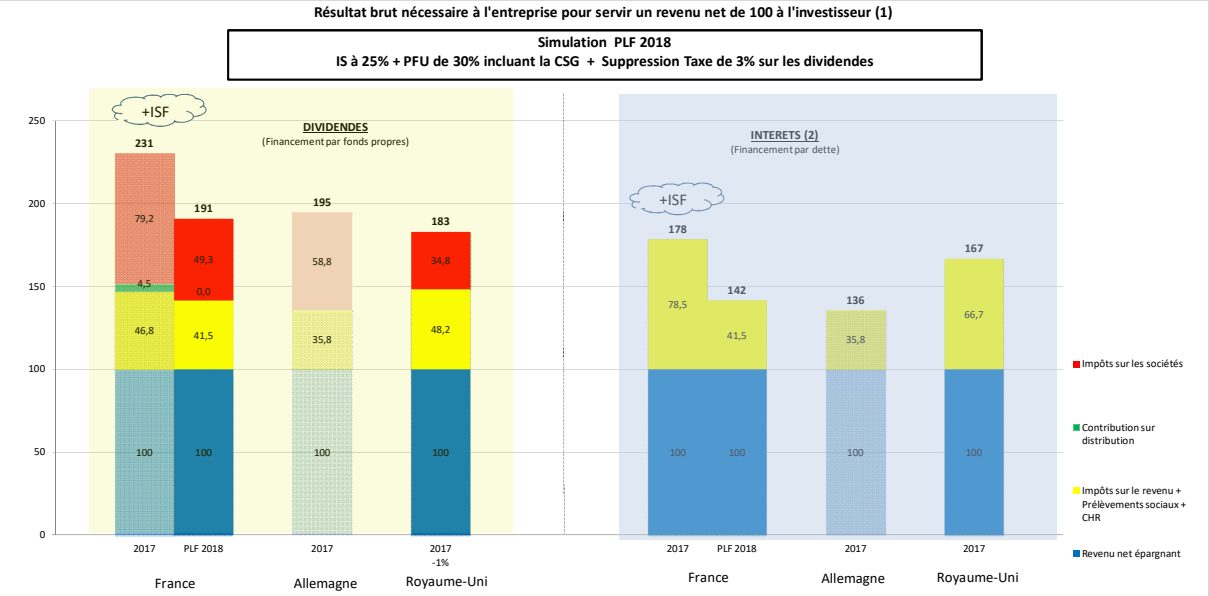
1. Pour rémunérer ses apporteurs de fonds propres et de fonds d'emprunt, le coût fiscal supporté par l'entreprise française reviendra au niveau de celui de ses concurrentes allemandes et britanniques (*Graphe 1*).
2. La France passera en ce qui concerne l'épargne financière, d'un dispositif complexe à taux progressifs élevés à un paysage simplifié, plus lisible pour l'investisseur et se situant dans les standards internationaux (*Graphes 2 et 3*).
3. La fiscalité de l'épargne participant le plus au financement de l'économie sera notablement allégée (intérêts, dividendes, plus-values) avec des diminutions de taux effectifs d'imposition pouvant atteindre -28,2 % dans le cas des intérêts et des plus-values et -10,2 % dans le cas des dividendes (*Graphe 4*).

Conclusion : En 2018, les nouvelles priorités affectées à la fiscalité, notamment de l'épargne vont clairement dans le sens appelé de ses vœux par l'AMAFI depuis de nombreuses années. L'épargne dirigée vers les entreprises est désormais encouragée.

---

[2] Avec des taux marginaux effectifs pouvant devenir confiscatoires en dépassant 100% des revenus du capital comme l'a très bien démontré une étude récente de l'ANSA - Association Nationale des Sociétés par Actions en mars 2017 (*Dossier sur et les prélèvements fiscaux sociaux sur le capital investi en actions et obligations*).

Graphe 1
Un coût fiscal de la rémunération des fonds propres ou de la dette qui redevient compétitif pour l'entreprise française face à ses concurrentes allemandes et britanniques



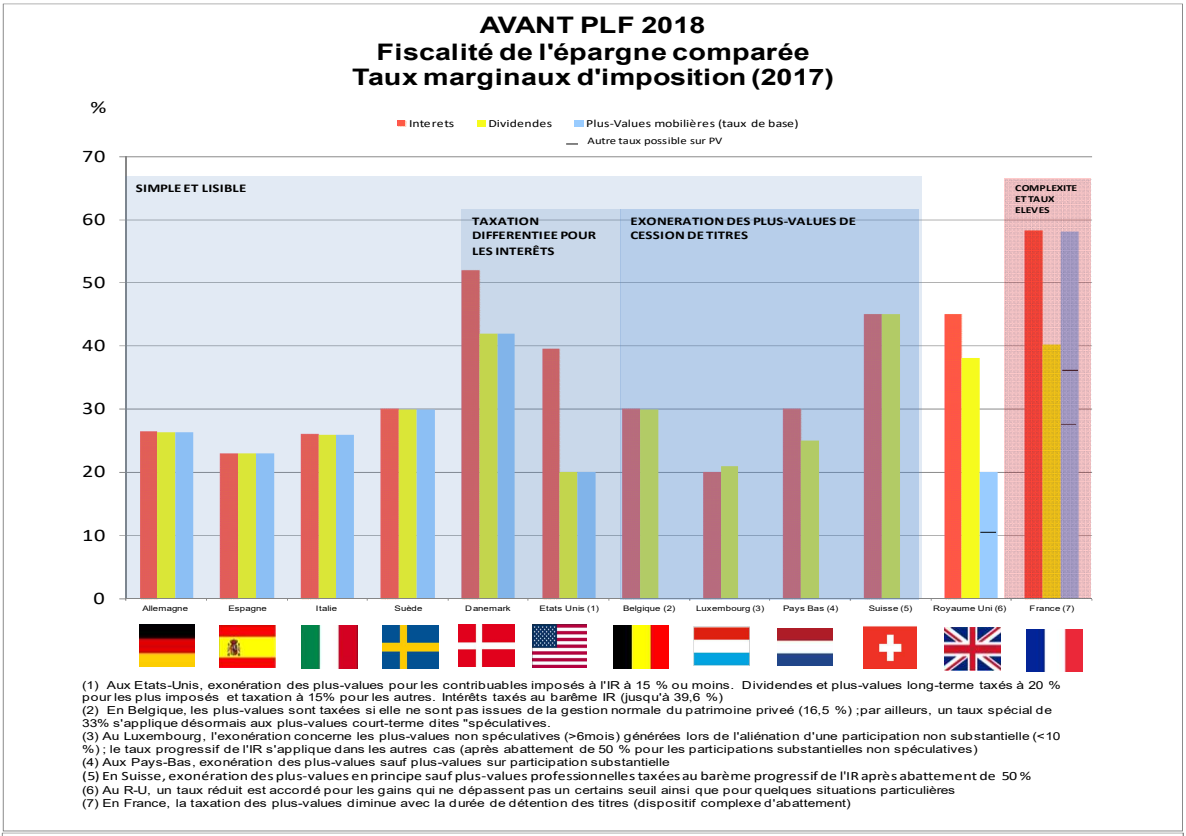
(1) L'apporteur de financement d'entreprise est imposé par un Prelevement Forfaitaire Unique (30%) en France et à un taux marginal d'IR intermédiaire au Royaume-Uni de 40% sur les intérêts et 32,5% sur les dividendes

(2) Cette simulation est effectuée en intégrant le biais fiscal à l'endettement (intérêts déductibles, dividendes non déductibles, pour la determination du résultat imposable), toutefois des dispositifs nationaux peuvent limiter la déduction de charges financières mais sont difficilement modélisables et de portée limitée. De tels dispositifs ne sont pas pris en compte dans la présente simulation.

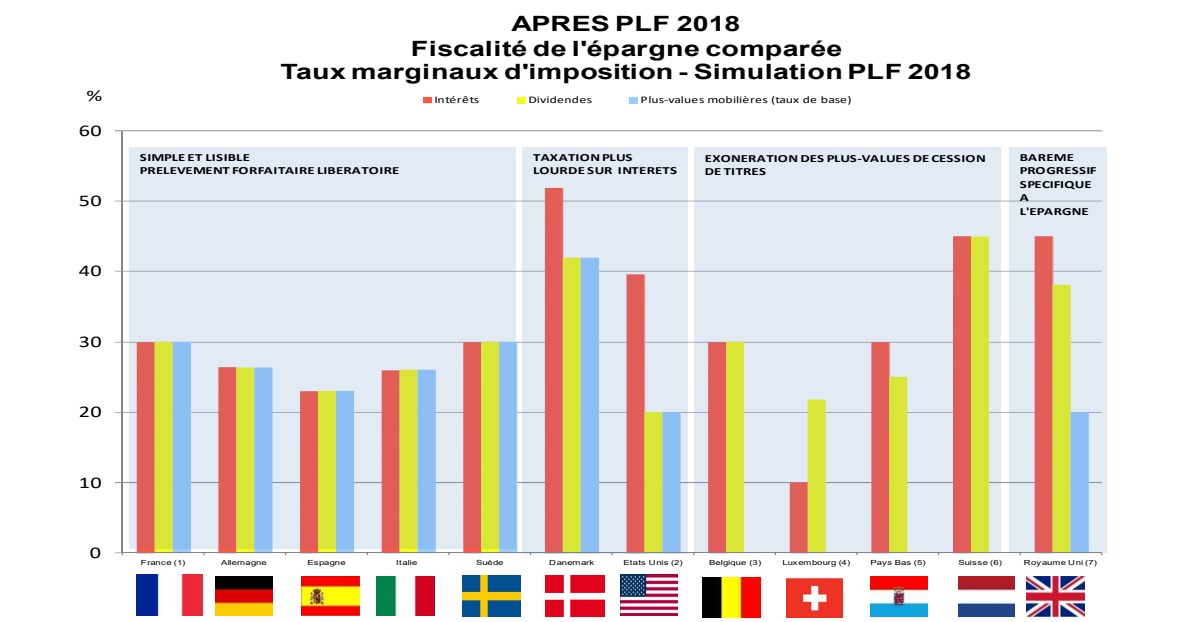
Là où l'entreprise française devait jusqu'à présent produire 231 de résultat brut pour rémunérer ses apporteurs de fonds propres à hauteur de 100 alors qu'il suffisait à l'entreprise allemande de générer 195 et à la britannique 183, demain, à l'issue de la baisse programmée du taux d'IS, l'entreprise française reviendra plus proche du niveau de ses concurrentes avec un résultat brut à produire de 191, soit la disparition d'un écart de coût de financement par fonds propres de l'ordre de 20 %.

De même, s'agissant de fonds d'emprunt, là où l'entreprise française devait jusqu'à présent produire 178 de résultat brut pour rémunérer la dette alors qu'il suffisait à l'entreprise allemande de produire 136 et à la britannique 167, l'entreprise française aura à produire un résultat brut de 142, dégageant ainsi une marge brute améliorant sa compétitivité antérieurement stérilisée dans les coûts de financement.

Graphes 2 et 3
La France revient en situation compétitive dans les comparaisons internationales



(1) Aux Etats-Unis, exonération des plus-values pour les contribuables imposés à l'IR à 15 % ou moins. Dividendes et plus-values long-terme taxés à 20 % pour les plus imposés et taxation à 15% pour les autres. Intérêts taxés au barème IR (jusqu'à 39,6 %)
(2) En Belgique, les plus-values sont taxées si elle ne sont pas issues de la gestion normale du patrimoine privé (16,5 %) ;par ailleurs, un taux spécial de 33% s'applique désormais aux plus-values court-terme dites "spéculatives.
(3) Au Luxembourg, l'exonération concerne les plus-values non spéculatives (>6mois) générées lors de l'aliénation d'une participation non substantielle (<10 %) ; le taux progressif de l'IR s'applique dans les autres cas (après abattement de 50 % pour les participations substantielles non spéculatives)
(4) Aux Pays-Bas, exonération des plus-values sauf plus-values sur participation substantielle
(5) En Suisse, exonération des plus-values en principe sauf plus-values professionnelles taxées au barème progressif de l'IR après abattement de 50 %
(6) Au R-U, un taux réduit est accordé pour les gains qui ne dépassent pas un certains seuil ainsi que pour quelques situations particulières
(7) En France, la taxation des plus-values diminue avec la durée de détention des titres (dispositif complexe d'abattement)



(1) En France, les propositions Fillon 2017 envisagent un prélèvement forfaitaire libératoire (PFL) de 30% incluant les prélèvements sociaux
(2) Aux Etats-Unis, exonération des plus-values pour les contribuables imposés à l'IR à 15 % ou moins. Dividendes et plus-values long-terme taxés à 20 % pour les plus imposés et taxation à 15% pour les autres. Intérêts taxés au barème IR (jusqu'à 39,6 %)
(3) En Belgique, les plus-values sont exonérés si elles sont issues de la gestion normale du patrimoine privée sinon imposition à 16,5%
(4) Au Luxembourg, l'exonération concerne les plus-values non spéculatives (>6mois) générées lors de l'aliénation d'une participation non substantielle (<10 %) ; le taux progressif de l'IR s'applique dans les autres cas (après abattement de 50 % pour les participations substantielles non spéculatives)
(5) Aux Pays-Bas, exonération des plus-values sauf plus-values sur participation substantielle
(6) En Suisse, exonération des plus-values en principe sauf plus-values professionnelles taxées au barème progressif de l'IR après abattement de 50 %
(7) Au R-U, un taux réduit est accordé pour les gains qui ne dépassent pas un certains seuil ainsi que pour quelques situations particulières

Graphe 4
Une fiscalité de l'épargne plus orientée vers le financement des entreprises

	Produits d'épargne	Variation 2017/2018		Prélèvements sociaux	Prélèvements fiscaux	Total (1)
		En "taux d'imposition"	En %			
0%	Livret A / Livret bleu / LDDS/ Livret Jeune	=		0 %	0 %	0%
	Livret d'Epargne Populaire (LEP)	=		0 %	0 %	0 %
< 20%	PEL moins de 12 ans et ouverts avant le 31/12/2017 CEL ouverts avant le 31/12/2017	↗ +1,70	10,97%	17,20%	0%	17,20%
	PEP	↗ +1,70	10,97%	17,20%	0	17,20%
	PEA de plus de 5 ans PEA PME de plus de 5 ans	↗ +1,70	10,97%	17,20%	0%	17,20%
	CPI - Compte PME Innovation (2) LFR2016	↗ +1,70	10,97%	17,20%	0% IR	17,20%
20% à 30%	Plus-values sur actions avant le 31/12/2017 Régime optionnel IR (3) : abattement de faveur 85% si titres détenus plus de 8 ans	↗ +0,93	+4,66%	17,20%	IR	20,89%
	Assurance vie > 8 ans versement <150.000€ (en cours de primes versées après le 27/09/2017) Contrats de droit commun	↗ +1,70	7,39%	17,20%	IR ou (sur option) PFL de 7,5%	24,70% (PLF)
	Plus-values sur actions avant le 31/12/2017 Régime optionnel IR (4) : - Abattement de droit commun (65% si titres détenus plus de 8 ans) - Abattement de faveur 65% si titres détenus entre 4 et 8 ans)	↗ +0,93	+3,21%	17,20%	IR	29,89%
	Dividendes sur actions	↘ -10,21	-25,39%	PFU = 30% PS : 17,20% IR 12,80% 17,20%	 IR	30% (PFU)
	Plus-values sur actions	↘ -5,71 à -28,21	-15,99% à -48,46%	PFU = 30% PS : 17,20% IR 12,80% 17,20%	 IR	30% (PFU)
	Assurance vie > 8 ans d'en cours de primes versées >150.000€à compter du 27/09/2017	↗ +7	+30,43%	PFU = 30% PS : 17,20% IR 12,80% 17,20%	 IR	30% (PFU)
	PEL plus de 12 ans	↘ -9,50	-24,05%	PFU = 30% PS : 17,20 % IR 12,80 %		30% (PFU)
	PEL et CEL ouvert à compter du 1er janvier 2018	↗ +14,50	+93,55%			
	Intérêts Livrets ordinaires - Obligations - Titres de créances	↘ -9,50 à -28,21	-24,05% à -48,46%	PFU = 30% PS : 17,20% IR 12,80%		30% (PFU)
30% à 40%	Assurance vie entre 4 et 8 ans	↗ +1,70	+5,57%	17,20%	IR ou (sur option) PFL de 15 %	32,20%(PFL)
	PEA et PEA-PME +2 ans - 5 ans (5)	↗ +1,70	+4,92%	17,20%	19%	36,20% (PFL)
	PEA et PEA-PME moins de 2 ans (5)	↗ +1,70	+4,47%	17,20%	22,50%	39,70% (PFL)
> 50%	Assurance vie moins de 4 ans	↗ +1,70	+3,36%	17,20%	IR ou (sur option) PFL de 35 %	52,20% (PFL)

Pour les renvois, v. p. 14 de ce document.

