

FISCALITE ET FINANCEMENT DES ENTREPRISES

L'expérience italienne *Exemple à suivre pour le projet européen DEBRA¹*

Ou comment accroître les fonds propres des entreprises

La Commission européenne a récemment lancé des travaux **visant à lutter contre l'endettement excessif des entreprises avec la création d'une incitation pour la réduction du biais fiscal au financement fonds propres / dettes** (*Debt Equity Bias Reduction Allowance – DEBRA*). Les objectifs poursuivis par ces travaux sont notamment :

- L'atténuation des incitations fiscales à l'endettement en plaçant le financement par emprunt et par fonds propres sur un pied d'égalité dans toute l'UE ;
- La lutte contre les pratiques fiscales abusives en lien avec ces incitations fiscales ;
- Une contribution à la mise en place d'un marché des capitaux pleinement opérationnel et intégré, permettant à l'économie de l'UE de croître de manière durable et d'être plus compétitive.

Répondant à l'initiative lancée par la Commission au début de l'été 2021 (*AMAFI / 21-42*), l'AMAFI s'est dite favorable à l'introduction d'un dispositif performant destiné à réduire le biais fiscal de l'endettement et a donc approuvé l'initiative de la Commission en marquant sa préférence pour un mécanisme s'inspirant de dispositifs performants déjà adoptés, tels que celui en vigueur en Italie (reposant sur le mécanisme « *ACE* » - *Allowance for Corporate Equity*).

Poursuivant ses travaux sur le sujet, la Commission a lancé cet été une consultation envisageant, dans le cadre du projet *DEBRA*, plusieurs options :

- **Option 1** : le **refus** de toute **déductibilité** des charges de financement ;
- **Option 2** : La **déductibilité** d'un **intérêt notional** basé sur **tous les capitaux propres** (avec maintien de la déductibilité actuelle des charges financières) ;
- **Option 3** : La **déductibilité** d'un **intérêt notional** basé sur les **nouveaux capitaux propres** (avec maintien de la déductibilité actuelle des charges financières) ;
- **Option 4** : Une **déduction** basée sur les **moyens de financement** de l'entreprise (dette + capitaux propres) qui remplacerait le système de déductibilité actuelle des charges financières.

En outre :

- Une disposition spéciale pour les PME pourrait être conçue dans la mesure où elles ont plus de difficultés à accéder à certaines formes de financement par capitaux propres ;
- Des dispositifs anti-abus devraient être prévus pour empêcher l'utilisation de la prime à des fins d'évasion fiscale.

Répondant à cette consultation (*AMAFI / 21-56*) dans le cadre de l'approfondissement des travaux de la Commission, **l'Association exprime une nette préférence pour l'option 3 en faveur de la déductibilité d'un intérêt notional basé sur les nouveaux capitaux propres (avec maintien de la déductibilité actuelle des charges financières)**. Pour fonder cette position, l'AMAFI s'est appuyée sur ses précédents travaux relatifs à la réduction du biais fiscal en faveur du financement par la dette et plus particulièrement sur son analyse actualisée de l'expérience italienne. Cette note présente donc l'expérience italienne et recommande d'en retenir le principe à l'échelle européenne pour permettre tout à la fois de réduire le biais fiscal mentionnée et de permettre un meilleur financement par les entreprises européennes de la reprise post-COVID19.

¹ *DEBRA* = *Debt Equity Bias Reduction Allowance*

Dans la plupart des Etats aujourd'hui, les choix de financement des entreprises sont influencés par la fiscalité car elle génère un biais en faveur du financement par l'emprunt plutôt que par les fonds propres. Plusieurs règles fiscales illustrent ce biais comme par exemple :

- La déduction fiscale autorisée, sous certaines limitations, pour les intérêts d'emprunt qui rémunèrent les dettes d'entreprises (effet de levier) alors que les dividendes rémunérant leurs fonds propres ne le sont pas ;
- L'imposition des flux internationaux à la source plus lourde et complexe² sur les dividendes que sur les intérêts ;
- La frontière juridique entre dettes et capitaux propres (*debt/equity*) qui varie d'une juridiction à l'autre et génère des entités ou des instruments financiers hybrides, source de double non-imposition ou de double taxation en fiscalité internationale ...

