

L'étude des régimes fiscaux fait apparaître les handicaps français par rapport aux autres membres de l'Union européenne, notamment en ce qui concerne la taxation des investissements en actions. La solution ne réside pas en une «harmonisation européenne» conduisant partout à une imposition plus forte, mais dans l'adaptation des pays à pression fiscale élevée, comme la France, aux contraintes de l'économie ouverte.

Comparaisons européennes : la France isolée



Pierre Bollon
Délégué général
AFG-ASFFI
Président de la commission
fiscale de la FEFSI
Président du groupe de travail
«Fiscalité de l'épargne et risque
de délocalisation» de l'Afecei



Fabienne Sorin
Responsable
des affaires fiscales
AFG-ASFFI

Au lendemain de l'adoption irréversible de l'euro à l'horizon 1999 par onze États membres de l'Union européenne, la disparité des fiscalités de l'épargne au sein des États concernés apparaît comme un handicap encore plus évident pour les épargnants, les entreprises du secteur financier et l'ensemble des émetteurs. L'existence, au sein d'un même espace financier, de systèmes et de niveaux d'imposition hétérogènes ne peut que favoriser des mobilités géographiques artificielles des capitaux, parce que motivées par des seules raisons fiscales, surtout dès lors que le risque de change, perçu dans une certaine mesure comme un obstacle à l'internationalisation des placements, aura été levé.

Parmi les critères retenus par les épargnants dans le choix du pays d'accueil de leur épargne, la fiscalité risque donc d'occulter les critères traditionnels fondamentaux que sont le couple rendement-liquidité et la confiance portée à la solidité et à la compétence de l'intermédiaire financier.

Quels sont les États les plus attractifs en matière de fiscalité des produits d'épargne ? Le risque de voir s'envoler l'épargne des ménages français vers des cieux plus cléments est-il réel ? Une étude réalisée au 1^{er} semestre 1998 au sein de l'AFECEI donne des éléments de comparaison utiles à la réflexion (1).

Fiscalité des résidents : l'exception française

Fiscalité comparée des dividendes d'actions

Trois méthodes d'imposition peuvent en théorie être retenues.

- La première consiste à privilégier la simplicité en recourant à un mécanisme d'assu-

jettissement du dividende net à une retenue à la source obligatoire et libératoire de l'impôt sur le revenu. Cette voie est toutefois défavorable aux «petits» épargnants, dont le revenu global relève d'un taux marginal inférieur à celui de la retenue à la source et ne permet pas de neutraliser la double imposition économique. Aucun des États étudiés n'a retenu cette voie d'imposition.

- La deuxième méthode se préoccupe essentiellement de réduire la double imposition économique par l'octroi d'un avoir fiscal correspondant en tout ou partie à l'impôt sur les résultats supporté par la société distributrice. Cette méthode est favorable aux «petits» épargnants, dès lors que l'excédent éventuel de l'avoir fiscal sur l'impôt sur le revenu est restitué, mais peut se traduire par une charge fiscale importante lorsque le porteur relève d'un taux marginal élevé.

- La troisième méthode est un «heureux» mélange des deux premières. Elle est de loin la plus attractive puisqu'elle permet de sauvegarder les intérêts de l'ensemble des épargnants, quel que soit leur niveau global d'imposition. Elle repose sur l'assujettissement du dividende net à une retenue à la source, qui peut ou non revêtir un caractère libératoire selon que l'actionnaire déclare ou non les revenus correspondants. Si les dividendes sont inclus dans la déclaration globale et assujettis à l'impôt sur le revenu, l'actionnaire bénéficie d'un avoir fiscal correspondant en tout ou partie à l'impôt sur les sociétés supporté par la société distributrice et d'un crédit d'impôt correspondant à la retenue à la source pratiquée au moment de la mise en paiement du dividende, tout excédent lui étant restitué.

Cette troisième méthode est celle retenue par la Belgique (avec une retenue à la source, surtaxe incluse, de 25,75 % ou de 15,45 % sous certaines conditions), par l'Italie dès le 1^{er} juillet 1998 (avec une retenue à la

source de 12,5 % pour les actions cotées) et par le Luxembourg lorsque les dividendes n'excèdent pas 60 000 francs luxembourgeois (avec une retenue à la source au taux effectif de 12,5 %). La Suisse applique également cette méthode d'imposition avec un niveau d'imposition élevé (retenue à la source libératoire de 35 % ou imposition à 40 %), mais a instauré en faveur des résidents de nationalité étrangère un système d'imposition sur une base forfaitaire qui aboutit à une quasi-exonération des dividendes perçus.