LES LIMITES SUBSISTANTES

Malgré l'indéniable rééquilibrage opéré, des limites subsistent.

Pour se limiter au point central, qui est la fiscalité des fonds propres, on notera d'abord l'absence de régime clairement préférentiel, en dehors du PEA déjà existant. La même remarque vaut pour l'ISF (que nous n'examinons pas ici).

On relèvera en outre au moins deux incohérences dans les dispositions prises :

- L'une est que la réforme se fait au prix d'un **alignement de la taxation des intérêts et des dividendes**, ces derniers « perdant » donc avec l'adoption du PFU, l'abattement de 40 % qui permettait l'élimination de la double imposition IS-IR qui pénalise le financement par capitaux propres par rapport au financement par la dette.

  Alors que les fonds propres sont le premier instrument pour financer l'investissement à risque des entreprises cette fiscalité indifférenciée ignore le risque assumé par l'épargnant investissant en action, et constitue donc un frein qui, en toute logique, devrait être levé.

- L'autre concerne **le mauvais traitement réservé au PEA**, instrument par excellence d'une épargne en actions, mobilisée sur une longue durée.

  Le retrait (PEA Bancaire) ou le rachat (PEA Assurance) avant l'expiration de la deuxième année ainsi que le retrait ou le rachat entre 2 et 5 ans entraînerait selon le PLF 2018 déposé par le Gouvernement, une taxation accrue respectivement à 36,20% et 39,70% par rapport au nouveau droit commun du PFU à 30%. Cette disposition mériterait d'être corrigée par voie d'amendement. Dans la situation analogue, des contrats d'assurance-vie d'une durée inférieure à 4 ans ou comprise entre 4 et 8 ans, les situations de taxation accrue (respectivement à 32,20% et 52,20%) seraient soumises au droit commun du PFU à 30% si l'amendement adopté en Commission des finances de l'Assemblée nationale est approuvé par les Parlementaires.

  En outre, il convient de souligner qu'en l'absence d'adoption d'un tel amendement pour les PEA, la disposition prévue par le PLF 2018 reviendrait à maintenir au delà des 30% de taxation prévue par le PFU, les seuls produits actions PEA. Cela reviendrait à écarter de ce produit tous ceux qui veulent faire un effort d'épargne en actions mais ne peuvent être certain qu'un accident de la vie ne les obligera pas à modifier les sommes en question. Il est pourtant impératif que le PEA ne soit pas réservé aux classes les plus aisées.

Si les propositions du Gouvernement en matière de fiscalité de l'épargne vont dans un sens qu'elle salue, il subsiste toutefois quelques incohérences que l'AMAFI souhaite voir corriger à l'occasion du débat parlementaire.

Au-delà de la fiscalité de l'épargne, rendre le dispositif français plus compétitif passe également par une réflexion sur l'introduction de mécanismes correcteurs de la double imposition économique des dividendes (à la fois au niveau de l'entreprise et entre les mains du bénéficiaire de ces dividendes).

Ce biais fiscal au financement d'entreprise est de façon plus globale une préoccupation multilatérale que le FMI comme la Commission Européenne ont souligné en indiquant qu'il constitue un risque systémique en raison de l'encouragement à l'endettement qu'il recèle (sur-taxation des dividendes par rapport aux intérêts).

L'introduction d'un mécanisme correcteur pourrait être par exemple, un mécanisme ACE- *Allowance of Capital Equity* de déductibilité d'intérêts notionnels sur les nouvelles augmentations de fonds propres, à l'image de tels dispositifs adoptés en Italie, Belgique, Norvège, Croatie…. La proposition de directive présentée par la Commission fin 2016 en faveur d'une assiette commune d'imposition des entreprises prévoit l'introduction de ce type de mécanisme ACE.

Cette note reprend la note AMAFI 17-43

PLACEMENTS FINANCIERS DES MENAGES

SEULEMENT 22,18 % EN ACTIONS

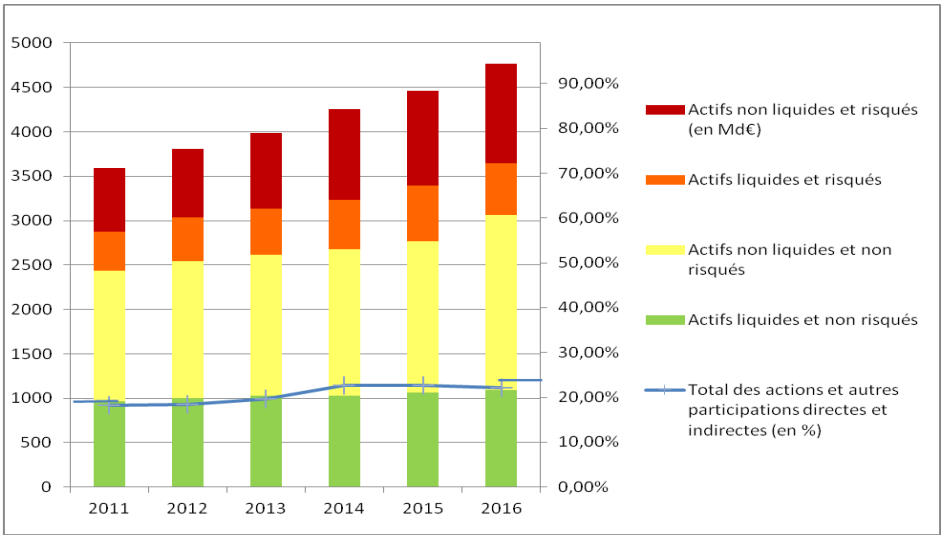
D'après les données de la Banque de France, les ménages français continuent de privilégier les placements non risqués. Sur 4 764 milliards d'euros d'encours au 4ème trimestre 2016, seulement 1 015 milliards représentent des actions cotées ou non cotées, détenues par les ménages.

Placements financiers des ménages au 4ème trimestre 2016 seulement 22,18% en actions		
	Md€	**%**
Actifs liquides et non risqués	**1 092,30**	**22,92%**
numéraire	*72,60*	*1,52%*
dépôts à vue	*414,40*	*8,70%*
livret A, LDD, LEP, PEL et CEL	*595,90*	*12,51%*
titres d'OPCVM monétaires	*9,40*	*0,20%*
Actifs non liquides et non risqués	**1 970,70**	**41,36%**
compte à terme	*70,80*	*1,49%*
épargne contractuelle (PEL, PEP)	*279,50*	*5,87%*
assurance-vie en supports euros	*1 620,40*	*34,01%*
Actifs liquides et risqués	**582,00**	**12,21%**
titres de créance	*65,10*	*1,37%*
actions cotées	***237,60***	***4,99%***
Titre d'OPC non monétaires	*279,30*	*5,86%*
Actifs non liquide et risqués	**1 119,70**	**23,50%**
actions non cotées et autres participations	***819,10***	***17,19%***
assurance-vie en supports UC	*300,60*	*6,31%*
Total des placements financiers	**4 764,70**	*100,00%*

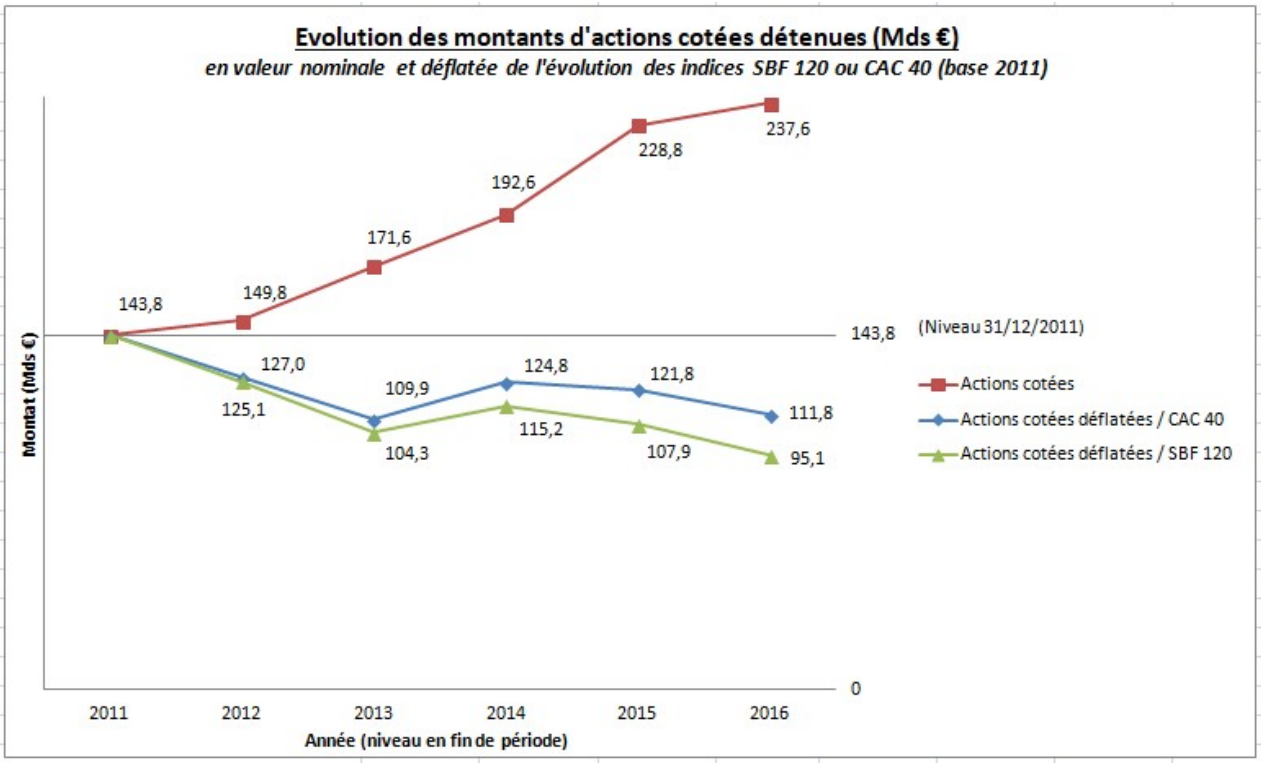
Total - Actions cotées et non cotées	**1 056,70**	**22,18%**

Source : Banque de France - Epargne des ménages - 17/05/2017

Si l'on observe l'évolution dynamique sur les cinq dernières années, la proportion d'actifs risqués dans le patrimoine financier des ménages progresse notamment à raison de la détention d'actions. Mais un examen attentif de cette progression révèle qu'elle résulte essentiellement du dynamisme des marchés financiers entre 2011 et 2016. En réalité, la proportion d'actions dans le patrimoine financier des ménages reste relativement faible confirmant que les français ont acquis une vraie culture de l'épargne sans risque dont l'origine est sans nul doute la structure de la fiscalité de l'épargne qui décourage fortement la détention de valeurs mobilières.



Si l'analyse porte plus précisément sur la détention d'actions (cotées et non cotées) par les ménages, l'évolution en valeur absolue entre 2011 et 2016 donne à croire qu'ils progressent sensiblement. Mais une analyse plus fine de la situation montre que c'est en réalité l'inverse qui se produit une fois prise en compte l'évolution des cours depuis 2012. C'est l'objet du graphique ci-dessous qui par rapport à la progression des placements détenus sous forme d'actions cotées (*cf. courbe rouge*) indique l'évolution « déflatée » des augmentations d'indices SBF 120 (*cf. courbe verte*) et CAC 40 (*cf. courbe bleue*).



AMAFI / 17-65
19 octobre 2017
Annule et remplace la note AMAFI / 16-46

Cette note reprend la note AMAFI 17-64

FISCALITE DE L'ÉPARGNE - FRANCE
État des Lieux 2017
Projections selon PLF 2018

Alors que le dispositif autour duquel s'articule la fiscalité de l'épargne est en cours de profonde modification, la vision qui est donnée ici ne peut seulement concerner 2017. Elle doit aussi appréhender le dispositif prévu par le PLF2018 afin d'évaluer la pertinence des modifications par rapport à l'enjeu que représente la mobilisation de l'épargne au service du financement de l'économie.

En France en 2017, la structure de la fiscalité de l'épargne reste toujours complexe, avec des taux d'imposition élevés et des modalités de mise en œuvre peu lisibles, aboutissant à un dispositif d'ensemble peu favorable au financement à risque de l'économie, et donc de la croissance et de l'emploi. En outre, l'épargne placée dans des produits liquides et sans risques (Livrets réglementés…) est faiblement taxée là où l'épargne employée dans le financement durable et à risque des entreprises (détention d'actions…) se voit souvent lourdement taxée.

Précisément, les placements les moins risqués bénéficient du cadre fiscal le plus favorable : les intérêts du Livret A et des autres livrets réglementés sont exonérés d'impôt sur le revenu, l'assurance vie bénéficie quant à elle d'une fiscalité réduite de 7,5% au-delà de 8 ans en cas de rachat, y compris lorsque les gains sont tirés du fonds euros, un placement à capital garanti. En revanche, les livrets bancaires classiques et autres placements financiers voient leurs intérêts soumis à l'impôt sur le revenu et aux prélèvements sociaux.

Cette situation résulte d'une évolution législative longue et régulière depuis une vingtaine d'années qui s'est accélérée à partir de 2007 pour connaître son apogée avec la Loi de Finances pour 2013 : nouvelle exception française en matière de prélèvements sur l'épargne des ménages, l'imposition au barème progressif des revenus et des plus-values a ainsi été introduite. Heureusement, la Loi de Finances pour 2014 a amorcé un rééquilibrage de la fiscalité de l'épargne en faveur de l'épargne en actions, particulièrement en cas de détention longue, mais ses modalités d'application rendent le dispositif inefficace et relativement dissuasif.

