

Une fiscalité pragmatique

Animée par le souci d'optimiser les recettes et la crainte de l'évasion, la fiscalité des produits boursiers procède par accumulation de dispositifs spécifiques. A défaut de réduire la pression fiscale, l'harmonisation européenne pourrait mettre un terme à certaines particularités.

Hervé-Antoine Couderc
Avocat associé
Grégoire Salignon
Avocat
Archibald Andersen
Département Patrimoine

■ L'intérêt des Français pour les privatisations et la création d'un Espace financier au sein de l'Union européenne ont conduit à la démocratisation des placements en Bourse de l'épargne des ménages. Après plusieurs

années de mesures incitatives, l'action du législateur au cours des dernières années a plutôt alourdi la fiscalité tout en préservant certains types de placements. A cet égard, le souci d'éviter la fuite des capitaux, notamment après la

réalisation du marché unique européen et de faire de la Bourse de Paris un centre financier de premier plan ont été des facteurs qui ont influé sur la fiscalité de l'épargne

VINGT ANS DE LÉGISLATION

Les modifications du régime fiscal de l'épargne boursière ont peu touché des grands principes applicables. En revanche, les règles relatives à l'assiette de cette fiscalité ont été fréquemment modifiées afin d'étendre le champ d'application de l'impôt. L'évolution vers un durcissement de la fiscalité boursière est moins sensible s'agissant des taux : l'alourdissement de la fiscalité de l'épargne notable depuis les cinq dernières années est venu neutraliser la période précédente qui avait vu plutôt un allègement de la fiscalité. Cet alourdissement de la fiscalité ne rend que plus attractifs les régimes légaux de faveur destinés à orienter l'épargne.

Respect des grands principes

S'agissant de la fiscalité des dividendes, le système de l'avoir fiscal instauré en 1965 n'a jamais été remis en cause dans son principe et permet d'éviter la double imposition qui frappe ces revenus. De même, le principe d'imposition des dividendes au barème progressif de l'impôt sur le revenu est une constante.

L'imposition des produits de placement à revenu fixe (obligations) se fait sur la base d'un prélèvement forfaitaire libératoire. Le champ d'application de ce taux fixe, en général plus avantageux que le barème progressif de l'impôt sur le revenu, a été constamment étendu.

C'est également un taux fixe qui est applicable aux plus-values de cession de valeurs mobilières depuis qu'elles sont soumises à l'impôt sur le revenu (1978), sous réserve des rares cas de l'application de l'article 92 1. ou 2. du CGI (imposition au barème progressif des gains de cession de valeurs mobilières dont la valorisation provient d'une activité déployée spécialement à cet effet par le cédant).

«Seuls les non-résidents qui ne sont pas soumis aux contributions additionnelles à l'impôt sur le revenu (CGS, CRDS, prélèvement social) n'ont pas été pénalisés par l'alourdissement de la fiscalité.»

Les revenus des non-résidents, quant à eux, sont en principe toujours soumis à une retenue à la source libératoire et s'agissant de personnes physiques ont souvent droit, en application des conventions fiscales, au transfert de l'avoir fiscal attaché aux dividendes.

Extension du champ de la loi

Dans l'ensemble, et sous réserve des produits de l'épargne placée dans des produits bénéficiant de régimes légaux de faveur, le champ d'application de la fiscalité boursière a été constamment étendu à des revenus qui échappaient auparavant à toute imposition.

Revenus... S'agissant de l'imposition des produits dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers (RCM), la notion de revenu distribué a été étendue. Dans ce domaine, la dernière modification notable concerne l'imposition dans la catégorie RCM, sans avoir fiscal ni abattement, des produits perçus par une société située à l'étranger et détenue par une personne physique résidente de France (article 123 bis du CGI introduit par la loi de finances pour 1999). La no-

tion de revenu distribué est même étendue par l'article 123 bis du CGI à des revenus qui, non seulement n'ont pas été perçus par la personne physique actionnaire, mais encore n'ont même pas été perçus par la société *holding*, lorsqu'il s'agit d'une société située dans un État n'ayant pas conclu de clause d'assistance administrative avec la France (imposition sur la base de la fraction d'actif net de cette société).

