

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

Partant d'une situation déjà défavorable au financement des entreprises par fonds propres, les mesures fiscales prises depuis 2012 (LFR2012-2, LF2013, LF2014) ont affecté sensiblement la fiscalité de l'épargne ainsi que les conditions de financement des entreprises.

S'il y a des éléments structurels positifs dans les réformes adoptées<sup>1</sup>, ceux-ci se trouvent malheureusement anéantis par l'augmentation très importante des taux d'imposition, particulièrement en fiscalité de l'épargne frappant les revenus et plus-values sur actions et obligations d'entreprises<sup>2</sup>, mais aussi en fiscalité d'entreprise frappant les distributions<sup>3</sup>.

En France désormais, en régime de droit commun<sup>4</sup>, alors que le niveau des prélèvements sur les dividendes et les intérêts comme sur les plus-values est extrêmement élevé, le cumul global des impositions sur le capital mis au service du financement de l'économie n'a pas d'équivalent dans le monde. Même dans les pays du nord de l'Europe, caractérisés par leur taux élevé de prélèvements destiné à financer une protection sociale étendue, le taux global de taxation de l'épargne (revenus ou plus-values) plafonne à 28 % pour la Norvège ou à 30 % pour la Suède alors qu'il avoisine désormais en France, 40 % sur les dividendes et près de 60 % sur les plus-values de cession sans détention longue et sur les intérêts<sup>5</sup>. Certes, on pourra objecter que ce poids fiscal ne pèse que sur les foyers les plus imposés : cela n'est toutefois pas neutre dans la mesure où ces foyers, qui disposent par essence de la capacité d'épargne la plus élevée, sont aussi ceux qui investissent le plus dans le financement des entreprises.

Or, si l'effet premier de la fiscalité de l'épargne concerne les particuliers au titre des prélèvements fiscaux et sociaux qui viennent affecter les revenus que génère 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 (*Investissements et investisseurs de long terme, Jérôme Glachant, Jean-Hervé Lorenzi, Alain Quinet et Philippe Trainar, mai 2010*).

Pour mesurer cet aspect, les 2 tableaux présentés ci-après illustrent l'impact sur le financement des entreprises, des prélèvements qui pèsent sur elles et sur leurs apporteurs de capitaux, en fonds propres ou en dettes privées. Ils déterminent 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). Côté français, ce constat a été établi en prenant deux hypothèses selon qu'il s'agit d'un foyer fiscal français imposé marginalement au taux d'IR intermédiaire de 30 % ou au taux maximum de l'IR (45 % + 4 % CEHR).

La conclusion est nette, malheureusement au détriment des entreprises françaises (*Tableau 1*). Pour servir un revenu net de 100, à l'apporteur de fonds propres (actionnaire), l'entreprise française doit produire un résultat brut de **244** contre **195** pour l'entreprise allemande et **186** pour l'entreprise

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> Création de la Contribution de 3 % sur les revenus distribués par la LFR 2012-2.

<sup>4</sup> En dehors des régimes incitatifs récemment renforcés tels que le PEA, le PEA-PME, les cessions de titres de PME de moins de 10 ans ...

<sup>5</sup> Cf. Tableau Annexe : Une fiscalité de l'épargne complexe et très favorable à l'épargne courte et sans risque.

britannique. S'agissant de l'apporteur de fonds d'emprunts (dette obligataire ou compte courant), l'entreprise française doit produire un résultat brut de **197** contre **172** pour l'entreprise allemande ou l'entreprise britannique.

Cela affecte directement la compétitivité de l'entreprise française qui, pour rémunérer ses actionnaires résidents au même niveau que ses concurrents, doit produire respectivement près 25 % de résultats supplémentaires qu'en Allemagne et 31 % qu'au Royaume-Uni. S'agissant de la rémunération de ses créanciers (dette privée obligataire ou autre) c'est près de 15 % de résultats supplémentaires que l'entreprise française devra produire par rapport à ses concurrentes allemandes et britanniques et même plus de 30 % par rapport à l'entreprise allemande s'il s'agit de financer par la dette une PME-ETI.

Ces écarts sont encore plus saisissants lorsque la comparaison concerne les contribuables les plus imposés (*Tableau 2*) avec des écarts de compétitivité respectifs de + 48 % ou + 94 % de résultats bruts à produire par l'entreprise française par rapport à l'entreprise allemande pour rémunérer ses apporteurs de financement au même niveau.