Le **premier tableau** récapitulatif présenté ci-après, dresse ainsi un état des lieux de la fiscalité de l'épargne en France applicable en 2017 reprenant le code des feux tricolores (vert / orange / rouge) par rapport à l'enjeu d'intérêt général que représente l'orientation de cette épargne vers le financement à risque des entreprises.

Il souligne que la situation est très fluide (vert) pour orienter l'épargne vers les livrets réglementés alors qu'elle est très ralentie voire bloquée pour l'épargne à risque investie en actions (le plus souvent orange) ou en obligations (rouge). Il conduit à constater qu'en 2017, la détention directe d'actions (et d'obligations désormais) reste la forme d'épargne la plus taxée avec un taux de prélèvement sur les particuliers allant jusqu'à 58,21%, hors prise en compte de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (3% ou 4%) et des prélèvements d'amont sur les entreprises (IS, Taxe de 3% sur les distributions, …).

Lors des élections présidentielles, ce diagnostic inquiétant – partagé par nombre de voix dont celle de l'AMAFI – avait conduit le candidat Emmanuel MACRON, à formuler des propositions afin d'encourager l'investissement productif. Le PLF2018 présenté fin septembre par le gouvernement, malgré quelques incohérences, répond en grande partie aux préoccupations exprimées, notamment en supprimant la progressivité des prélèvements et en adoptant la logique d'un prélèvement global (IR+PS) plafonné, le PFU à 30 %.

Les orientations ainsi tracées, qu'il appartient maintenant au Parlement de concrétiser, sont évidemment très importantes. C'est pourquoi, le **second tableau** présenté ci-après, actualise donc selon les mêmes principes la vision fournie dans le premier tout en indiquant le sens de l'évolution : alourdissement ou l'allégement fiscal.

Globalement, la situation fiscale des placements financiers s'améliore en France mais avec des variations contrastées : l'objectif affirmé de réorienter l'épargne vers le financement des entreprises induit nécessairement une **redistribution des cartes fiscales**.

L'alourdissement frappe ainsi surtout les nouveaux plans et comptes épargne logement, ouverts à compter du 1er janvier 2018, qui sortent du régime de faveur de l'épargne réglementée pour être soumis au nouveau régime du prélèvement forfaitaire unique (PFU) à 30 % correspondant à une augmentation de +14,5%. Ce sont ensuite les contrats d'assurance-vie concentrant une épargne importante (primes versées cumulées excédant 150.000 €) qui perdent également leur régime de faveur pour être soumis au nouveau droit commun de la fiscalité de l'épargne, le PFU à 30 %. Dans ce dernier cas, cela correspond à une augmentation de +7 % du taux global d'imposition. Enfin, mais dans une moindre mesure, est également frappée l'épargne qui, tout en conservant conserve son traitement fiscal privilégié, subie l'augmentation de la CSG, soit +1,7 % d'imposition globale. Il s'agit principalement de l'épargne réglementée (livrets : A, bleu, jeune, LDDS, LEP, …) et des anciens versements sur contrats d'assurance-vie.

L'allégement quant à lui concerne – naturellement au vu de l'objectif – l'épargne touchant principalement au financement de l'économie : intérêts, dividendes, plus-values avec des diminutions de taux effectifs d'imposition pouvant atteindre -28,2 % dans le cas des intérêts et des plus-values et -10,2 % dans le cas des dividendes.

Mais des incohérences subsistent. On en soulignera deux :

- L'une est que la réforme se fait au prix d'un **alignement de la taxation des intérêts et des dividendes**, ces derniers « perdant » donc avec l'adoption du PFU, l'abattement de 40 % qui permettait l'élimination de la double imposition IS-IR qui pénalise le financement par capitaux propres par rapport au financement par la dette.

  Alors que les fonds propres sont le premier instrument pour financer l'investissement à risque des entreprises cette fiscalité indifférenciée ignore le risque assumé par l'épargnant investissant en action, et constitue donc un frein qui, en toute logique, devrait être levé.

- L'autre concerne **le mauvais traitement réservé au PEA**, instrument par excellence d'une épargne en actions, mobilisée sur une longue durée.

  Le retrait (PEA Bancaire) ou le rachat (PEA Assurance) avant l'expiration de la deuxième année ainsi que le retrait ou le rachat entre 2 et 5 ans entraînerait selon le PLF 2018 déposé par le Gouvernement, une taxation accrue respectivement à 36,20% et 39,70% par rapport au nouveau droit commun du PFU à 30%. Cette disposition mériterait d'être corrigée par voie d'amendement. Dans la situation analogue, des contrats d'assurance-vie d'une durée inférieure à 4 ans ou comprise entre 4 et 8 ans, les situations de taxation accrue (respectivement à 32,20% et 52,20%) seraient soumises au droit commun du PFU à 30% si l'amendement adopté en Commission des finances de l'Assemblée nationale est approuvé par les Parlementaires.

  En outre, il convient de souligner qu'en l'absence d'adoption d'un tel amendement pour les PEA, la disposition prévue par le PLF 2018 reviendrait à maintenir au delà des 30% de taxation prévue par le PFU, les seuls produits actions PEA. Cela reviendrait à écarter de ce produit tous ceux qui veulent faire un effort d'épargne en actions mais ne peuvent être certain qu'un accident de la vie ne les obligera pas à modifier les sommes en question. Il est pourtant impératif que le PEA ne soit pas réservé aux classes les plus aisées.

Si les propositions du Gouvernement en matière de fiscalité de l'épargne vont dans un sens qu'elle salue, il subsiste toutefois quelques incohérences que l'AMAFI souhaite voir corriger à l'occasion du débat parlementaire.

Applicable au 1er janvier 2017 :

	Produits d'épargne	Prélèvements sociaux	Prélèvements fiscaux	Total (1)	Remarques
0%	Livret A / Livret bleu / LDD / Livret Jeune	0 %	0 %	0%	Plafonds *Livrets A et bleus (22.950 €)* *LDD (12.000 €) - Livrets Jeune (1.600 €)*
	LEP	0 %	0 %	0 %	Sous conditions de revenu - Plafond (7.700 €)
< 20%	PEL moins de 12 ans	15,50%	0 % (si PEL<12 ans) IR (si PEL>12 ans)	15,50%	Plafond (61.200 €) - *Contrats souscrits à partir du 01/03/11* *Prélèvement sociaux (PS) dus chaque année sur les intérêts* - *Contrats antérieurs au 01/03/11* *PS dus au dénouement ou au bout de 10 ans puis chaque année*
	CEL	15,50%	0%	15,50%	Plafond (15.300 €) Prélèvements sociaux *au fil de l'eau*
	PEP	15,50%	0 %	15,50%	Prélèvements sociaux *au fil de l'eau* Ouverture de nouveaux PEP interdite depuis le 24/09/2003
	PEA de plus de 5 ans PEA PME de plus de 5 ans	15,50%	0 %	15,50%	Plafonds *PEA (150.000 €)* *PEA PME (75.000 €)* Prélèvements sociaux *au dénouement selon calcul complexe (8)*
	CPI - Compte PME Innovation (2) LFR2016	15,50%	IR	15,50%	Prélèvements sociaux *au fil de l'eau* Prélèvements fiscaux de droit commun au dénouement
	Plus-values sur actions (3) Régimes de faveur (Abattement 85% si titres détenus plus de 8 ans)	15,50%	IR	19,96%	CSG déductible à 5,10% Abattement (85 %) Abattement fixe 500.000 € pour dirigeant PME partant à la retraite
20% à 30%	Assurance vie > 8 ans Contrats de droit commun	15,50%	IR ou (sur option) PFL de 7,5 %	23% (PFL)	Prélèvements sociaux *au fil de l'eau* Abattement de 4.600 €
	Plus-values sur actions Régime (4) optionnel IR (Abattement de droit commun 65% si titres détenus plus de 8 ans) Régimes (3) (Abattement de faveur 65% si titres détenus entre 4 et 8 ans)	15,50%	IR	28,96 % (IR)	CSG déductible à 5,10% Abattement (65 %)
30% à 40%	Assurance vie entre 4 et 8 ans	15,50%	IR ou PFL de 15%	30,50% (IR)	Prélèvements sociaux au fil de l'eau
	PEA +2 ans et – de 5 ans PEA PME +2 ans et – de 5 ans	15,50%	19%	34,50%	Prélèvements sociaux *au dénouement selon calcul complexe* *(8)*
	Plus-values sur actions Régime (5) optionnel IR (Abattement de droit commun 50% si titres détenus entre 2 et 8 ans) Régimes (3) (Abattement de faveur 50% si titres détenus entre 1et 4 ans)	15,50%	IR	35,71% (IR)	CSG déductible à 5,10% Abattement (50 %) Abattement fixe 500.000 € pour dirigeant PME partant à la retraite
	PEA moins de 2 ans PEA PME moins de 2 ans	15,50%	22,50%	38%	Prélèvements sociaux *au dénouement selon calcul complexe* *(8)*
	PEL plus de 12 ans	15,50%	IR ou PFL de 24%	39,50% (PFL)	Plafond (61.200 €) - *Contrats souscrits à partir du 01/03/11 Prélèvement sociaux (PS) dus chaque année sur les intérêts* - *Contrats antérieurs au 01/03/11 PS dus au dénouement ou au bout de 10 ans puis chaque*
	Intérêts<2000 €/ an Livrets ordinaires – Obligations Titres de créances	15,50%	IR ou PFL de 24%	39,50% (PFL)	Option pour PFL seulement si intérêts < 2000 €/ an CSG non déductible de l'IR
40% à 50%	Dividendes d'actions (6)	15,50%	IR	40,21% (IR)	Abattement de 40% applicable aux montants bruts distribués +CSG déductible à 5,10%
> 50%	Assurance vie moins de 4 ans	15,50%	IR ou (sur option) PFL de 35%	50,50% (PFL)	Prélèvements sociaux *au fil de l'eau*
	Plus-values sur actions Régime de droit commun si titres détenus moins de 2 ans et Régimes (3) de faveur si titres détenus moins d'1an Plus-values et intérêts (7) sur Obligations et Titres de créance Livrets ordinaires	15,50%	IR	58,21% (IR)	CSG deductible à 5,10%

RENVOIS

(1) Dans les différentes hypothèses envisagées, il est considéré que le contribuable est soumis au prélèvement forfaitaire libératoire (PFL) lorsque cette option lui est offerte ou à l'IR à la tranche marginale supérieure du barème (45%), sans toutefois prendre en compte la CEHR : Contribution Exceptionnelle sur les Hauts Revenus qui ne frappe qu'un nombre limité de foyers fiscaux.

(2) Le régime du CPI (compte PME innovation) créé par la Loi de Finances Rectificative pour 2016 est incitatif et inspiré des dispositifs étrangers favorables aux « *business angels* » mais il est très complexe et pourrait donc avoir une portée assez limitée. Il consiste, sous conditions de remploi dans de jeunes PME, en un report de l'imposition des plus-values réalisées. Au dénouement (sortie des liquidités), le droit commun s'applique (imposition des plus-values d'actions avec abattements pour durée de détention).

(3) Le bénéfice de l'abattement renforcé est réservé aux titres de PME souscrits ou acquis dans les 10 ans de sa création, aux titres de PME cédés par le dirigeant partant à la retraite, ainsi qu'aux cessions de participations excédant 25% au sein du groupe familial.

Les modalités de calcul sont les suivantes : abattement fixe de 500.000 € puis abattement renforcé pour durée de détention sur la fraction restante.

- Entre 1 et 4 ans (abattement 50 %) : montant imposable de 100
  ➔ PV nette = 100 – 50 – 5,1 = 44,9 ➔ IR = 44,9 * 45 % = 20,21 % ➔ PS = 15,5%
  ➔ **IR + PS = 20.21 + 15,5 = 35.71 %**
- Entre 4 et 8 ans (abattement 65 %) : montant imposable de 100
  ➔ PV nette = 100 – 65 – 5,1 = 29.9 ➔ IR = 29,9 * 45 % = 13,46% ➔ PS = 15,5 %
  ➔ **IR + PS = 13,46 + 15,5 = 28,96 %**
- Au-delà de 8 ans (abattement 85 %) : montant imposable de 100
  ➔ PV nette = 100 – 85 - 5,1 (CSG déductible) = 9,9 ➔ IR = 9,9 * 45 % = 4,46 % ➔ PS = 15,5 %
  ➔ **IR + PS = 4,46 + 15,5 = 19,96%**

(4) Au-delà de 8 ans (abattement 65 %) : montant imposable de 100
➔ PV nette = 100 – 65 – 5,1 = 29,9 ➔ IR = 29,9 * 45 % = 13,46 % ➔ PS = 15,5 %
➔ **IR + PS = 13,46 + 15,5 = 28,96 %**

(5) Entre 2 et 8 ans (abattement 50 %) : montant imposable de 100
➔ PV nette = 100 – 50 – 5,1 = 44,9 ➔ IR = 44,9 * 45 % = 20,21 % ➔ PS = 15,5 %
➔ **IR + PS = 20,21 + 15,5 = 35,71 %**

(6) Dividendes imposables de 100
➔ Base IR = 100 - 40 - 5,1 = 54,9 ➔ IR = 54,9 * 45 % = 24,71 % ➔ PS = 15,5 %
➔ **IR + PS = 24,71 + 15,5 = 40,21 %**

(7) Montants imposables de 100
➔ Base IR = 100 - 5,1=94.9➔ IR = 94,9 * 45 % = 42,71 ➔ PS = 15,5 %
➔ **IR + PS = 42,71 + 15,5 = 58,21 %**

(8) Les prélèvements sociaux sont dits « à calcul complexe » dans la mesure où lors de leur calcul, au dénouement, doit être appliqué le taux en vigueur au moment de la constatation de la plus value. Cela induit de nombreux calculs selon des modalités décrites par le CFONB – Comité français d'organisation et de normalisation bancaire dans un document qui, compte tenu de l'évolution des taux au fil des ans, comporte une dizaine de pages méthodologiques pour expliciter le calcul des prélèvements sociaux.