Comme souligné par le FMI et la Commission Européenne, ce biais fiscal au financement d'entreprise est constitutif d'un risque systémique qu'il conviendrait de réduire par l'adoption de dispositifs décourageants l'usage excessif de l'effet de levier. Dans un contexte où les financements d'entreprises se raréfient et dépendent de plus en plus de leur capacité à lever des fonds propres et alors que les besoins pour financer la relance post-COVID19 sont immenses, l'atténuation du surcoût des fonds propres par rapport à l'emprunt est devenue un enjeu essentiel.

Les travaux académiques retiennent généralement quatre types de dispositifs susceptibles de réduire ce biais fiscal au financement des entreprises :

- L'imposition totale des bénéfices d'entreprise (**CBIT** : *Comprehensive Business Income Tax*) : Les charges financières relatives aux dettes d'entreprise ne sont pas déductibles pour la détermination du résultat fiscal d'activité. Dans ce dispositif, l'assiette d'imposition des entreprises s'en trouve élargie et le taux d'imposition peut donc, à recettes fiscales constantes, être réduit en contrepartie.
- La déduction sur fonds propres (**ACE** : *Allowance for Corporate Equity*) : Une déduction du coût du capital des entreprises est admise pour la détermination de leur résultat fiscal. Dans ce dispositif, l'assiette d'imposition des entreprises se trouve restreinte et est susceptible d'avoir pour contrepartie une hausse des taux d'imposition ou une renonciation à une baisse envisagée de ces taux.
- La déduction notionnelle du financement d'entreprise (**ACC** : *Allowance for Capital Corporate*) : Une déduction d'intérêts notionnels calculée sur la totalité des moyens de financement de l'entreprise (dettes + capital) est substituée à la déduction des charges financières réelles portant sur les seules dettes. Le taux d'intérêt notionnel utilisé est généralement celui du rendement du capital sans risque.
- L'imposition des seuls flux de trésorerie (**CFT** : *Cash-Flow Taxation*) : Dans ce dispositif, l'imposition des entreprises est déconnectée de leur résultat comptable. Ce sont les flux positifs de trésorerie qui sont taxés. Il s'agit d'une réforme plus fondamentale de l'imposition des entreprises généralement associée à un taux d'imposition forfaitaire faible (*Flat Tax*).

Au-delà des travaux académiques, il n'y a eu que très peu d'expérimentation pratique de ces modèles alternatifs d'imposition des entreprises. Toutefois, sans véritablement s'engager dans une voie CBIT, la plupart des Etats ont aujourd'hui adopté des dispositions destinées à limiter la déductibilité des charges financières d'une part, à lutter contre les instruments et les montages financiers hybrides d'autre part. Par

² Les intérêts ne sont généralement pas taxés dans l'Etat source qui privilégie l'exonération des non-résidents pour attirer le financement étranger de la dette publique et privée. Les flux d'intérêts sortants, ainsi exonérés, sont beaucoup plus fluides que les flux de dividendes soumis aux dispositifs complexes d'un partage d'imposition entre l'Etat source et l'Etat de résidence de l'investisseur (retenue à la source susceptible d'être réduite par le jeu des conventions fiscales, crédit d'impôt sous conditions, justifications de résidence...).

ailleurs, certains pays comme l'Italie se sont engagés il y a 10 ans dans la voie de l'ACE avec un succès suffisant pour être maintenu et amélioré malgré l'alternance politique.

Au sein de l'Union Européenne, l'ACE a été expérimenté dans le passé en Croatie (1994-2000) ; en Autriche (2000-2004) et Lettonie (2009-2013). Ce type de dispositif est aujourd'hui encore en vigueur en Belgique, au Portugal (cadre limité aux PME) et en Italie. La Suisse quant à elle a adopté en juin 2016 un dispositif DIN (Déduction d'Intérêts Notionnels).