Certes, on pourra objecter que le raisonnement ne concerne que les actionnaires résidents alors que beaucoup de nos entreprises font massivement appel aux capitaux internationaux. On sait toutefois que la question de la propriété du capital des entreprises concernées (grandes entreprises et grandes ETI) constitue désormais une préoccupation des pouvoirs publics. Surtout, on sait que pour la plupart des PME et des ETI, comme il est très difficile d'avoir un accès fluide à ces capitaux internationaux, la satisfaction de leurs besoins de financement dépend en premier lieu à leur capacité à accéder à une épargne de proximité ...

En conséquence, pour continuer d'attirer les capitaux des investisseurs, les entreprises françaises devraient demain, toutes choses étant égales par ailleurs, avoir une rentabilité beaucoup plus forte pour compenser la distorsion concurrentielle créée ainsi par la fiscalité.

Alors que face à l'enjeu de la croissance, beaucoup de réflexions sont menées en prenant comme point de comparaison les entreprises allemandes, cet aspect doit absolument être pris en compte.

Une analyse approfondie des adaptations à mener en fiscalité d'entreprise est donc nécessaire. Il faut notamment réfléchir à 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 récemment en Italie, Belgique, Norvège, Croatie ...



#### Renvoi des Tableaux 1 et 2

- 1- En France, les revenus de l'épargne sont soumis au barème progressif de l'IR (6 tranches : 0%, 5,5%, 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 (4 tranches : 10%, 20%, 40%, 45%) et s'agissant des dividendes (3 tranches : 10%, 32,5%, 37,5%)
- 2- En France et Allemagne (*Zinsschranke*), les intérêts sont totalement déductibles pour les entreprises dont le montant total des charges financières nettes est inférieur à 3 millions d'euros, ce qui est généralement le cas de PME-ETI.
- 3- Pour la France, y compris la Contribution Sociale sur l'IS (3,3%) et la contribution exceptionnelle à l'IS (10,7% à compter du 01/01/2014).  
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.
- 4- Pour l'Allemagne, y compris la contribution de solidarité.  
Pour la France, y compris la déductibilité partielle de la CSG (5,1 % au 01/01/2014).
- 5- Abattements fixes négligés.
- 6- Taxation au-delà de 801 €, ou de 1602 € pour les couples, ici négligée.

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)

**TABLEAU 1 - L'apporteur de fonds est un foyer fiscal imposé au taux marginal d'IR intermédiaire de 30 % en France et, au Royaume-Uni, de 40 % (intérêts) et de 32,5 % (dividendes) (1)**