C'est également le régime d'imposition applicable de facto en Allemagne, en Italie pour les actions non cotées, et au Royaume-Uni, puisque dans ces États, en raison de l'absence de relevé de coupon à la charge des intermédiaires, la non-déclaration des dividendes n'est en pratique pas sanctionnée. Cette situation est également celle de l'actionnaire luxembourgeois puisque l'imposition des dividendes dont le montant excède 60 000 francs luxembourgeois repose sur la déclaration spontanée du bénéficiaire. La retenue à la source pratiquée constitue donc, dans l'ensemble de ces pays, l'unique charge fiscale de l'actionnaire, à moins que celui-ci ne se trouve dans une situation fiscale qui rendrait favorable la restitution de l'avoir fiscal et de la retenue à la source initialement prélevée.

La France, dans ce paysage, est le seul État à avoir adopté la méthode de l'imposition exclusive à l'impôt sur le revenu, ce qui avec un taux marginal global de 64 % (prélèvements sociaux inclus), la laisse loin derrière ses voisins. Seuls quelques régimes incitatifs dérogatoires du droit commun lui permettent de pallier en partie ce handicap. Toutefois, ces régimes «de faveur» reposent non seulement sur le blocage des sommes investies pendant une durée relativement longue (au minimum cinq ans) mais, de plus, les règles du jeu sont susceptibles d'évoluer, comme cela a été le cas ces dernières années, au gré des contraintes budgétaires et/ou des objectifs politiques.

Fiscalité comparée des intérêts d'obligations

La comparaison des régimes fiscaux existants n'est pas défavorable à la France quant à la méthode d'imposition retenue. En revanche, avec un prélèvement forfaitaire libératoire global de 25 % (prélèvements sociaux inclus), la France se trouve certes au même niveau que l'Espagne, mais se place derrière la Belgique (15,45 %), l'Italie (12,5 %), le Royaume-Uni (20 % pour un revenu global inférieur à £ 25 500) et bien entendu la Suisse.

Comme on peut le constater, le taux global du prélèvement libératoire en France a atteint un maximum qui ne saurait être dépassé, au risque de voir les porteurs privilégier les obligations étrangères.

Plus-values de cession de valeurs mobilières

La situation de la France est également atypique. En effet, la majorité des États étudiés exonèrent de toute imposition les plus-values de cession de valeurs mobilières. Il s'agit de l'Allemagne, de la Belgique, du Luxembourg et de la Suisse (pour certains à l'exclusion des plus-values spéculatives ou de participations substantielles). Dans les autres États, le taux d'imposition applicable aux plus-values est généralement moins élevé qu'en France (15 % en Italie, 20 % en Espagne lorsque la durée de détention est supérieure à deux ans). Au Royaume-Uni, le taux élevé d'imposition des plus-values (40 %) est tempéré, d'une part, par l'exonération dont bénéficient certains titres (titres d'État, titres de créance négociables) et d'autre part, par le fait que seuls les résidents «domiciliés» au Royaume-Uni sont assujettis à l'impôt sur l'ensemble des plus-values de valeurs mobilières. Les personnes qui, résidentes du Royaume-Uni, n'y sont pas domiciliées ne sont pas imposables sur les plus-values réalisées en dehors du territoire britannique à moins d'y rapatrier les fonds.

Un encouragement à l'investissement hors de France : le statut des non-résidents

Les conséquences particulièrement dommageables qu'est susceptible d'entraîner l'accroissement régulier, depuis quelques années, du poids de la fiscalité applicable aux produits d'épargne sont connues : risque de délocalisation de l'épargne française et des activités d'intermédiation ou de gestion financière avec, comme corollaire, l'appauvrissement des circuits de financement des entreprises, la diminution des recettes fiscales et le déséquilibre des finances publiques. Régulièrement alertées par les professionnels, les autorités françaises considèrent généralement que le risque de délocalisation des placements est en réalité purement théorique.

Or on ne peut nier le fait que lorsque l'on aborde la question de la délocalisation de l'épargne sans départ effectif de France de l'épargnant, on décrit une situation de non-respect des obligations déclaratives que la loi française impose aux personnes résidant sur son territoire.

Jusqu'à récemment, l'épargnant français, à moins de disposer d'un portefeuille important, hésitait à se placer dans l'illégalité.