Applicable au 1er janvier 2018 :

	Produits d'épargne	Variation 2017/2018		Prélèvements sociaux	Prélèvements fiscaux	Total (1)
		En "taux d'imposition"	En %			
0%	Livret A / Livret bleu / LDDS/ Livret Jeune	=		0 %	0 %	0%
	Livret d'Epargne Populaire (LEP)	=		0 %	0 %	0 %
< 20%	PEL moins de 12 ans et ouverts avant le 31/12/2017 CEL ouverts avant le 31/12/2017	↗ +1,70	10,97%	17,20%	0%	17,20%
	PEP	↗ +1,70	10,97%	17,20%	0	17,20%
	PEA de plus de 5 ans PEA PME de plus de 5 ans	↗ +1,70	10,97%	17,20%	0%	17,20%
	CPI - Compte PME Innovation (2) LFR2016	↗ +1,70	10,97%	17,20%	0% IR	17,20%
20% à 30%	Plus-values sur actions avant le 31/12/2017 Régime optionnel IR (3) : abattement de faveur 85% si titres détenus plus de 8 ans	↗ +0,93	+4,66%	17,20%	IR	20,89%
	Assurance vie > 8 ans versement <150.000€ (en cours de primes versées après le 27/09/2017) Contrats de droit commun	↗ +1,70	7,39%	17,20%	IR ou (sur option) PFL de 7,5%	24,70% (PLF)
	Plus-values sur actions avant le 31/12/2017 Régime optionnel IR (4) : - Abattement de droit commun (65% si titres détenus plus de 8 ans) - Abattement de faveur 65% si titres détenus entre 4 et 8 ans)	↗ +0,93	+3,21%	17,20%	IR	29,89%
	Dividendes sur actions	↘ -10,21	-25,39%	PFU = 30% PS : 17,20% IR 12,80%		30% (PFU)
				17,20%	IR	
	Plus-values sur actions	↘ -5,71 à -28,21	-15,99% à -48,46%	PFU = 30% PS : 17,20% IR 12,80%		30% (PFU)
				17,20%	IR	
	Assurance vie > 8 ans d'en cours de primes versées >150.000€ à compter du 27/09/2017	↗ +7	+30,43%	PFU = 30% PS : 17,20% IR 12,80%		30% (PFU)
				17,20%	IR	
	PEL plus de 12 ans	↘ -9,50	-24,05%	PFU = 30% PS : 17,20 % IR 12,80 %		30% (PFU)
	PEL et CEL ouvert à compter du 1er janvier 2018	↗ +14,50	+93,55%			
	Intérêts Livrets ordinaires - Obligations - Titres de créances	↘ -9,50 à -28,21	-24,05% à -48,46%	PFU = 30% PS : 17,20% IR 12,80%		30% (PFU)
30% à 40%	Assurance vie entre 4 et 8 ans	↗ +1,70	+5,57%	17,20%	IR ou (sur option) PFL de 15 %	32,20%(PFL)
	PEA et PEA-PME +2 ans - 5 ans (5)	↗ +1,70	+4,92%	17,20%	19%	36,20% (PFL)
	PEA et PEA-PME moins de 2 ans (5)	↗ +1,70	+4,47%	17,20%	22,50%	39,70% (PFL)
> 50%	Assurance vie moins de 4 ans	↗ +1,70	+3,36%	17,20%	IR ou (sur option) PFL de 35 %	52,20% (PFL)

RENVOIS

(1) Dans les différentes hypothèses envisagées, il est considéré que le contribuable est soumis au prélèvement forfaitaire unique (PFU) ou au barème de l'IR lorsque cela est plus avantageux sans toutefois prendre en compte la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (CEHR) qui ne frappe qu'un nombre limité de foyers fiscaux. Lorsque le contribuable est soumis au PFU, il ne bénéfice pas de la déductibilité de la CSG.

(2) Le régime du CPI (compte PME innovation) créé par la Loi de Finances Rectificative pour 2016 est incitatif et inspiré des dispositifs étrangers favorables aux « *business angels* » mais il est très complexe et pourrait donc avoir une portée assez limitée. Il consiste, sous conditions de remploi dans de jeunes PME, en un report de l'imposition des plus-values réalisées. Au dénouement (sortie des liquidités), le droit commun s'applique (imposition des plus-values d'actions avec abattements pour durée de détention).

(3) Le bénéfice de l'abattement renforcé est réservé aux titres de PME souscrits ou acquis dans les 10 ans de sa création, aux titres de PME cédés par le dirigeant partant à la retraite, ainsi qu'aux cessions de participations excédant 25% au sein du groupe familial.

Les modalités de calcul sont les suivantes : abattement fixe de 500.000 € ou abattement renforcé pour durée de détention sur la fraction restante.

- Au-delà de 8 ans (abattement 85 %) : montant imposable de 100 => IR+PS = 20,89%

  ➔ PV nette = 100 – 85 – 6,8 = 8,2 ➔ IR = 8,2 * 45% = 3,69% ➔ PS = 17,2%

  ➔ **IR + PS = 3,69 + 17,2 = 20,89%**

(4) Au-delà de 8 ans (abattement 65 %) : montant imposable de 100 => IR+PS = 29,89%

➔ PV nette = 100 – 65 – 6,8 = 28,2 ➔ IR = 28,2 * 45% = 12,69% ➔ PS = 17,2%

➔ **IR + PS = 12,69 + 17,2 = 29,89%**

(5) Les prélèvements sociaux sont dits « à calcul complexe » dans la mesure où lors de leur calcul, au dénouement, doit être appliqué le taux en vigueur au moment de la constatation de la plus value. Cela induit de nombreux calculs selon des modalités décrites par le CFONB – Comité français d'organisation et de normalisation bancaire dans un document qui, compte tenu de l'évolution des taux au fil des ans, comporte une dizaine de pages méthodologiques pour expliciter le calcul des prélèvements sociaux.

UNE FISCALITE FRANCAISE QUI RESTE DEFAVORABLE AU FINANCEMENT DES ENTREPRISES ET AFFECTE LEUR COMPETITIVITE

Les modifications successives, voire incessantes, apportées à la fiscalité de l'épargne ont affecté sensiblement les conditions de financement des entreprises. C'est particulièrement le cas des mesures adoptées en début de législature 2012- 2017 (LFR2012-2, LF2013, LF2014) qui ont aggravé une situation déjà défavorable au financement des entreprises par fonds propres.

S'il y a des éléments structurels positifs pour le financement de l'économie dans les réformes adoptées[3], ceux-ci sont néanmoins neutralisés par le niveau extrêmement élevé atteint par les taux d'imposition frappant l'épargne des particuliers investie dans les entreprises. En effet, non seulement les revenus et plus-values sur actions et obligations d'entreprises ou titres de créances[4] subissent des prélèvements élevés, mais ceux-ci s'ajoutent à ceux pratiqués en fiscalité d'entreprise : impôt sur les sociétés mais aussi prélèvements sur les distributions[5].

En France désormais, en régime de droit commun, le cumul de la fiscalité de l'épargne et de la fiscalité d'entreprise atteint un niveau si élevé qu'il affecte directement la compétitivité des entreprises françaises tout en raréfiant leurs sources de financement. Pour mesurer cet aspect, l'AMAFI présente ci-après deux graphiques synthétisant deux tableaux d'analyses également joints. Ceux-ci illustrent l'impact sur le financement des entreprises, des prélèvements qui pèsent sur elles et sur leurs apporteurs de capitaux.

Prenant en compte la progressivité de certains prélèvements[6] , ces éléments mettent en évidence les écarts de compétitivité entre entreprises françaises, allemandes et britanniques induits par les différentiels de coûts fiscaux sur les financements d'entreprises, que ce soit par fonds propres (fiscalité des dividendes) ou par endettement (fiscalité des intérêts).

Si la situation française, notamment vis-à-vis du Royaume-Uni, s'est améliorée en 2016 par rapport à 2015, en raison, côté français, de la suppression de la contribution exceptionnelle sur l'IS et, côté britannique, de l'alourdissement de la taxation sur les dividendes distribués, la conclusion reste toujours tranchée, malheureusement au détriment des entreprises françaises.

Pour servir un revenu net de 100 à l'apporteur de fonds propres (actionnaire), l'entreprise française doit produire un résultat brut de 231 contre 195 (16 % de moins) pour l'entreprise allemande et 183 (21 % de moins) pour l'entreprise britannique. S'agissant de l'apporteur de fonds d'emprunts (dette obligataire, titres de créances, comptes courants,…), l'entreprise française doit produire un résultat brut de 178 contre 136 (24 % de moins) pour l'entreprise allemande ou 167 pour l'entreprise britannique.

---

[3] Par exemple la réduction de l'écart de taxation des particuliers défavorable aux « produits actions » par rapport aux « produits de taux » ou la réduction du surcoût de financement des entreprises par fonds propres plutôt que par endettement.

[4] Les Lois de Finances adoptées fin 2012 se sont traduites par une augmentation des prélèvements fiscaux et sociaux sur dividendes de + 20 % et sur intérêts de + 82 % pour les contribuables les plus imposés, principalement en raison de l'abandon du prélèvement forfaitaire libératoire au profit d'une imposition au barème progressif de l'IR.

[5] Création de la Contribution de 3 % sur les revenus distribués par la LFR 2012-2.

[6] Pour la France, le constat a été établi en prenant deux hypothèses selon qu'il s'agit d'un foyer fiscal français imposé marginalement à un taux d'IR intermédiaire de 30 % (+ 15,5 % de prélèvements sociaux) ou d'un autre foyer imposé marginalement au taux d'IR le plus élevé de 45 % + 4 % CEHR[6] (+ 15,5 % de prélèvements sociaux). Pour le Royaume-Uni, où la taxation des dividendes et des intérêts est également progressive mais relève de barèmes spécifiques à la fiscalité de l'épargne, l'hypothèse intermédiaire est celle d'une imposition aux taux de 40 % sur les intérêts et de 32.5 % sur les dividendes et l'hypothèse de taxation la plus élevée correspond à un taux de 45 % sur les intérêts et de 37.5 % sur les dividendes.

Cette situation affecte directement la compétitivité de l'entreprise française qui doit produire plus de 20 % de résultats supplémentaires par rapport à l'entreprise allemande pour rémunérer au même niveau qu'en Allemagne ses apporteurs de financement résidents, actionnaires ou créanciers. De même, vis-à-vis du Royaume-Uni, même s'il est plus faible qu'avec l'Allemagne, l'écart de compétitivité lié à la fiscalité du financement des entreprises reste défavorable à l'économie française. S'ils restent trop importants, ces écarts de compétitivité ont néanmoins été réduits par rapport à ceux constatés en 2015 (entre 15 % et 47 %) principalement sous l'effet conjugué d'une évolution fiscale en France, favorable aux entreprises, alors qu'au Royaume-Uni, elle était défavorable aux revenus passifs perçus par les particuliers. Cet élément souligne, s'il en est besoin, la sensibilité, sur le financement de l'économie, de l'imbrication entre fiscalité de l'épargne et fiscalité des entreprises.

Ces écarts qui demeurent un lourd handicap pour le financement de l'économie française sont encore plus saisissants lorsque la comparaison concerne les contribuables les plus imposés avec des écarts de compétitivité respectifs de + 29 % ou + 48 % de résultats bruts à produire par l'entreprise française par rapport à l'entreprise allemande pour rémunérer ses actionnaires ou ses créanciers résidents au même niveau qu'outre Rhin.

De ces données, il résulte que, pour attirer les capitaux des investisseurs nationaux, les entreprises françaises sont tenues, toutes choses étant égales par ailleurs, de dégager une rentabilité plus forte que celle de leurs concurrentes étrangères afin de compenser le désavantage créé par la fiscalité.

Certes, on pourra objecter que le raisonnement ne concerne que les actionnaires résidents alors que le financement de nos entreprises peut aussi provenir de capitaux étrangers. On ne peut toutefois ignorer que :

- Le recours trop massif à de tels capitaux est une source de fragilisation, ceux-ci étant prompts à se relocaliser géographiquement au plus près de leurs détenteurs, comme le montre l'expérience ;
- La question de la propriété du capital de nos grandes entreprises et grandes ETI constitue une préoccupation réelle dans un contexte où, beaucoup plus que leurs homologues étrangers, elles dépendent des capitaux internationaux ;
- La plupart des PME et des ETI n'ont en tout état de cause pas un accès fluide à ces capitaux internationaux, la satisfaction de leurs besoins de financement dépendant en premier lieu de leur capacité à accéder à une épargne de proximité.

Alors que face à l'enjeu de la croissance et de l'emploi, beaucoup de réflexions sont menées avec comme point de comparaison les entreprises allemandes, cet aspect doit absolument être pris en compte. On soulignera ainsi qu'en Allemagne, le niveau de la fiscalité de l'épargne se situe dans la fourchette haute des comparaisons internationales sans toutefois atteindre les sommets de l'exception française. En effet, si le principe de taxation des intérêts, des dividendes et des plus-values est la soumission au barème progressif de l'IR en Allemagne comme en France, *a contrario*, en Allemagne les plus-values comme les dividendes bénéficient d'un abattement de 40 %, mais surtout, les investisseurs peuvent opter pour un prélèvement forfaitaire libératoire d'IR au taux de 25 % (taux effectif de 26,4 % compte tenu d'une surcharge de solidarité de 5,5 %). A cet égard, il est d'ailleurs intéressant de simuler l'impact qu'aurait la mise en œuvre du programme porté par le Président de la République avant son élection, prévoyant l'introduction d'un prélèvement forfaitaire libératoire d'IR au taux de 30 % incluant les prélèvements sociaux conjugué à la baisse du taux d'IS à 25 % et à la suppression de la contribution de 3 % sur les distributions également envisagées. Un second jeu de graphiques réalise cette simulation. Le résultat est particulièrement convaincant : le désavantage compétitif de la France illustré ci-dessus serait immédiatement supprimé.

De ces travaux effectués par l'AMAFI, il apparaît qu'en France, une analyse approfondie des adaptations à mener en fiscalité de l'épargne, voire en fiscalité d'entreprise est nécessaire et urgente. La pertinence des adaptations à introduire devra notamment être évaluée à la lumière des comparaisons internationales. Pour y aider, l'AMAFI a également élaboré un tableau comparatif présentant un état des lieux de la taxation en 2017 des dividendes, des intérêts et des plus-values mobilières dans un grand nombre de pays également confrontés à la problématique du financement des entreprises.

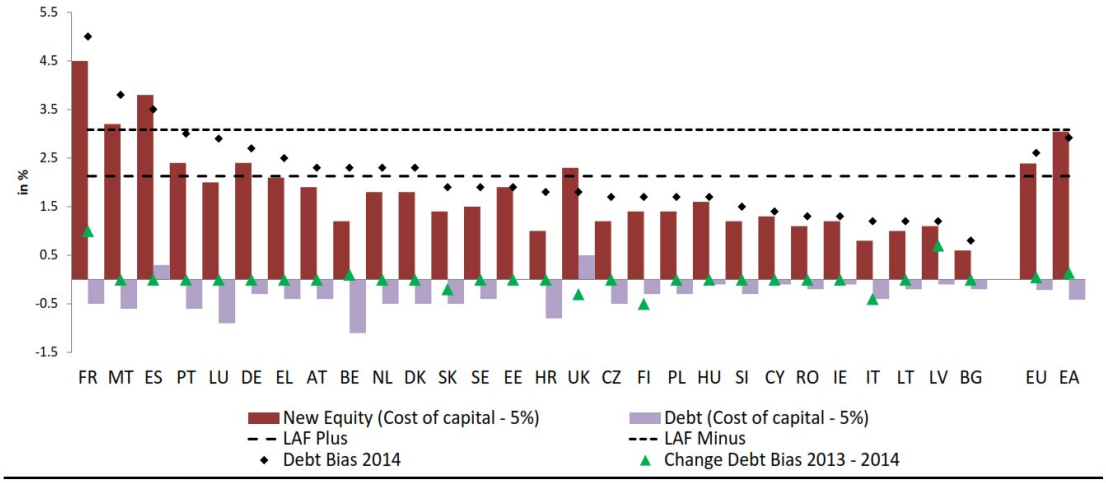
Au-delà de la fiscalité de l'épargne, rendre le dispositif français plus compétitif passe sans doute par une réflexion sur l'introduction de mécanismes correcteurs comme, par exemple, un mécanisme ACE-*Allowance of Capital Equity* de déductibilité d'intérêts notionnels sur les nouvelles augmentations de fonds propres, à l'image des dispositifs de ce type adoptés en Italie, Belgique, Norvège, Croatie …

De façon plus générale, s'agissant de la fiscalité d'entreprise, une étude récemment publiée par la Commission Européenne montre que le taux moyen d'imposition des bénéfices des entreprises dans les pays de la zone Euro (EA-19) est passé de 36 % en 1997 à 24,6 % en 2015 ; et pour l'ensemble de l'Union Européenne (EU-28) de 35,2 % en 1997 à 22,8 % en 2015.