... **et plus-values.** La loi de finances pour 1999 a également étendu le champ d'application de l'imposition des plus-values de cession de valeurs mobilières. Désormais, les plus-values latentes sur des titres constituant une participation substantielle (i.e. supérieure à 25 %) possédés par une personne qui transfère son domicile à l'étranger sont imposables lors de ce transfert, avec possibilité de bénéficier d'un sursis de paiement. Quelques années plus tôt, toutes les participations non substantielles, c'est-à-dire inférieures à 25 %, qui étaient auparavant exonérées, sont entrées dans le champ d'application de l'impôt sur le revenu : 1978 pour les valeurs mobilières cotées (article 92-B du CGI) et 1992 pour les titres non cotés (article 92-J du CGI). Il en est de même pour les obligations non cotées qui sont entrées dans le champ d'application de l'article 92 J depuis 1992.

Rationalisation. On notera en revanche que les possibilités de report d'imposition en cas d'échange de titres ont été améliorées. En effet, depuis le 1^{er} janvier 1997, le report d'imposition en cas d'échanges successifs est possible, même si les deux plus-values en report ne relèvent pas de la même catégorie d'imposition (la première relevant par exemple de l'article 160 du CGI, et la deuxième de l'article 92 B ou J du CGI). De même, depuis le 1^{er} janvier 1997, le report d'imposition peut également s'appliquer lorsque l'échange des titres est réalisé par l'intermédiaire d'une société translucide (non soumise à l'impôt sur les sociétés).

La fiscalité des produits de placement à revenu fixe a vu la généralisation de l'application du prélèvement forfaitaire libératoire, ce qui est plutôt favorable. Des produits auparavant imposables au barème progressif de l'IR

peuvent désormais bénéficier du taux fixe (sur option). On notera également la suppression de la retenue à la source de 10 ou 12 % sur les obligations émises à compter du 1^{er} décembre 1987 mais ceci est neutre en général pour les résidents de France, cette retenue à la source s'imputant sur le prélèvement forfaitaire libératoire, qui lui reste applicable.

Réduction du champ des exonérations. Le bénéfice de l'abattement de 8 000 francs (ou 16 000 francs pour un couple marié) a été très réduit. Il est seulement applicable aux produits d'actions françaises, alors qu'il s'appliquait auparavant à d'autres revenus, y compris les placements à revenu fixe.

«Au lieu d'alléger l'ensemble de la fiscalité, le législateur a multiplié la mise en place d'abattements, de plafonds, de déductions, de réduction ou de crédit d'impôts...»

Après avoir été augmenté au cours des années 1980, le seuil au-dessous duquel les cessions de valeurs mobilières sont exonérées a été sensiblement et progressivement réduit pour se situer aujourd'hui à 50 000 francs, à l'exception des cessions d'Opcvm de capitalisation, imposables dès le premier franc.

Des taux pesants

Les taux d'imposition des dividendes ont varié en fonction du barème progressif de l'IR (légère baisse de la tranche marginale de 56,8 à 54 %) et du taux de l'IS par l'effet de l'avoir fiscal. La baisse du taux de l'IS à 33 % avait permis d'éviter totalement la double imposition des dividendes. La mise en place de deux contributions supplémentaires de 10 % constitue un frottement fiscal

Fiscalité et innovation financière

Le développement des marchés financiers et l'apparition de nouveaux produits ont rendu nécessaire l'intervention du législateur afin que les gains réalisés sur ces marchés ne soient pas purement et simplement exonérés. Cela a été le cas pour les opérations réalisées sur le Matif (loi de finances

rectificative pour 1985 et LF 1990), la définition du régime fiscal applicable aux opérations réalisées par les particuliers sur les marchés d'options négociables (loi de finances pour 1989), les produits retirés d'opérations sur bons d'option ou warrants (loi de finances rectificative pour 1991).

qui n'évite plus entièrement la double imposition.

S'agissant du taux d'imposition des plus-values, il a été stable (16 %), et le taux de droit commun du prélèvement forfaitaire libératoire a quant à lui sensiblement diminué.