Force est cependant de constater qu'avec l'augmentation forte de la pression fiscale et sociale que les placements ont supportée au cours des dernières échéances budgétaires et les velléités de refonte de la

(1) Cette étude a été réalisée à partir des travaux effectués au sein du groupe de travail «Fiscalité de l'épargne et risque de délocalisation» de l'AFECEI présidé par Pierre Bollon. Elle porte sur un échantillon de pays suffisamment représentatif de la variété des régimes d'imposition existants : l'Allemagne, la Belgique, le Luxembourg, l'Italie, l'Espagne, le Royaume-Uni et la Suisse.

L'analyse est limitée à la fiscalité applicable aux produits et gains des placements les plus représentatifs du portefeuille de l'épargnant moyen, à savoir, les dividendes d'actions, les intérêts d'obligations et les plus-values de cession de valeurs mobilières.

fiscalité du patrimoine, l'épargnant devient de plus en plus sensible aux faveurs que peuvent accorder les États limitrophes.

A cet égard, le fait que chacun des pays étudiés dispose d'un régime d'imposition fortement réduit en faveur des produits perçus par les non-résidents est un élément qui pourrait constituer une incitation majeure à la délocalisation. De surcroît, cette incitation est renforcée par la faiblesse des obligations déclaratives mises à la charge des établissements payeurs étrangers par rapport à celles supportées par les établissements payeurs français.

Statut favorable des non-résidents

La charge fiscale supportée par un résident français à raison des dividendes qu'il reçoit d'un des autres États étudiés se limite à la retenue à la source de droit interne, laquelle devient libératoire de tout impôt dans l'État de source. Rappelons de surcroît que dans certains États comme au Royaume-Uni, il n'existe aucune retenue à la source supplémentaire sur les dividendes liée au statut de non-résident du bénéficiaire.

Pour ce qui concerne les intérêts d'obligations, on constate également que la situation du non-résident est attractive. En effet, dans leur majorité les États étudiés (y compris la France) exonèrent de retenue à la source les intérêts d'obligations d'État perçus par des non-résidents. Les quelques États qui maintiennent une imposition sur les intérêts perçus par des non-résidents appliquent une retenue à la source aux taux de 12,5 % ou 20 %.

Enfin, la situation des non-résidents est plus avantageuse encore quant à l'imposition des plus-values. Seule l'Italie maintient l'application de la retenue à la source de 15 % aux plus-values réalisées par les non-résidents. Tous les autres États, y compris ceux qui en droit interne ont mis en place un régime d'imposition des plus-values, exonèrent celles réalisées par les non-résidents.

L'anonymat de fait engendré par la faiblesse des informations recueillies par l'administration fiscale française

Parmi les États étudiés, seules la France et l'Espagne pratiquent le relevé de coupon, c'est-à-dire la déclaration systématique par l'établissement payeur des produits à l'Administration fiscale de l'identité des bénéficiaires et des montants versés. Dans tous les autres États, la perception de l'impôt est assurée par le prélèvement d'une retenue à la source par le débiteur des produits. Aucune information n'est communiquée par les établissements payeurs à l'Administration fiscale quant à l'identité des bénéficiaires.

C'est cet élément qui constitue la plus

forte incitation à la délocalisation de l'épargne des ménages les plus aisés. En effet, l'application des régimes d'imposition particulièrement favorables réservés aux non-résidents ne nécessite dans la plupart des cas aucune formalité déclarative particulière de la part des bénéficiaires. Il n'est notamment pas exigé qu'un certificat de résidence fiscale soit présenté (lequel est établi par l'Administration fiscale française). Une simple déclaration sur l'honneur, parfois même le simple fait de disposer d'une adresse à l'étranger, suffit.

Les propositions bruxelloises forcément insatisfaisantes

Conscients des difficultés posées par cette situation, les États européens se sont accordés récemment pour ouvrir une réflexion commune. La Commission a fait des propositions, connues sous le nom de *Monti Package*, sur lesquelles la France semble fonder beaucoup d'espoir. Six remarques peuvent être faites, à ce stade, sur cette démarche.