Ce mouvement de baisse significative des taux d'imposition entamé par l'Allemagne au début des années 2000 (taux d'IS passé de 56,7 % à 30,2 %) a été poursuivi et amplifié notamment au Royaume-Uni. Là-bas, le taux d'IS fixé à 20 % au 1er avril 2016, a été ramené à 19 % au 1er avril 2017. Il sera de 18 % en 2019, 17 % en 2020 et peut-être même 15 % si les annonces « *post Brexit* » se concrétisent. D'autres pays comme l'Italie, ont fait le choix dans un premier temps d'une baisse significative de taux d'IS (passé de 53,2 % en 1997 à 31,4 % en 2008) suivi dans un deuxième temps d'une mesure ciblée destinée à alléger le coût du capital au travers d'un mécanisme ACE. Cette « stratégie gagnante » s'est traduite en Italie par une recapitalisation significative des entreprises grâce à une baisse de l'imposition de leurs bénéfices de l'ordre d'un tiers bénéficiant seulement à celles ayant choisi de financer leur développement sur fonds propres (soit un taux réel d'IS d'environ 20 %).

Comme le montre l'analyse de la Commission Européenne reprise dans le tableau ci-dessous, le différentiel de coût fiscal entre financement par la dette et financement par fonds propres est désormais très faible en Italie là où il reste en France le plus élevé des pays européens.

Graph 3.6: **The percentage difference between the post- and pre-tax cost of capital for new equity- and debt-funded corporate investments, and the debt bias, 2014**

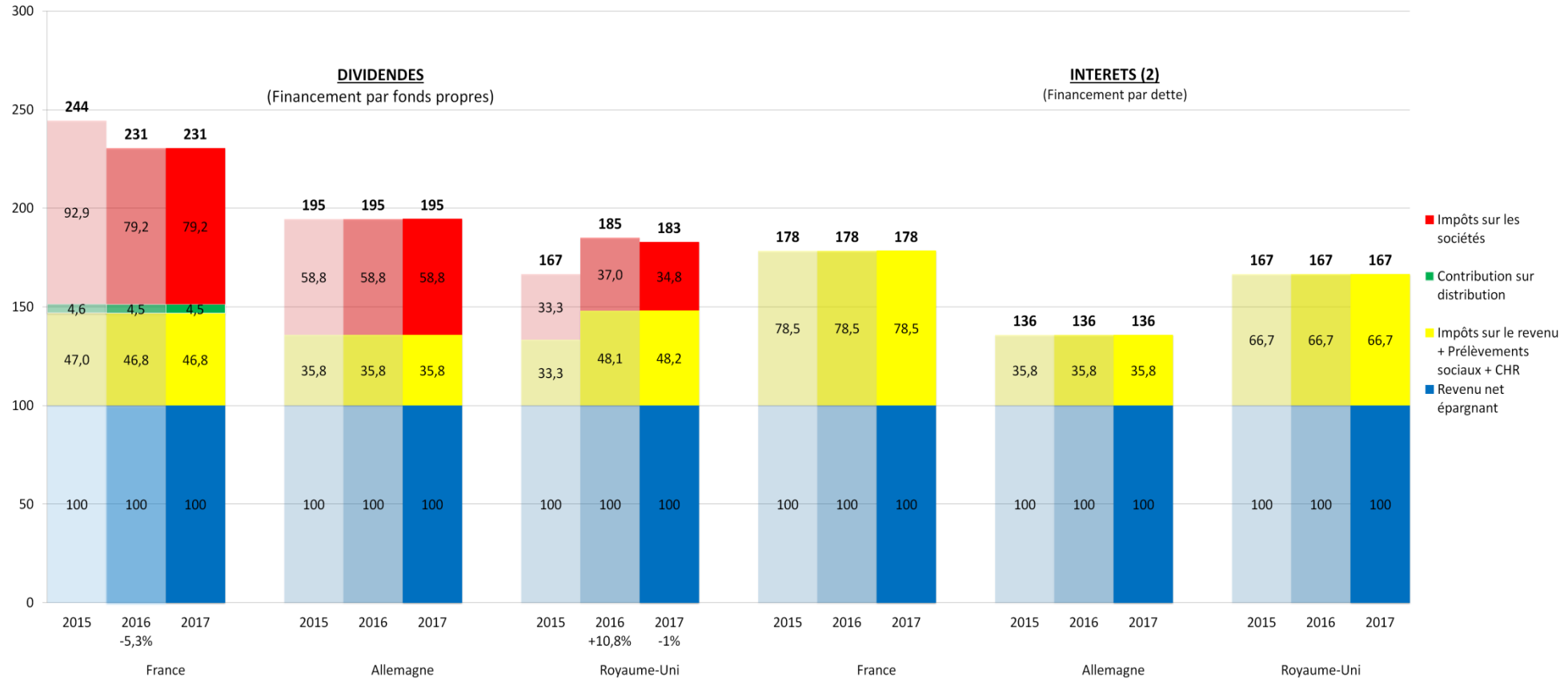


Source: ZEW (2014) and Commission services.

Dans cet environnement, la France affiche donc des handicaps majeurs au financement de son économie. Elle reste ainsi l'un des rares grands pays européens à avoir maintenu puis augmenté son taux d'IS avant d'entamer, à compter de 2016, une légère décrue avec la suppression de la contribution exceptionnelle d'IS ramenant le taux effectif d'IS de 38 % à 34,4 %. Toutefois, un cycle plus favorable au financement de l'économie semble désormais s'ouvrir avec l'adoption, fin 2016, d'une réduction progressive du taux d'IS ramené à 28 % à l'horizon 2020, voire à 25 % en fin de mandature 2022 comme le prévoit le programme porté par le Président de la République avant son élection.

Comme le montrent les travaux présentés ici, si elle était confirmée par le législateur, une telle orientation de baisse accélérée et amplifiée de l'IS, assortie, le cas échant, d'un mécanisme ACE et conjuguée à une simplification de la fiscalité de l'épargne rejoignant les standards internationaux aurait un impact significatif sur le coût du capital pour les entreprises, avec pour effet de redonner de la compétitivité aux entreprises françaises et de l'oxygène au financement de l'économie.

Résultat brut nécessaire à l'entreprise pour servir un revenu net de 100 à l'investisseur taxé à un taux d'IR intermédiaire (1)



(1) L'apporteur de financement d'entreprise est imposé à un taux marginal d'IR intermédiaire, soit : en France 30% et, au Royaume-Uni, 40% sur les intérêts et 32,5% sur les dividendes

(2) Cette simulation est effectuée en intégrant le biais fiscal à l'endettement (intérêts déductibles, dividendes non déductibles, pour la determination du résultat imposable), toutefois des dispositifs nationaux peuvent limiter la déduction de charges financières mais sont difficilement modélisables. De tels dispositifs ne sont pas pris en compte dans la présente simulation.

Impacts comparés de la fiscalité sur les coûts de financement des entreprises par fonds propres ou par emprunt en France - Allemagne - Royaume-Uni
Différentiel de compétitivité mesuré par le résultat brut d'entreprise nécessaire pour servir un revenu net de 100 à l'apporteur de fonds (actionnaire ou créancier)
Cas où l'apporteur de fonds est imposé au taux d'IR intermédiaire de 30% en France et de 40% (intérêts) et de 32,5 % (dividendes) au Royaume-Uni (1)

		Actions - Dividendes			Obligations - Intérêts		
	Revenu net épargnant résident	100			100		
	Pays	France	Allemagne	Royaume-Uni	France	Allemagne	Royaume-Uni
Fiscalité des entreprises	Résultat brut nécessaire	230,00	194,60	183,00	178,50	135,83	166,67
	Base imposable IS (2)	230,00	194,60	183,00	0	0	0
	IS ou équivalent (3)	34,43%	30,20%	19,00%	34,43%	30,20%	19,00%
		79,19	58,77	34,77	0	0	0,00
	Base distribuable	150,81	135,83	148,23	178,50	135,83	166,67
	Taxe sur les Dividendes	Contribution additionnelle à l'IS 4,52	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes	-	-	-
	IS + imposition des dividendes	83,71	58,77	34,77	0,00	0,00	0,00
Distribution	Revenu brut de l'épargnant imposable entre ses mains	146,29	135,83	148,23	178,50	135,83	166,67
Fiscalité des particuliers	Prélèvements Sociaux	15,50%	-	-	15,50%	-	-
		22,67	0	0	27,67	0	0
	Modalités d'imposition (tranche intermédiaire (4)	Barème progressif (30 %)	Prélèvmnt forfaitaire libératoire (26,38 %)	Barème progressif (32,5 %)	Barème progressif (30%)	Prélèvmnt forfaitaire libératoire (26,38 %)	Barème progressif (40 %)
	Abattement (5)	40%	Abattement fixe (6)	Franchise 5.000£ (7)	Pas d'abattement	Abattement fixe (6)	Pas d'abattement
		-58,51	0	0	0	0	0
	Revenu Fiscal	80,31	135,83	148,23	169,40	135,83	166,67
	IR	24,09	35,83	48,17	50,82	35,83	66,67
	Contribution sur les hauts revenus	0,00			0,00		
	IR + CS + CEHR	46,77	35,83	48,17	78,49	35,83	66,67
Prélèvement Global	IS + IR + CS + imposition des dividendes	130,48	94,60	82,94	78,49	35,83	66,67
Revenu net épargnant		100	100	100	100	100	100
Comparaison des régimes	Rappel: EBE nécessaire pour assurer un revenu net de 100 à l'épargnant	230,00	194,60	183,00	178,50	135,83	166,67
	Ecart par rapport à la France		-18,19%	-25,68%		-31,41%	-7,10%
	Ecart par rapport à l'Allemagne	15,39%		-6,34%	23,90%		18,50%
	Ecart par rapport au Royaume-Uni	20,43%	5,96%		6,63%	-22,70%	

1- En France, les revenus de l'épargne sont soumis au barème progressif de l'IR (5 tranches : 0%, 14%, 30%, 41%, 45% et une CEHR contribution exceptionnelle sur les hauts revenus de 3% ou 4%)
Au Royaume-Uni, la taxation des revenus de l'épargne est soumise à un barème progressif spécifique : s'agissant des intérêts (3 tranches : 20%, 40%, 45%) et s'agissant des dividendes (3 tranches : 7,5%, 32,5%; 38,1%)

2- En pratique, il existe dans les règlementations nationales des dispositifs qui limitent la déduction des charges financières. Le dispositif français du "rabot" n'est pas conforme aux recommandations de l'OCDE qui suggère de mettre en place un dispositif limitant la déduction des interets à un pourcentage de l'EBITDA compris entre 10% et 30%, comme en Allemagne (Zinsschranke) et au Royaume-Uni depuis le 1er avril 2017.

3- Pour la France, y compris la Contribution Sociale sur l'IS (3,3%), la contribution exceptionnelle à l'IS de 10,7% ayant été supprimée en 2016
Pour l'Allemagne, y compris la Gewerbesteuer et la contribution de solidarité.
Au Royaume-Uni, le taux de l'impôt sur les sociétés passe à 20% au 1er avril 2016. Il sera de 19% à compter du 1er avril 2017, 2018 et 2019 et de 17% à partir du 1er avril 2020.

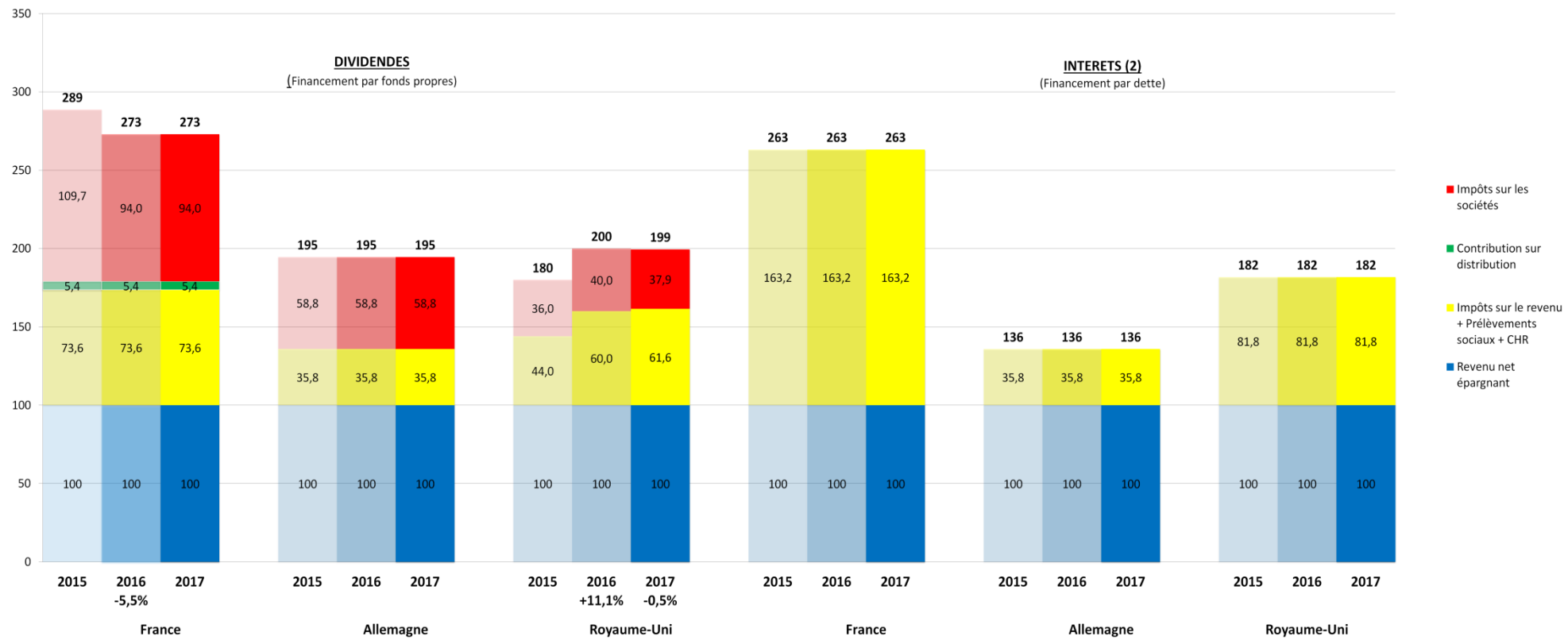
4- Pour l'Allemagne, y compris la contribution de solidarité.

5- Abattements fixes négligés.

6- Taxation au-delà de 801 €, ou de 1602 € pour les couples, ici négligée.