Ainsi, les taux d'imposition n'ont pas changé de manière significative. L'alourdissement de la fiscalité de l'épargne vient des contributions additionnelles à l'impôt sur le revenu qui ont été constamment augmentées pour atteindre le taux record de 10 % : CGS (7,5 %), CRDS (0,5 %) et le prélèvement social de 2 %. Par conséquent, seuls les non-résidents qui ne sont pas soumis à ces prélèvements n'ont pas été pénalisés par l'alourdissement de la fiscalité de l'épargne.

La politique des niches

Reste aux contribuables de France à orienter leur épargne vers des placements qui bénéficient de régimes de faveur. A cet égard, il convient de remarquer que la France occupe une position singulière parmi les pays européens : la fiscalité de l'épargne est dans l'ensemble plus lourde, et au lieu d'alléger l'ensemble de cette fiscalité par une mesure simple et générale, le législateur a multiplié la mise en place d'abattements (8 000 ou 16 000 francs), de plafonds (seuil de cession des valeurs mobilières), de déduction du revenu (détaxation Monory), de réductions d'impôts (CEA), de crédits d'impôts (avoir fiscal, FCPI) ou de supports PEA ou organismes spécifiques (FCPR, SCR, Sicom, Cofica...) pour orienter l'épargne des personnes physiques. La volonté du législateur s'oriente actuellement vers l'octroi d'avantages aux placements à risques (parts de FCPR, SCR, BSPCE...) au

détriment des placements en Bourse qui, bien que présentant un risque capitalistique semblant, notamment à la vue de la performance des indices boursiers de ces dernières années, cependant limités.

Permettre l'investissement en Bourse. Ceci étant, afin de maintenir ou augmenter la capitalisation boursière de la place de Paris, il a paru opportun d'y attirer les particuliers. Aussi, depuis 1978 plusieurs régimes se sont succédés afin de permettre aux particuliers d'investir en Bourse dans le cadre de supports pas ou peu fiscalisés (détaxation Monory, Comptes d'épargne en actions). Le régime en place depuis 1992 repose sur les Plans d'épargne en actions (PEA) et a été très peu modifié (sauf pour les titres de sociétés non cotées) et devant son succès semble avoir un avenir relativement assuré. Une autre modalité attractive pour les investissements en Bourse repose sur les Sicav ou FCP. En particulier, les revenus mobiliers (dividendes, intérêts) des fonds de capitalisation sont transformés en gains relevant du régime des plus-values. Cela a été rendu possible par la suppression de l'obligation de distribution des fonds (1989).

Avantage aux salariés. S'agissant de l'actionariat des salariés, deux régimes offrent un traitement fiscal avantageux : les *stock options* et les Plans d'épargne entreprises (PEE).

Les principes de fonctionnement d'un PEE sont comparables à ceux d'un PEA, mais l'employeur peut en plus effectuer des versements sur le plan, qui sont exonérés sous certaines conditions (montant du versement limité et main-

tien des sommes pendant cinq ans sur le PEE). Pour leur part, les options sur actions permettent à des salariés ou certains dirigeants sociaux d'acquérir des titres d'une société du groupe qui les emploie à des conditions préférentielles, le gain bénéficiant quant à lui d'un traitement fiscal favorable si les actions obtenues par la levée des op-

«L'Administration se réserve le droit de requalifier tous les gains réalisés dans le cadre de système d'actionariat hors des cadres légaux préétablis.»

tions sont cédées plus de cinq ans après l'attribution des options (taux de 40 % sans cotisations sociales). Ceci étant, la fiscalité des *stock options* a été significativement alourdie lors des nombreuses réformes intervenues qui en ont limité l'attrait.

Emblématique assurance vie. Enfin, on notera le nouveau régime fiscal de l'assurance vie qui constitue une subtile synthèse entre tous les objectifs recherchés par le législateur lorsqu'il détermine le régime fiscal de l'épargne : favoriser l'actionariat en général (les actions cotées), le capital-risque en particulier (les actions non cotées), le tout sur du long terme dans le cadre du produit phare de l'épargne française. Ces contrats, dits «DSK», sont désormais les seuls à ne pas être imposables sur le revenu ; seuls les prélèvements sociaux de 10 % sont applicables. Ces contrats doi-

vent être pour au moins 50 % investis en actions françaises cotées, et au moins 5 % en actions non cotées.