|                               |  | Actions - Dividendes                  |                                |                                | Obligations - Intérêts  |                         |                              |                              |                          |
|-------------------------------|--|---------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|-------------------------|-------------------------|------------------------------|------------------------------|--------------------------|
| Revenu net épargnant résident |  | 100                                   |                                |                                | 100                     |                         |                              |                              |                          |
| Pays                          |  | France                                | Allemagne                      | Royaume-Uni                    | France                  |                         | Allemagne                    |                              | Royaume-Uni              |
| Régime                        |  | Droit commun                          | Droit commun                   | Droit commun                   | PME (2)                 | Droit commun            | PME (2)                      | Droit commun                 | Droit commun             |
| Fiscalité des entreprises     | Résultat brut nécessaire   | 244,40                                | 194,60                         | 186,00                         | 178,50                  | 197,20                  | 135,80                       | 172,20                       | 172,00                   |
|                               | Intérêts déductible de la base d'IS                                    | -                                     | -                              | -                              | 178,50                  | 147,90                  | 135,80                       | 51,66                        | 34,40                    |
|                               | Base imposable IS après coût de financement déductible                 | 244,40                                | 194,60                         | 186,00                         | 0                       | 49,30                   | 0                            | 120,54                       | 137,60                   |
|                               | IS ou équivalent (3)   | 38,00%<br>92,87                       | 30,20%<br>58,77                | 21,00%<br>37,20                | 38,00%<br>0             | 38,00%<br>18,73         | 30,20%<br>0                  | 30,20%<br>36,40              | 21,00%<br>27,52          |
|                               | Base distribuable  | 151,53                                | 135,83                         | 148,80                         | -                       | 178,47                  | -                            | 135,80                       | 110,08                   |
|                               | Taxe sur les Dividendes  | contrib. additionnelle à l'IS<br>4,55 | Pas de taxe sur les dividendes | Pas de taxe sur les dividendes | -                       | -                       | -                            | -                            | -                        |
| Distribution                  | Revenu brut de l'épargnant imposable entre ses mains                   | 146,98                                | 135,83                         | 148,80                         | 178,50                  | 178,47                  | 135,80                       | 135,80                       | 110,08                   |
| Fiscalité des particuliers    | Prélèvements Sociaux   | 22,78                                 | 0                              | 0                              | 27,67                   | 27,66                   | 0                            | 0                            | 0                        |
|                               | Modalités d'imposition (tranche marginale) (4)                         | Barème progressif (30 %)              | Prélèv. forf. lib. (26,38 %)   | Barème progressif (32,5 %)     | Barème progressif (45%) | Barème progressif (45%) | Prélèv. forf. lib. (26,38 %) | Prélèv. forf. lib. (26,38 %) | Barème progressif (40 %) |
|                               | Abattement (5)   | 40%<br>-58,79                         | Abattement fixe (6)<br>0       | Pas d'abattement<br>0          | Pas d'abattement<br>0   | Pas d'abattement<br>0   | Abattement fixe (6)<br>0     | Abattement fixe (6)<br>0     | Pas d'abattement<br>0    |
|                               | Revenu Fiscal  | 80,69                                 | 135,83                         | 148,80                         | 169,40                  | 169,36                  | 135,80                       | 135,80                       | 110,08                   |
|                               | IR calculé au taux marginal d'imposition                               | 24,21                                 | 35,83                          | 48,36                          | 50,82                   | 50,81                   | 35,82                        | 35,82                        | 44,03                    |
|                               | Contribution sur les hauts revenus (CHR - 4%)                          | 0,00                                  |                                |                                | 0,00                    | 0,00                    |                              |                              |                          |
| Prélèvement Global            | IS + IR + CS + imposition des dividendes                               | 144,41                                | 94,60                          | 85,56                          | 78,49                   | 97,21                   | 35,82                        | 72,23                        | 71,55                    |
| Revenu net épargnant          |  | 100                                   | 100                            | 100                            | 100                     | 100                     | 100                          | 100                          | 100                      |
| Comparaison des régimes       | Rappel: EBE nécessaire pour assurer un revenu net de 100 à l'épargnant | 244,40                                | 194,60                         | 186,00                         | 178,50                  | 197,20                  | 135,80                       | 172,20                       | 172,00                   |
|                               | Ecart par rapport à la France  |                                       | -25,59%                        | -31,40%                        |                         |                         | -31,44%                      | -14,52%                      | -14,65%                  |
|                               | Ecart par rapport à l'Allemagne  | 20,38%                                |                                | -4,62%                         | 23,92%                  | 12,68%                  |                              |                              | -0,12%                   |
|                               | Ecart par rapport au Royaume-Uni                                       | 23,90%                                | 4,42%                          |                                | 3,64%                   | 12,78%                  | -26,66%                      | 0,12%                        |                          |

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)

**TABLEAU 2 - L'apporteur de fonds est un foyer fiscal imposé au taux d'IR le plus élevé (45 % + 4 % CEHR) en France et, au Royaume-Uni, de 45 % (intérêts) et de 37,5 % (dividendes) (1)**