7- A compter d'avril 2016, le crédit d'impôt de 10% est remplacé par une franchise de 5.000£

Résultat brut nécessaire à l'entreprise pour servir un revenu net de 100 à l'investisseur taxé aux taux d'IR les plus élevés (1)



(1) L'apporteur de financement d'entreprise est imposé à un taux marginal d'IR le plus élevé, soit : en France 45% et, au Royaume-Uni, 45% sur les intérêts et 38,1% sur les dividendes

(2) Cette simulation est effectuée en intégrant le biais fiscal à l'endettement (intérêts déductibles, dividendes non déductibles, pour la determination du résultat imposable), toutefois des dispositifs nationaux peuvent limiter la déduction de charges financières mais sont difficilement modélisables. De tels dispositifs ne sont pas pris en compte dans la présente simulation.

Impacts comparés de la fiscalité sur les coûts de financement des entreprises par fonds propres ou par emprunt en France - Allemagne - Royaume-Uni
Différentiel de compétitivité mesuré par le résultat brut d'entreprise nécessaire pour servir un revenu net de 100 à l'apporteur de fonds (actionnaire ou créancier)
Cas où l'apporteur de fonds est imposé au taux d'IR le plus élevé de 45%+4% CEHR en France et de 45% (intérêts) et de 38,1 % (dividendes) au Royaume-Uni (1)

		Actions - Dividendes			Obligations - Intérêts		
	Revenu net épargnant résident	100			100		
	Pays	France	Allemagne	Royaume-Uni	France	Allemagne	Royaume-Uni
Fiscalité des entreprises	Résultat brut nécessaire	273,00	194,60	199,50	263,17	135,83	181,80
	Base imposable IS(2)	273,00	194,60	199,50	0	0	0
	IS ou équivalent (3)	34,43%	30,20%	19,00%	34,43%	30,20%	19,00%
		93,99	58,77	37,91	0	0	0,00
	Base distribuable	179,01	135,83	161,60	263,17	135,83	181,80
	Taxe sur les Dividendes	Contribution additionnelle à l'IS 5,37	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes	-	-	-
	IS + imposition des dividendes	99,36	58,77	37,91	0,00	0,00	0,00
Distribution	Revenu brut de l'épargnant imposable entre ses mains	173,64	135,83	161,60	263,17	135,83	181,80
Fiscalité des particuliers	Prélèvements Sociaux	15,50%	-	-	15,50%	-	-
		26,91	0	0	40,79	0	0
	Modalités d'imposition (tranche marginale) (4)	Barème progressif (45%)	Prélèvmnt forfaitaire libératoire (26,38 %)	Barème progressif (38,1 %)	Barème progressif (45%)	Prélèvmnt forfaitaire libératoire (26,38 %)	Barème progressif (45 %)
	Abattement (5)	40% -69,45	Abattement fixe (6) 0	Franchise 5.000£ (7)	Pas d'abattement 0	Abattement fixe (6) 0	Pas d'abattement 0
	Revenu Fiscal	95,33	135,83	161,60	249,75	135,83	181,80
	IR	42,90	35,83	61,57	112,39	35,83	81,81
	Contribution sur les hauts revenus	3,81			9,99		
	IR + CS + CEHR	73,62	35,83	61,57	163,17	35,83	81,81
Prélèvement Global	IS + IR + CS + imposition des dividendes	172,99	94,60	99,47	163,17	35,83	81,81
Revenu net épargnant		100	100	100	100	100	100
Comparaison des régimes	Rappel: EBE nécessaire pour assurer un revenu net de 100 à l'épargnant	273,00	194,60	199,50	263,17	135,83	181,80
	Ecart par rapport à la France		-40,29%	-36,84%		-93,75%	-44,76%
	Ecart par rapport à l'Allemagne	28,72%		2,46%	48,39%		25,29%
	Ecart par rapport au Royaume-Uni	26,92%	-2,52%		30,92%	-33,84%	

1- En France, les revenus de l'épargne sont soumis au barème progressif de l'IR (5 tranches : 0%, 14%, 30%, 41%, 45% et une CEHR contribution exceptionnelle sur les hauts revenus de 3% ou 4%)
Au Royaume-Uni, la taxation des revenus de l'épargne est soumise à un barème progressif spécifique : s'agissant des intérêts (3 tranches : 20%, 40%, 45%) et s'agissant des dividendes (3 tranches : 7,5%, 32,5%; 38,1%)

2- En pratique, il existe dans les règlementations nationales des dispositifs qui limitent la déduction des charges financières. Le dispositif français du "rabot" n'est pas conforme aux recommandations de l'OCDE qui suggère de mettre en place un dispositif limitant la déduction des interets à un pourcentage de l'EBITDA compris entre 10% et 30%, comme en Allemagne (Zinsschranke) et au Royaume-Uni depuis le 1er avril 2017.

3- Pour la France, y compris la Contribution Sociale sur l'IS (3,3%), la contribution exceptionnelle à l'IS de 10,7% ayant été supprimée à partir de 2016
Pour l'Allemagne, y compris la Gewerbesteuer et la contribution de solidarité.
Au Royaume-Uni, le taux de l'impôt sur les sociétés passe à 20% au 1er avril 2015. Il sera de 19% à compter du 1er avril 2017, 2018 et 2019 et de 17% à partir du 1er avril 2020.

4- Pour l'Allemagne, y compris la contribution de solidarité.

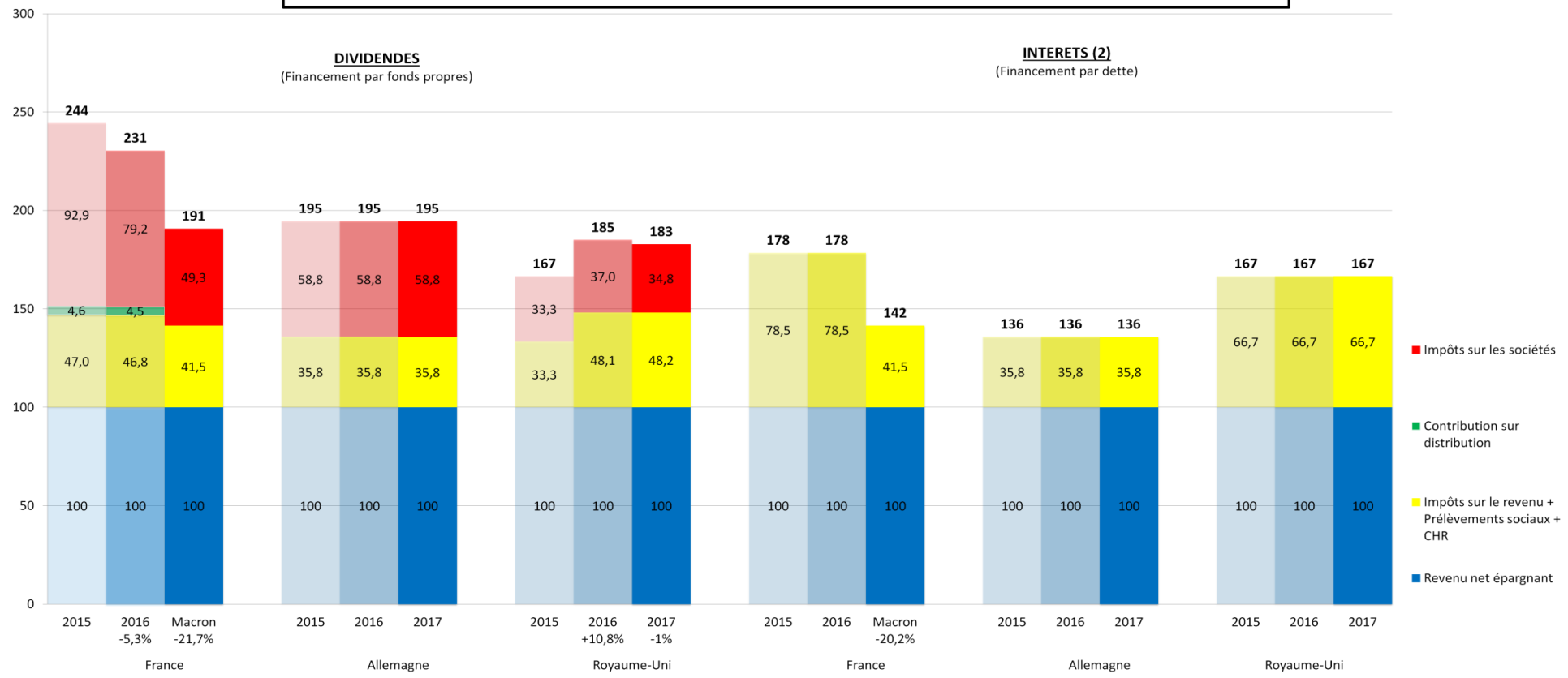
5- Abattements fixes négligés.

6- Taxation au-delà de 801 €, ou de 1602 € pour les couples, ici négligée.

7- Crédit impôt de 10% supprimé à compter d'avril 2016, franchise de 5.000£

Résultat brut nécessaire à l'entreprise pour servir un revenu net de 100 à l'investisseur (1)

Simulation programme de E.Macron:
IS à 25% + PFU de 30% incluant la CSG + Suppression contribution de 3% sur les dividendes



(1) L'apporteur de financement d'entreprise est imposé par un Prelevement Forfaitaire Unique (30%) en France et à un taux marginal d'IR intermédiaire au Royaume-Uni de 40% sur les intérêts et 32,5% sur les dividendes

(2) Cette simulation est effectuée en intégrant le biais fiscal à l'endettement (intérêts déductibles, dividendes non déductibles, pour la determination du résultat imposable), toutefois des dispositifs nationaux peuvent limiter la déduction de charges financières mais sont difficilement modélisables et de portée limitée. De tels dispositifs ne sont pas pris en compte dans la présente simulation.

Impacts comparés de la fiscalité sur les coûts de financement des entreprises par fonds propres ou par emprunt en France - Allemagne - Royaume-Uni
Différentiel de compétitivité mesuré par le résultat brut d'entreprise nécessaire pour servir un revenu net de 100 à l'apporteur de fonds (actionnaire ou créancier)
Hypothèse proposition Macron
Cas où l'apporteur de fonds est imposé au taux d'IR global forfaitaire de 30% (12,8% IR et 17,2% PS) en France et de 40% (intérêts) et de 32,5% (dividendes) au Royaume-Uni (1)
Cas où l'entreprise est imposée au taux de 25% et la taxe sur les dividendes est supprimée

		Actions - Dividendes			Obligations - Intérêts		
	Revenu net épargnant résident	100			100		
	Pays	France	Allemagne	Royaume-Uni	France	Allemagne	Royaume-Uni
Fiscalité des entreprises	Résultat brut nécessaire	190,83	194,60	183,00	141,54	135,83	166,67
	Base imposable IS(2)	190,83	194,60	183,00	0	0	0
	IS ou équivalent (3)	25,83%	30,20%	19,00%	25,83%	30,20%	19,00%
		49,29	58,77	34,77	0	0	0,00
	Base distribuable	141,54	135,83	148,23	141,54	135,83	166,67
	Taxe sur les Dividendes	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes	-	-	-
	IS + imposition des dividendes	49,29	58,77	34,77	0,00	0,00	0,00
Distribution	Revenu brut de l'épargnant imposable entre ses mains	141,54	135,83	148,23	141,54	135,83	166,67
Fiscalité des particuliers	Prélèvements Sociaux	17,2%	-	-	17,2%	-	-
		24,34	0	0	24,34	0	0
	Modalités d'imposition (tranche intermédiaire (4)	IR Prélèv. Forf. Unique (12,8%)	Prélèv. Forf. Lib. (26,38 %)	Barème progressif (32,5 %)	IR Prélèv. Forf. Unique (12,8%)	Prélèv. Forf. Lib. (26,38 %)	Barème progressif (40 %)
	Abattement (5)	Pas d'abattement 40% si PFL 0	Abattement fixe (6) 0	Franchise 5.000£ (7) 0	Pas d'abattement 0	Abattement fixe (6) 0	Pas d'abattement 0
	Revenu Fiscal	134,32	135,83	148,23	134,32	135,83	166,67
	IR	17,19	35,83	48,17	17,19	35,83	66,67
	Contribution sur les hauts revenus (8) (CHR - 4%)	0,00			0,00		
	IR + CS	41,54	35,83	48,17	41,54	35,83	66,67
Prélèvement Global	IS + IR + CS + imposition des dividendes	90,83	94,60	82,94	41,54	35,83	66,67
Revenu net épargnant		100	100	100	100	100	100
Comparaison des régimes	Rappel: EBE nécessaire pour assurer un revenu net de 100 à l'épargnant	190,83	194,60	183,00	141,54	135,83	166,67
	Ecart par rapport à la France		1,94%	-4,28%		-4,20%	15,08%
	Ecart par rapport à l'Allemagne	-1,98%		-6,34%	4,03%		18,50%
	Ecart par rapport au Royaume-Uni	4,10%	5,96%		-17,75%	-22,70%	

1- En France, les revenus de l'épargne sont soumis au barème progressif de l'IR (5 tranches : 0%, 14%, 30%, 41%, 45% et une CEHR contribution exceptionnelle sur les hauts revenus de 3% ou 4%)
Au Royaume-Uni, la taxation des revenus de l'épargne est soumise à un barème progressif spécifique : s'agissant des intérêts (3 tranches : 20%, 40%, 45%) et s'agissant des dividendes (3 tranches : 7,5%, 32,5%; 38,1%)
2- En pratique, il existe dans les règlementations nationales des dispositifs qui limitent la déduction des charges financières. Le dispositif français du "rabot" n'est pas conforme aux recommandations de l'OCDE qui suggère de mettre en place un dispositif limitant la déduction des interets à un pourcentage de l'EBITDA compris entre 10% et 30%, comme en Allemagne (Zinsschranke) et au Royaume-Uni depuis le 1er avril 2017.
3- Pour la France, y compris la Contribution Sociale sur l'IS (3,3%), la contribution exceptionnelle à l'IS de 10,7% ayant été supprimée en 2016
Pour l'Allemagne, y compris la Gewerbesteuer et la contribution de solidarité.
Au Royaume-Uni, le taux de l'impôt sur les sociétés passe à 20% au 1er avril 2016. Il sera de 19% à compter du 1er avril 2017, 2018 et 2019 et de 17% à partir du 1er avril 2020.
4- Pour l'Allemagne, y compris la contribution de solidarité.
5- Abattements fixes négligés.
6- Taxation au-delà de 801 €, ou de 1602 € pour les couples, ici négligée.
7- A compter d'avril 2016, le crédit d'impôt de 10% est remplacé par une franchise de 5.000£
8 - Hypothèse où la CEHR serait supprimée sous la présidence de M. Macron

FISCALITE DE L'EPARGNE COMPAREE

Taux applicables en 2017

Bien que les lois de finances adoptées en fin de législature 2012-2017 (LFR 2015 et LF 2016) n'aient pas une nouvelle fois aggravé la fiscalité de l'épargne, les mesures prises depuis 2012 (LFR 2012-2, LF 2013, LF2014) l'ont sensiblement et durablement affectée. Ces mesures constituent ainsi une part significative de ce que beaucoup ont appelé le « choc fiscal » au point de faire de la France l'un des pays du monde où la fiscalité de l'épargne est aujourd'hui la plus complexe et la lourde.