Un encadrement rigoureux

La personne physique qui veut investir en Bourse semble n'avoir pas d'autre alternative que de le faire soit en direct, et supporter la fiscalité du droit commun, soit le faire indirectement par l'intermédiaire des régimes légaux, afin de bénéficier de certaines exonérations.

En revanche, les investissements hors des cadres légaux préétablis (FCP, Sicav, PEA, PEE, contrats DSK...) ne sont pas à l'abri de toute contestation de la part de l'Administration qui s'attache à faire adopter des règles anti-abus.

On peut citer à cet égard :

- le nouvel article 123 bis du CGI, qui vise à imposer immédiatement tous les produits perçus par une structure étrangère à fiscalité privilégiée et non redistribués ;
- l'instruction 5 F-9-95 dans laquelle l'Administration a précisé qu'elle se réservait le droit de requalifier tous les gains réalisés dans le cadre de système d'actionariat hors des cadres légaux préétablis (options innomées, BSA...) ;
- les régimes légaux ont pu être amendés de manière à en limiter les avantages : c'est le cas des titres non cotés placés sur les PEA (dont les produits ne sont exonérés qu'à hauteur de 10 % de leur valeur).

Ainsi, il apparaît que hors cadres légaux il n'y a point de salut pour le contribuable français. A moins que la situation ne change par l'effet du droit communautaire.

LA SPÉCIFICITÉ FRANÇAISE À L'ÉPREUVE DU DROIT COMMUNAUTAIRE

La fiscalité directe n'est toujours pas, même après le traité d'Amsterdam signé le 2 octobre 1997, un domaine de compétence relevant du droit communautaire. Ceci étant, les règles fiscales ne sont pas hors du champ de l'interdiction des discriminations, interdiction de principe posée par le droit communautaire. La fiscalité de l'épargne n'est pas non plus à l'abri d'une éventuelle harmonisation, au niveau européen notamment, dans la mesure où

cela apparaît nécessaire à la mise en œuvre des quatre libertés fondamentales du marché intérieur (liberté de circulation des marchandises, des personnes, des services et des capitaux).

L'interdiction des discriminations

En droit fiscal interne français, on peut, d'une manière générale, parler d'une véritable présomption d'imposi-

tion des revenus de capitaux mobiliers de source étrangère au barème progressif de l'impôt sur le revenu sans abattement ou avoir fiscal (voir article 120 du CGI), ce qui est défavorable à l'égard des mêmes produits de source française.

La plupart des textes de droit interne ne traitant que du régime des produits de source française, tout au plus est-il possible de faire une analogie avec ces derniers pour déterminer le régime fiscal des produits de source étrangère :

l'analogie peut être faite en l'absence de tout texte (cas de la réduction d'impôts pour les contrats d'assurance vie) ou autorisée par la doctrine administrative, qui ne fournit d'ailleurs pas de précisions sur la méthode à appliquer (cas des Opvcm étrangers).

Actions françaises. Si la méthode analogique est respectueuse du principe de non-discrimination, tel n'est pas le cas de l'article 120 du CGI. Mais bien plus que cet article, il apparaît que la fiscalité de l'épargne, et en particulier l'épargne incitative, recèle des règles qui semblent

«La fiscalité de l'épargne, notamment quand elle est incitative, recèle des règles qui semblent contraires au droit communautaire.»

contraires au droit communautaire. En particulier, les régimes de faveur ne sont en général applicables qu'aux placements effectués dans des actions françaises. Il y a donc une discrimination entre les sociétés françaises et les autres sociétés établies dans l'Union européenne qui constitue autant d'entraves notamment aux libertés de circulation de capitaux et de prestations de services.

On notera ainsi que l'abattement de 8 000 francs n'est réservé qu'aux revenus de sociétés françaises, que le prélèvement forfaitaire libérateur n'est possible que pour les revenus de placements à revenu fixe dont le débiteur est établi en France, que le PEA ne peut donner droit à l'exonération de plus-values et des dividendes (y compris l'avoir fiscal) au bout de cinq ans que s'il s'agit d'actions françaises, que les contrats «DSK» doivent être investis dans des actions françaises, et que le prélèvement forfaitaire libérateur de 7,5 % sur les produits (acquis à compter du 1^{er} janvier 1998) de contrats d'assurance vie souscrits à compter du 26 septembre 1997, dont la durée est égale ou supérieure à huit ans, n'est applicable que dans le cas où le débiteur est domicilié en France (article 125 A du CGI). Ainsi, tout contrat d'assurance vie souscrit à l'étranger ne devrait pas pouvoir bénéficier du prélèvement forfaitaire ; les produits de ces contrats

devraient donc dans tous les cas être soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