- La première consiste à se réjouir de ce que le problème posé par la non-harmonisation de la fiscalité de l'épargne à l'heure de l'euro soit enfin perçue par les pouvoirs publics européens.
- La deuxième déplore l'absence de réflexion sur la fiscalité applicable aux opérateurs financiers, sociétés de gestion de portefeuille, établissements de crédit et sociétés d'assurances.
- La troisième conduit à mettre en doute l'efficacité des «remèdes» envisagés : en effet, il paraît pour le moins incertain que l'ensemble des pays se mettront unanimement d'accord sur des niveaux de prélèvements libératoires suffisamment proches et/ou sur des systèmes coordonnés de levée d'anonymat qui sont en pratique inexistant dans la quasi-totalité des pays européens.
- La quatrième dérive du constat qu'aujourd'hui la libre circulation des capitaux ne se limite pas, qu'on le veuille ou non, à l'Europe mais qu'elle s'étend à l'ensemble de la planète rendant par nature insuffisante toute solution européenne.
- La cinquième décrit la seule solution envisageable par les pays à forte fiscalité, tel que la France : un abaissement de celle-ci à des niveaux compatibles avec la nécessaire stimulation de l'épargne nationale à croître et à être gérée sur place, pour le plus grand bénéfice des épargnants et des émetteurs et, finalement, de la croissance créatrice de richesses et d'emplois.
- La dernière enfin est que les récentes mesures prises en France consistent en un alourdissement global de la taxation de l'épargne et non à son allègement, même si quelques mesures positives ont été prises en faveur des produits actions tels les produits d'assurance-vie «DSK».

Bibliographie succincte

Rapport La Martinière, Paris
Europlace, novembre 1996.

Rapport Camus, Paris
Europlace, février 1998.

Rapport Lambert, *Commission des finances du Sénat*, novembre 1997.

Bref, si le diagnostic paraît en net progrès, les thérapies actuellement envisagées semblent encore peu efficaces et largement inadaptées. C'est pourquoi l'industrie financière française, et singulièrement celle de la gestion, est désormais consciente qu'il est de son devoir d'accentuer sa présence dans les réflexions en cours et de montrer qu'elle désapprouve toute «harmonisation euro-

péenne» pour effet concret une nouvelle hausse de la charge fiscale des épargnants. Pour les actions il faudrait au contraire, que soit fait, en France, un effort d'une ampleur comparable à ceux que les pouvoirs publics ont su consentir, en leur temps, en faveur de l'épargne logement ou, entre 1985 et 1995 en faveur de l'épargne, longue ou courte, investie en titres d'État. ■

Tableau synthétique des taux d'imposition et des exonérations (hors Suisse)

État	Dividendes d'actions	Intérêts d'obligations	Plus-values de cession de valeurs mobilières.
Allemagne	Résident et non-résident : retenue à la source 26,84 %.	Résident : retenue à la source 32,25 %. Non-résident : exonération sur justification du statut de non-résident (simple déclaration sur l'honneur).	Résident et non-résident : exonération sauf plus-values spéculatives et de participations substantielles.
Belgique	Résident et non-résident : retenue à la source de 15,45 %.	Idem dividendes.	Résident et non-résident : exonération.
Espagne	Résident : retenue à la source non libératoire de 25 % – avoir fiscal – imposition à l'impôt sur le revenu (taux marginal 56 %) – relevé de coupon. Non-résident : retenue à la source de 25 %.	Résident : retenue à la source non libératoire de 25 % – imposition à l'impôt sur le revenu (taux marginal 56 %) – relevé de coupon. Non-résident : exonération pour les résidents de l'Union européenne (simple déclaration).	Résident : taux d'imposition de 20 % si détention supérieure à 2 ans. Non-résident : exonération pour les résidents de l'Union européenne (simple déclaration).
France	Résident : imposition à l'impôt sur le revenu (taux marginal global 64 %), relevé de coupon. Non-résident : retenue à la source de 25 %.	Résident : prélèvement libératoire global 25 %. Option pour l'impôt sur le revenu – relevé de coupon. Non-résident : exonération sur simple déclaration du domicile hors de France.	Résident : seuil de cession, taux d'imposition de 26 %. Non-résident : exonération sauf participations substantielles.
Italie	Résident : retenue à la source libératoire de 12,5 % sur les dividendes d'actions cotées. Non-résident : retenue à la source libératoire réduite à 10,8 % sur justificatif d'imposition dans l'État de résidence.	Résident : retenue à la source libératoire de 12,5 %. Non-résident : même régime que pour les résidents – exonération des intérêts d'obligations d'État.	Résident et non-résident : taux d'imposition de 15 % sans prise en compte des moins-values.
Luxembourg	Résident et non-résident : retenue à la source de 12,5 %.	Résident : imposition au barème progressif, théorique en l'absence de relevé de coupon. Non-résident : exonération.	Résident et non-résident : exonération sauf plus-values spéculatives et plus-values de cessions de participations substantielles.
Royaume-Uni	Résident et non-résident : ACT de 17,25 % prélevé lors de la distribution.	Résident : retenue de 20 % Non-résident : retenue à la source de 20 %. Exonération des intérêts d'obligations d'État.	Résident : impôt au taux de 40 %, exonération des titres d'État et TCN. Non-résident : exonération.