Or, si l'effet premier de la fiscalité de l'épargne concerne les particuliers au titre des prélèvements fiscaux et sociaux amputant les fruits de leur épargne, elle a aussi un impact direct sur le financement des entreprises et de l'économie, comme l'a mis en évidence le Conseil d'Analyse Economique[7].

Pour évaluer précisément ce qui constitue ainsi un handicap fort au financement de l'économie française, l'AMAFI actualise pour 2017 l'état des lieux qu'elle établit de la fiscalité de l'épargne comparée au niveau international. Le tableau ci-après présente le niveau de taxation des dividendes, des intérêts et des plus-values mobilières dans les principaux pays d'Europe confrontés, comme la France, à la problématique du financement des entreprises. La situation des Etats-Unis est également présentée car elle constitue un point de comparaison toujours utile.

Le résultat de cette étude est clair : la France taxe ses résidents investissant leur épargne dans leur économie beaucoup plus lourdement que ses voisins. Même dans les pays du nord de l'Europe, caractérisés par des taux de prélèvements élevés destinés à financer une protection sociale étendue, le taux global de taxation de l'épargne (revenus ou plus-values) plafonne à 30 % pour la Suède alors qu'il avoisine désormais en France, 40 % sur les dividendes, et 60 % sur les plus-values de cession sans détention longue ainsi que sur les intérêts (si leur montant annuel excède 2.000 euros). Certes, on pourra objecter que ce poids fiscal ne pèse que sur les foyers les plus aisés : cela n'est toutefois pas neutre dans la mesure où ces foyers disposent par essence de la capacité d'épargne la plus élevée et sont ainsi ceux qui disposent de la capacité la plus élevée pour participer au financement des entreprises et de l'économie.

Au terme de cette étude comparée, on relève que trois schémas classiques d'imposition du capital dominent, principalement orientés en faveur du financement de l'économie, avec toutefois, pour certains, une dose de progressivité destinée à intégrer un élément de justice sociale :

- Dispositif simple et lisible : prélèvement libératoire applicable à l'ensemble des revenus et plus-values du capital financier des ménages : intérêts, dividendes et plus-values. Ce prélèvement forfaitaire (flat tax) est généralement inférieur ou égal à 30% *(Allemagne, Espagne, Italie, Suède)* ;
- Dispositif lisible avec avantage donné au capital utile au financement de l'économie, c'est-à-dire aux actions : dividendes moins taxés pour réduire le biais fiscal à l'endettement. *(Etats-Unis, Danemark) ;*
- Enfin, un dispositif lisible avec incitation marquée à la détention d'actions : exonération de droit commun des plus-values de cession de titres (*Belgique, Luxembourg, Pays-Bas, Suisse*).

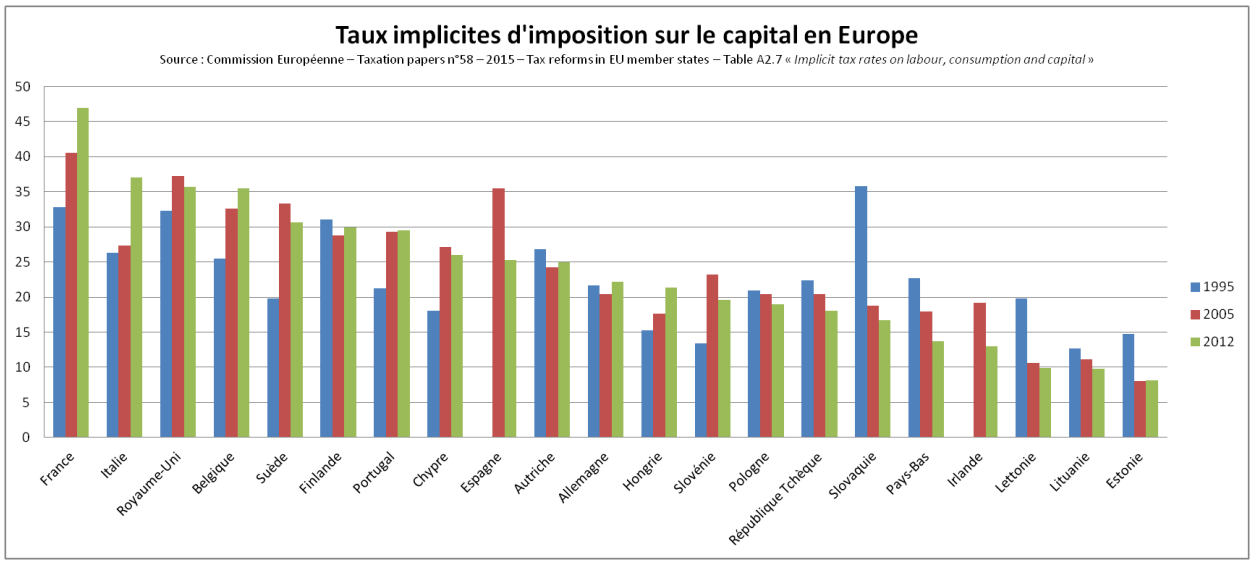
[7] Investissements et investisseurs de long terme, J. Glachant, JH. Lorenzi, A. Quinet et P. Trainar, mai 2010.

Parallèlement, deux dispositifs sont construits d'une façon atypique qui semble poursuivre essentiellement un objectif de justice sociale avec une préoccupation limitée pour le financement de l'économie :

- Au Royaume-Uni, c'est une imposition selon des barèmes progressifs mais spécifiques à l'imposition des intérêts, des dividendes, et des plus-values, barèmes moins lourds toutefois que l'imposition générale des revenus. Une certaine préoccupation pour le financement de l'économie s'exprime par une moindre imposition des plus-values et des dividendes.
- En France, c'est un barème progressif identique qui s'applique aux revenus du travail et au capital, avec en réalité une imposition plus lourde sur le capital compte tenu des prélèvements sociaux plus élevés et de l'ISF.

La politique d'alignement de la taxation des revenus du capital sur la taxation des revenus du travail menée après l'élection présidentielle de 2012 a, dans les faits, éloigné le système français de l'ensemble des dispositifs de taxation de l'épargne en vigueur dans les autres pays et notamment du système allemand. Ce mouvement s'est hélas réalisé au détriment de l'économie française qui a vu le facteur capital se renchérir et se raréfier alors qu'il constitue une condition essentielle de la croissance économique.

Ce bilan fait écho au constat historique mis en évidence par une récente étude[8] publiée par la Commission Européenne et dont une annexe statistique est retranscrite dans le graphique ci-après. Elle place la France en tête du classement des taux de taxation implicite sur le capital avec, contrairement aux autres pays, une tendance incompressible à la hausse des taux entre 1995 et aujourd'hui. Avec un taux de taxation implicite du capital qui avoisine les 47%, la France est très loin derrière ses voisins européens en terme d'attractivité, dont près de la moitié ont un taux de taxation du capital inférieur à 20 %. Seuls quatre pays ont un taux compris entre 30 % et 37 % et aucun autre Etat membre n'ayant un taux excédant 37 %.



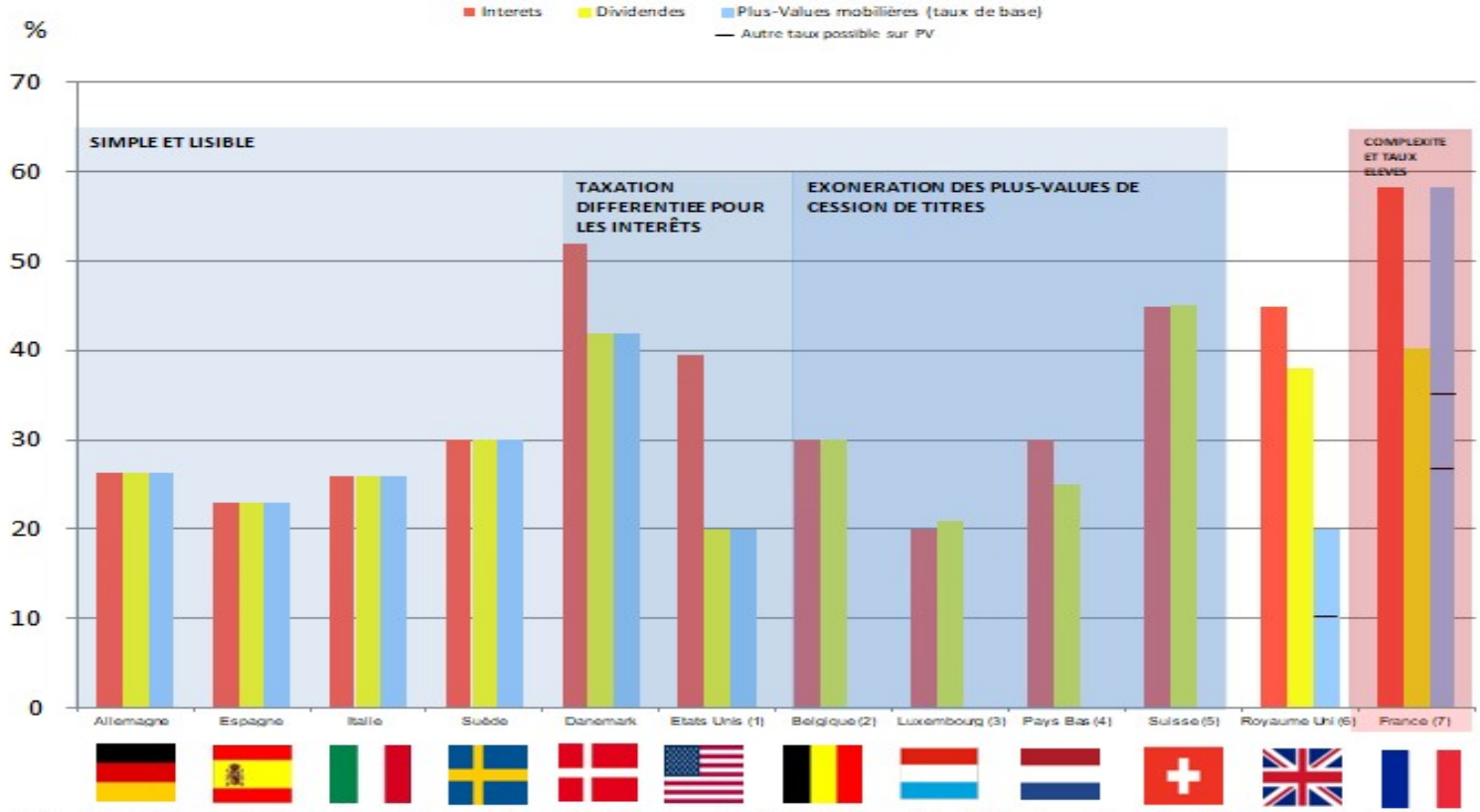
Aujourd'hui ces comparaisons de l'environnement fiscal français avec celui dont bénéficient les économies voisines a d'autant plus de sens que la concurrence fiscale se trouve relancée par la décision prise par le Royaume-Uni de quitter l'Union Européenne. D'une part, l'attractivité fiscale par rapport aux

[8] *Implicit tax rates on labour, consumption and capital,* Commission Européenne – *Taxation papers* n° 58 – 2015 – *Tax reforms in EU member states* – Table A2.7, p. 111.

autres pays européens est déterminante pour attirer les capitaux qui pourraient quitter le Royaume-Uni suite au « *Brexit* ». D'autre part, en limitant la contrainte européenne, le Royaume-Uni qui est un compétiteur de tout premier rang devrait pouvoir aménager des régimes fiscaux particulièrement attractifs qui rendraient la France encore moins concurrentielle si elle ne s'adapte pas rapidement.

Pour conclure, il convient toutefois de reconnaître que la tendance générale en 2016-2017 est une amélioration de la situation de la France relativement aux autres pays, amélioration qui reste cependant timide et liée à des choix fiscaux de pays étrangers. En effet, il ressort du tableau comparatif ci-après que, si certains Etats comme l'Espagne ont pris conscience de la nécessité de baisser le poids de la fiscalité sur l'épargne et ont baissé leurs taux en 2016, d'autres au contraire ont maintenu leurs règles inchangées voire ont augmenté leurs taux et/ou seuils tels que la Belgique et le Luxembourg. Le cas du Royaume-Uni est un peu particulier dans la mesure où il a substantiellement allégé la fiscalité des plus-values mobilières en 2016 tout en modifiant sa fiscalité sur les dividendes, aboutissant à un alourdissement pour les contribuables les plus aisés.

Fiscalité de l'épargne comparée
Taux marginaux d'imposition (2017)



(1) Aux Etats-Unis, exonération des plus-values pour les contribuables imposés à l'IR à 15 % ou moins. Dividendes et plus-values long-terme taxés à 20 % pour les plus imposés et taxation à 15% pour les autres. Intérêts taxés au barême IR (jusqu'à 39,6 %)
(2) En Belgique, les plus-values sont taxées si elle ne sont pas issues de la gestion normale du patrimoine privéé (16,5 %) ;par ailleurs, un taux spécial de 33% s'applique désormais aux plus-values court-terme dites "spéculatives.
(3) Au Luxembourg, l'exonération concerne les plus-values non spéculatives (>6mois) générées lors de l'aliénation d'une participation non substantielle (<10 %) ; le taux progressif de l'IR s'applique dans les autres cas (après abattement de 50 % pour les participations substantielles non spéculatives)
(4) Aux Pays-Bas, exonération des plus-values sauf plus-values sur participation substantielle
(5) En Suisse, exonération des plus-values en principe sauf plus-values professionnelles taxées au barème progressif de l'IR après abattement de 50 %
(6) Au R-U, un taux réduit est accordé pour les gains qui ne dépassent pas un certains seuil ainsi que pour quelques situations particulières
(7) En France, la taxation des plus-values diminue avec la durée de détention des titres (dispositif complexe d'abattement)

FISCALITE DE L'EPARGNE COMPAREE
Taux marginaux d'imposition (2017)
Annexe - Commentaires

France

Intérêts : 58,21 %

Régime : Prélèvements Sociaux (PS) + barème progressif de l'Impôt sur le Revenu (IR) - déduction partielle de CSG (déductible à hauteur de 5,1%)

Taux : 15,50 % (PS), 45 % (taux marginal IR)

➔ Base IR = 100 - 5,1 = 94.9 ➔ IR = 94,9 * 45 % = 42,71
➔ **IR + PS = 42,71 + 15,5 = 58,21 %**

Exception : Option possible pour un Prélèvement Forfaitaire Libératoire (**P.F.L**) de 24 % si intérêts ≤ 2.000 € / an (auquel il faut ajouter les prélèvements sociaux à 15,5 %) - dans ce cas taux global d'imposition = 24 + 15,5 = **39,5 %**

Dividendes : 40,21 %

Régime : Prélèvements sociaux (PS) + barème progressif de l'IR - abattement de 40 % et déduction partielle de CSG (5,1 %)

Taux : 15,50 % (PS), 45 % (taux marginal IR)

➔ Base IR = 100 - 40 - 5,1 = 54,9 ➔ IR = 54,9 * 45 % = 24,71
➔ **IR + PS = 24,71 + 15,5 = 40,21 %**

Plus-values mobilières – Régime de droit commun : 58,21 % / 35,71 % / 28,96 %

Régime : Prélèvements sociaux (PS) + barème progressif de l'IR - déduction partielle de CSG (5,1%) et éventuellement abattement selon la durée de détention