Notion de résidence et liberté de circulation. La distinction résident/non-résident, fréquente en droit fiscal, et qui recouvre dans les faits bien souvent une discrimination sur la nationalité, est en l'espèce peu importante et n'est pas à l'origine de situations défavorisant les non-résidents. Bien au contraire, ils sont, tant en application du droit interne que du droit conventionnel, soit exonérés dans l'Etat de la source (plus-values, certains intérêts), soit faiblement imposés (retenue à la source libératoire souvent limitée à 15 % sur les dividendes). De plus, l'avoir fiscal est souvent restituable.

En revanche, les changements de résidence peuvent être source de discriminations qui portent atteinte à la liberté de circulation des personnes : fiscalité des plus-values de sortie, clôture des PEA (sans fiscalité pénalisante toutefois) en cas de transfert de domicile hors de France, traitement de facto moins favorable des ressortissants européens qui viendraient s'installer en France et qui détiendraient à cette date un portefeuille de plus-values mobilières étrangères.

Une jurisprudence favorable aux investisseurs ? Mais bien plus importantes semblent être des restrictions à la libre circulation des capitaux et à la libre prestation des services : les épargnants français (les résidents, et non les nationaux) sont pénalisés s'ils investissent à l'étranger et non en France.

Les possibilités pour les compagnies d'assurance, les banques et autres organismes gestionnaires d'investissement dans des valeurs mobilières françaises sont limitées, tant en termes de nombre que de structure des produits à proposer. De même, les sociétés européennes émettant des valeurs mobilières sont pénalisées par rapport aux sociétés françaises : les premières auront un accès beaucoup plus limité au marché des capitaux français.

La jurisprudence de la CJCE, qui tend à faire prévaloir les quatre libertés fondamentales du traité de Rome sur les législations fiscales nationales discriminatoires, devrait à terme supprimer ces règles, ou, à tout le moins, les étendre aux placements financiers effectués à l'étran-

ger, ce qui serait très favorable aux investisseurs. Mais, outre ces avancées jurisprudentielles qui ne peuvent qu'être partielles et ponctuelles, il est possible d'envisager à terme une certaine harmonisation de la fiscalité au niveau communautaire.

Une harmonisation nécessaire

La création d'un espace financier européen, où les capitaux circulent librement, a mis en évidence les différences fiscales entre les Etats membres de l'UE. La monnaie unique ne fera qu'accroître la possibilité de comparaison entre les Etats, ce qui favorisera les centres financiers des Etats dotés de la fiscalité la plus attractive. Devant ce risque de mouvements massifs de capitaux entre certains Etats, il est envisagé d'harmoniser certaines règles fiscales, notamment l'instauration d'une retenue à la source minimale de 10 à 15 % sur les produits d'obligations. La plupart des Etats ayant une fiscalité peu attractive sont favorables à cette harmonisation, alors que les Etats qui ont des centres financiers importants et une faible fiscalité (Luxembourg, Pays-Bas) y sont opposés.

Le projet, ancien, d'instauration d'une retenue à la source minimale de 10 ou 15 % a été abandonné. Toutefois, le passage à l'euro a redonné une nouvelle impulsion à ce projet qui, dans sa nouvelle mouture, porte non seulement sur les intérêts mais aussi sur les dividendes.

«La monnaie unique favorisera les centres financiers des Etats dotés de la fiscalité la plus attractive.»

Il convient de noter qu'une directive en ce sens aurait l'effet pervers de supprimer un des attraits majeurs de la fiscalité française pour les investisseurs étrangers : l'absence de retenue à la source sur les obligations émises après 1997. Alors qu'on pouvait espérer que l'harmonisation communautaire se traduirait par une baisse de la fiscalité de l'épargne, on s'aperçoit que la première pierre de l'édifice communautaire n'aurait pas cette vertu. Il est dès lors peut-être urgent d'attendre. ●