|                               |  | Actions - Dividendes                  |   |                                | Obligations - Intérêts  |                         |   |  |                          |
|-------------------------------|--|---------------------------------------|---|--------------------------------|-------------------------|-------------------------|---|--|--------------------------|
| Revenu net épargnant résident |  | 100                                   |   |                                | 100                     |                         |   |  |                          |
| Pays                          |  | France                                | Allemagne                                   | Royaume-Uni                    | France                  |                         | Allemagne                                   |  | Royaume-Uni              |
| Régime                        |  | Droit commun                          | Droit commun                                | Droit commun                   | PME (2)                 | Droit commun            | PME (2)                                     | Droit commun                               | Droit commun             |
| Fiscalité des entreprises     | Résultat brut nécessaire   | 288,68                                | 194,60                                      | 200,00                         | 263,17                  | 290,80                  | 135,83                                      | 172,25                                     | 182,00                   |
|                               | Intérêts déductible de la base d'IS                                    | -                                     | -   | -                              | 263,17                  | 218,10                  | 135,83                                      | 51,68                                      | 36,40                    |
|                               | Base imposable IS après coût de financement déductible                 | 288,68                                | 194,60                                      | 200,00                         | 0                       | 72,70                   | 0   | 120,58                                     | 145,60                   |
|                               | IS ou équivalent (3)   | 38,00%                                | 30,20%                                      | 21,00%                         | 38,00%                  | 38,00%                  | 30,20%                                      | 30,20%                                     | 21,00%                   |
|                               |  | 109,70                                | 58,77                                       | 40,00                          | 0                       | 27,63                   | 0   | 36,41                                      | 29,12                    |
|                               | Base distribuable  | 178,98                                | 135,83                                      | 160,00                         | -                       | 263,17                  | -   | 135,84                                     | 116,48                   |
|                               | Taxe sur les Dividendes  | Contrib. additionnelle à l'IS<br>5,37 | Pas de taxe sur les dividendes              | Pas de taxe sur les dividendes | -                       | -                       | -   | -  | -                        |
| Distribution                  | Revenu brut de l'épargnant imposable entre ses mains                   | 173,61                                | 135,83                                      | 160,00                         | 263,17                  | 263,17                  | 135,83                                      | 135,84                                     | 116,48                   |
| Fiscalité des particuliers    | Prélèvements Sociaux   | 26,91                                 | 0   | 0                              | 40,79                   | 40,79                   | 0   | 0  | 0                        |
|                               | Modalités d'imposition (tranche marginale) (4)                         | Barème progressif (45 %)              | Prélèvmnt forfaitaire libératoire (26,38 %) | Barème progressif (37,5 %)     | Barème progressif (45%) | Barème progressif (45%) | Prélèvmnt forfaitaire libératoire (26,38 %) | Prélvmnt forfaitaire libératoire (26,38 %) | Barème progressif (45 %) |
|                               | Abattement (5)   | 40%                                   | Abattement fixe (6)                         | Pas d'abattement               | Pas d'abattement        | Pas d'abattement        | Abattement fixe (6)                         | Abattement fixe (6)                        | Pas d'abattement         |
|                               |  | -69,44                                | 0   | 0                              | 0                       | 0                       | 0   | 0  | 0                        |
|                               | Revenu Fiscal  | 95,31                                 | 135,83                                      | 160,00                         | 249,75                  | 249,75                  | 135,83                                      | 135,84                                     | 116,48                   |
|                               | IR calculé au taux marginal d'imposition                               | 42,89                                 | 35,83                                       | 60,00                          | 112,39                  | 112,39                  | 35,83                                       | 35,83                                      | 52,42                    |
|                               | Contribution sur les hauts revenus (CHR - 4%)                          | 3,81                                  |   |                                | 9,99                    | 9,99                    |   |  |                          |
| Prélèvement Global            | IS + IR + CS + imposition des dividendes                               | 188,68                                | 94,60                                       | 100,00                         | 163,17                  | 190,80                  | 35,83                                       | 72,25                                      | 81,54                    |
| Revenu net épargnant          |  | 100                                   | 100   | 100                            | 100                     | 100                     | 100   | 100  | 100                      |
| Comparaison des régimes       | Rappel: EBE nécessaire pour assurer un revenu net de 100 à l'épargnant | 288,68                                | 194,60                                      | 200,00                         | 263,17                  | 290,80                  | 135,83                                      | 172,25                                     | 182,00                   |
|                               | Ecart par rapport à la France  |                                       | -48,35%                                     | -44,34%                        |                         |                         | -93,75%                                     | -68,82%                                    | -59,78%                  |
|                               | Ecart par rapport à l'Allemagne  | 32,59%                                |   | 2,70%                          | 48,39%                  | 40,77%                  |   |  | 5,36%                    |
|                               | Ecart par rapport au Royaume-Uni                                       | 30,72%                                | -2,77%                                      |                                | 30,84%                  | 37,41%                  | -33,99%                                     | -5,66%                                     |                          |