Taux : 15,50 % (PS), 45 % (taux marginal IR)

Détention courte < 2 ans (pas d'abattement)
➔ PV nette = 100 – 5,1 = 94,9 ➔ IR = 94,9 * 45 % = 42,71
➔ **IR + PS = 42,71 + 15,5 = 58,21 %**

Détention moyenne : entre 2 et 8 ans (abattement 50 %)
➔ PV nette = 100 – 50 – 5,1 = 44,9 ➔ IR = 44,9 * 45 % = 20,21
➔ **IR + PS = 20,21 + 15,5 = 35,71 %**

Détention longue : au-delà de 8 ans (abattement 65 %)
➔ PV nette = 100 – 65 – 5,1 = 29,9 ➔ IR = 29,9 * 45 % = 13,46
➔ **IR + PS = 13,46 + 15,5 = 28,96 %**

Plus-values mobilières – Régime d'abattements renforcés : 58,21 % / 35,71 % / 28,96 % / 19,96 %

- Titres de PME souscrits ou acquis dans les 10 ans de la création
- Titres de PME cédés par le dirigeant partant à la retraite (abattement fixe de 500.000 € puis abattement renforcé pour durée de détention sur la fraction restante)
- Titres cédés au sein du groupe familial détenant une participation > 25% du capital

Détention courte < 1 an (pas d'abattement)
➔ PV nette = 100 – 5,1 = 94,9 ➔ IR = 94,9 * 45 % = 42,71
➔ **IR + PS = 42,71 + 15,5 = 58,21 %**

Détention moyenne : entre 1 et 4 ans (abattement 50 %) :
➔ PV nette = 100 – 50 – 5,1 = 44,9 ➔ IR = 44,9 * 45 % = 20,21
➔ **IR + PS = 20,21 + 15,5 = 35,71 %**

Détention intermédiaire : entre 4 et 8 ans (abattement 65 %) :
➔ PV nette = 100 – 65 – 5,1 = 29,9 ➔ IR = 29,9 * 45 % = 13,46 %
➔ **IR + PS = 13,46 + 15,5 = 28,96 %**

Détention longue : au-delà de 8 ans (abattement 85 %) :
➔ PV nette = 100 – 85 - 5,1 = 9,9 ➔ IR = 9,9 * 45 % = 4,46 %
➔ **IR + PS = 4,46 + 15,5 = 19,96 %**

Nouveautés

- **LFR 2015 :** Exonération des plus-values de cession de parts de fonds monétaires réinvesties dans un PEA-PME : sous réserve qu'elles soient réinvesties dans un délai d'un mois sur un PEA-PME, les plus-values réalisées à l'occasion de la vente de parts de SICAV et de FCP monétaires sont exonérées d'impôt sur le revenu. Cette exonération n'est définitivement acquise qu'à l'issue d'un délai de 5 ans après le versement sur le PEA-PME. Attention : ce dispositif est provisoire et ne s'appliquera que du 1er avril 2016 au 31 mars 2017.
- **LRF 2016 :** Instauration du **compte PME Innovation** dont le régime incitatif et inspiré des dispositifs étrangers favorables aux « business angels » est toutefois très complexe et pourrait donc avoir une portée assez limitée. Il consiste, sous conditions de remploi dans de jeunes PME, en un report de l'imposition des plus-values réalisées. Au dénouement (sortie des liquidités), le droit commun s'applique (imposition des plus-values d'actions avec abattements pour durée de détention).

Allemagne

Intérêts, dividendes et plus values mobilières : 26,4 %

Régime : Taux fixe sauf option barème progressif de l'IR si plus avantageux

Taux : 25 % (26,38 % en incluant une charge de solidarité de 5,5 %)

Exception : Barème progressif de l'IR obligatoire (taux marginal 47,5 %) après abattement de 40 % pour les plus-values et dividendes provenant d'une participation supérieure à 1 % (détenue ou ayant été détenue dans les 5 années précédant la vente)

Remarque : vient s'ajouter une « church tax » d'environ 8 ou 9 % de l'impôt sur le revenu, due par les membres de certaines communautés religieuses en Allemagne.

Espagne

Variation : Baisse générale de la fiscalité de l'épargne. En 2015, les taux du barème étaient respectivement 20 %, 22 % et 24 %.

Intérêts, dividendes et plus-values mobilières : 23 %

Régime : Barème progressif spécifique aux revenus de l'épargne / investissement. Retenue à la source de 19 % (pré-paiement).

Taux : 23 % (taux marginal)
- 23 % à partir de 50.000 €
- 21 % entre 6.000 € et 50.000 €
- 19 % jusque 6.000 €

Suède

Intérêts, dividendes et plus-values : 30 %

Régime : Taux fixe

Taux : 30 %

Italie

Intérêts : 26 %

Régime : Taux fixe

Taux : 26 % / 12,5 %

Exception : 12,5 % (taux réduit) prévu pour les intérêts provenant d'obligations d'Etat

Dividendes et plus-values mobilières : 26 %

Régime : Taux fixe pour les dividendes et plus-values ne provenant pas d'une participation substantielle

Taux : 26 %

Exception : Barème progressif de l'IR (taux marginal 43 %) et abattement de 50,28 % pour les dividendes ou plus-values provenant d'une participation substantielle (détention de 20 % des droits de vote ou de 25 % du capital pour les sociétés non cotées ; 2 % des droits de vote ou 5 % du capital pour les sociétés cotées), soit un taux effectif de ➔ 49,72 x 0,43 = 21,38 %.

Remarques : en principe, le barème progressif s'applique sans abattement si la société distributrice où dont les actions sont vendues est localisée dans un Etat figurant sur la « liste noire ».
Par ailleurs, la surtaxe temporaire de 3 % pour les revenus supérieurs à 300.000 €, en vigueur depuis 2011, a été supprimée le 1er janvier 2017.

Nouveauté (Loi de finances pour 2017): Un nouveau régime incitatif visant à attirer les contribuables étrangers fortunés a été instauré. Sur option, le contribuable ayant été domicilié dans un autre pays lors de 9 des 10 dernières pourra bénéficier de l'imposition de ses revenus de

source étrangère (non italienne) au montant forfaitaire de 100.000€, ses revenus de source italienne étant taxés au barème progressif en vigueur.

Danemark

Intérêts : 51,95%

Régime : barème progressif de l'IR fédéral + IR local + contribution salariale + prélèvements sociaux (PS), autres taxes

Taux : 15 % (taux marginal IR fédéral), 24,9 % (moyenne IR local), 8% (contribution salariale) 4 % (PS) ; plafond général à 51,95 %

Dividendes et plus-values : 42%

Régime : barème progressif spécifique aux revenus du capital. Retenue à la source de 27% (pré-paiement).

Taux : 42 % (taux maximum)
- 42 % : Dividendes > 51.700 couronnes (près de 6.950 €)
- 27 % : Dividendes < 51.700 couronnes (près de 6.950 €)

Etats-Unis

Intérêts : 39,6 %

Régime : Barème progressif de l'IR

Taux : 39,6 % (taux marginal)

Exception : exonération prévue pour les intérêts provenant d'obligations de l'Etat ou de communes (sous conditions)

Dividendes et plus-values mobilières : 20 %

Régime : Barème progressif spécifique aux plus values long terme, applicable aux « *qualified dividends* ». Les plus-values court-terme et les autres dividendes entrent dans le barème progressif de l'IR (taux marginal 39,6 %).

Taux : 20 % (taux marginal)
- 20 % : à partir de 418.400$
- 15 % : de 37.950 $ jusque 418.400 $
- 0 % : jusque 37.950 $

Belgique

Variation 2016-2017 : Augmentation de la fiscalité des intérêts et dividendes : en 2015, le taux fixe était de 25 %, en 2016 il était de 27%.
Par ailleurs, la taxe sur les plus-values spéculatives de 33% est supprimée à partir du 1er janvier 2017

Intérêts et dividendes : 30 %

Régime : Taux fixe

Taux : 30 %

Exceptions : 1/ exonération pour les intérêts à hauteur de 1.880 EUR pour les revenus 2017, pour l'ensemble des comptes d'épargne réglementés. 2/ taux réduit pour les dividendes distribués par les PME, pour les dividendes de sociétés d'investissement immobilier, et pour certaines liquidations.

Plus-values mobilières : Exonération

Régime : En principe exonération des plus values mobilières si elles sont réalisées dans le cadre d'une gestion normale du patrimoine privé

Taux : 0 %

Exceptions : 1/ Taux fixe de **16,5 %** dans certains cas, notamment de plus-values professionnelles. 2/ Taux fixe de 33% dans certains cas, notamment de transactions spéculatives. .

Suisse

Intérêts : 45 %

Régime : Taux fixe d'imposition consolidé (Fédéral, cantonal, communal) selon le canton et la commune dans laquelle le particulier est résident

Taux : Variable entre 18,6 % et 45 %selon le niveau Fédéral (taux marginal : 11,50%) et Cantonal et municipal (14% à 35%)

Dividendes : 45 % / 27 %

Régime : barème progressif IR jusque 45 %

Exception : Barème IR après abattement de 40% sur participation substantielle > 10 % pendant 1 an

Taux : 45 % / 27 %
- Droit commun : Barème progressif IR jusque 45 %
- Exception : Participation substantielle 45 % x 60 % = 27 %

Plus-values mobilières : Exonération

Régime : Exonération en principe des gains privés

Taux : 0 %

Exception : Si les gains sont réalisés à titre professionnel, après abattement de 50 %, ils seront taxés au barème progressif IR jusque 45 %

Luxembourg

Intérêts : 20 %

Régime : Taux fixe

Taux : 20 %

Remarque : Le taux était de 10% en 2016

Dividendes : 21 %

Régime : Barème progressif de l'IR - Abattement de 50 % selon le pays d'origine des dividendes et le statut fiscal de la société distributrice.

Taux : 42 % (taux marginal de l'IR) ; 21 % (taux effectif après abattement de 50 %) ; + 7% ou 9% (taxe pour le fond pour l'emploi) + 1,8% (cotisation dépendance)

Plus-values mobilières : Exonération

Régime : Exonération pour les plus-values non spéculatives (détention supérieure à 6 mois) d'une participation non substantielle (< 10 %). Les plus values non spéculatives générées par l'aliénation de participations substantielles bénéficient d'une franchise de 50.000 euros et d'un abattement de 50 % avant d'être soumises au barème progressif de l'IR. Les plus values spéculatives sont soumises au barème progressif de l'IR quel que soit le niveau de la participation du vendeur.

Taux : 42 % (taux marginal de l'IR)

Pays-Bas

Variation 2016-2017 : Les Pays-Bas taxent, dans la « box 3 », les revenus qu'ils considèrent retirés de l'investissement et de l'épargne contribuée par le contribuable au 1er janvier, sur la base d'un intérêt notionnel, « fictif ».
Avant le 1er janvier 2017, les actifs mondiaux nets étaient considérés avoir un rendement notionnel de 4%, imposé à 30%, soit une imposition au taux de 1,2% de la valeur moyenne sur l'année des actifs nets.
Depuis le 1er, janvier 2017, le rendement théorique pondéré est attribué à une partie fictive de «l'épargne» des actifs (1,63%) et à une partie fictive de «placement» des actifs (5,39%), ce qui donne lieu à un rendement notionnel total variant entre 2,87% et 5,39%, en fonction du montant net de l'actif épargné ou investi (3 tranches : moins de 75 000€ (2,87%), entre 75 000€ et 975 000€ (4,60%), au delà de 975 000€ (5,39%)). Ce rendement notionnel est ensuite toujours taxé au taux de 30%. Finalement il s'agit d'une imposition hybride située entre l'imposition d'un revenu notionnel et l'imposition d'un capital. Le taux effectif de taxation rapporté au capital est donc, selon la tranche de 0,861% ; 1,38% ou 1,617%.
Il est intéressant de noter cette modification qui introduit une progressivité dans l'imposition du patrimoine épargné ou investi. Nous remarquons également que le législateur néerlandais considère qu'il existe une corrélation entre l'importance de l'investissement et son rendement, et qu'il fasse suivre cette même logique au taux de taxation, qui connait donc la même progressivité que le rendement notionnel.

Intérêts : 30 %

Régime : Taux fixe appliqué à une assiette notionnelle qui varie entre 2,87% et 5,39% de la valeur nette de l'actif concerné (catégorie « Box 3 »)

Taux : 30 % x rendement notionnel (taux effectif : 0,861% ; 1,38% ou 1,617%)

Dividendes : 25 % / 30%

Régime : Les dividendes provenant d'une « **participation substantielle** » (détention d'au moins 5 % des actions ou une catégorie d'actions d'une société ou des droits permettant d'acquérir une participation de 5 % dans une société) relèvent de la catégorie « Box 2 ». Les dividendes provenant d'une **participation non substantielle** (< 5 %) relèvent de la catégorie « box 3 » (revenus de l'épargne et de l'investissement). .

Taux : 25 % sur rendement réel (participation substantielle – « Box 2 ») ; 30 % sur rendement forfaitaire (participation non substantielle – « box 3 »).

Plus-values mobilières : Exonération

Régime : Exonération, ou taxation dans la catégorie « Box 2 » en cas de participation substantielle.

Taux : Exonération ou 25 %

Royaume-Uni

Intérêts : 45 %

Régime : Barème progressif spécifique « Intérêts » - abattement annuel de 11.500 £ (près de 13.000 €) réduit voire supprimé si le revenu global est supérieur à 100.000 £. Un abattement supplémentaire est disponible en fonction de la tranche d'imposition.

Taux : 45 % (taux marginal IR)
- 45 % > 150.000 £
- 40 % entre 33.501 £ et 150.000 £ (près de 180.000 €)
- 20 % jusque 33.500 £ (près de 38.500 €)

Dividendes : 38,1 %

Régime : Barème progressif spécifique « Dividendes » - Taux marginal de 38,1 % - franchise annuelle de 5.000 £ (près de 6.000 €) *

Taux : 38,1 % / 32,5 % / 7.5 %
- 38,1 % à partir de 150.000 £
- 32,5 % entre 33.500 £ et 150.000 £ (près de 180.000 €)
- 7,5 % jusque 33.500 £ (près de 38.500 €)

Plus-values mobilières : 20 % / 10%

Régime : Barème progressif à deux taux - Abattement annuel de 11.500 £ (près de 13.000 €)

Exceptions pour le régime *"Entrepreneurs' Relief"* : Taux réduit de 10 % - Participations des salariés / dirigeants : franchise de 50.000 £ (près de 60.000 €)

Taux : 20 % / 10 %
- 20 % : PV ≥ 33.500 £
- 10 % : PV < 33.500 £

Variation 2016-2017 : Le montant relatif au seuil « plafond » de la tranche d'imposition de base et au seuil « plancher » de la tranche d'imposition intermédiaire est passé de 32.000 £ à 33.500£.

Variation 2015-2016 : La taxation des dividendes a augmenté alors que celle sur les plus-values a baissé. En effet, concernant les dividendes, si le taux applicable à la tranche la plus basse a baissé, le taux marginal a pour sa part augmenté. Par ailleurs, le crédit d'impôt de 10 % a été supprimé à compter du 1er avril 2016. Concernant les plus-values, en 2015, les deux taux étaient de 18 % et 28 %, contre 10 % et 20 % depuis 2016.