Mais c'est en Italie que l'ACE semble le plus avancé au point d'être considéré en la matière comme une « *best practice* »³. Il apparaît donc particulièrement utile de présenter succinctement la structure du dispositif italien et son impact sur les finances publiques comme sur le financement par fonds propres des entreprises établies en Italie.

Présentation du dispositif italien

Entre 1997 et 2003, l'Italie a introduit une version atténuée de l'ACE consistant à imposer au taux réduit de 19% au lieu du taux de droit commun de 37 %, les bénéfices réinvestis dans l'entreprise. L'idée était déjà à l'époque de rapprocher le traitement fiscal de la dette de celui du capital⁴ pour la détermination du résultat taxable des entreprises.

Mais contrairement à la situation belge⁵, en Italie c'est la survenance de la crise économique et financière qui a conduit les pouvoirs publics, dans une loi du 22 décembre 2011, à introduire un mécanisme d'aide à la croissance économique (ACE = *Aiuto alla Crescita Economica*). Les objectifs poursuivis sont doubles :

- D'une part, stimuler la croissance à travers une réduction des charges fiscales pesant sur les entreprises ;
- D'autre part, renforcer la structure capitalistique des entreprises italiennes ...

Applicable aux sociétés italiennes, aux établissements permanents de sociétés étrangères, aux entreprises individuelles et aux sociétés de personnes établies en Italie, ce dispositif permet de déduire de leur base imposable un intérêt notionnel fixé à 1,30 %⁶ et calculé sur les nouveaux fonds propres constitués depuis le 1^{er} janvier 2011.

³ Selon Ernesto Zangari, Economiste à la *Banca d'Italia* et Expert national détaché auprès de la DG TAXUD, Commission européenne. *Addressing the debt bias: A comparison between the Belgian and the Italian systems*, Taxation Paper WP n° 44, 2014, p. 49. OCDE, *OECD Capital Markets Review: Creating Growth Opportunities for Italian Companies and Savers*, 2020.

⁴ Parallèlement, le taux de l'impôt sur les sociétés en Italie est passé de 37% à 33% en 2001, puis de 33% à 27,5% en 2008 : Ernesto Zangari, *Addressing the debt bias: A comparison between the Belgian and the Italian systems*, Taxation Paper WP n° 44, 2014, p. 30.

⁵ En Belgique, l'introduction d'un système ACE de déduction d'intérêts notionnels dès 2006 avait un objectif tout autre : celui de maintenir une attractivité fiscale des multinationales sur le territoire belge dans le contexte de la suppression du dispositif des centres de coordination dont le régime fiscal était considéré comme une aide d'Etat incompatible avec le droit européen de la concurrence : Christian Valenduc, Chef de l'unité d'analyse économique et budgétaire des politiques fiscales au Service Public Fédéral, Belgique, in « *Financement de l'investissement et neutralité fiscale : la déduction pour capital à risque en perspective* » *Reflets et perspectives de la vie économique ; Une fiscalité à reformer, mais comment ? tome LIII-2014-N°41*.

⁶ Le taux de l'intérêt notionnel évolue selon les années, notamment en considération de l'évolution conjoncturelle des taux d'intérêt et de celle des coûts budgétaires associés à ce dispositif. Le taux de l'intérêt notionnel était ainsi de 3,10% pour les exercices 2011 à 2013, puis de 4% en 2014, 4,50 % en 2015, 4,75% en 2016, 1,60 % en 2017, 1,50 % en 2018, et 1,30 % à partir de 2019. Pour l'année 2021, selon notre compréhension des améliorations récemment apportées au dispositif italien, le taux reste fixé à 1,30 % mais une majoration de 15 % s'applique sur la fraction des augmentations de capitaux propres comptabilisées entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre 2021. Ce montant ne pourra toutefois pas excéder 5 millions d'euros. Par ailleurs, le montant de l'intérêt notionnel déductible devrait être réduit en cas de distribution de dividendes aux actionnaires.

Cette limitation du dispositif incitatif aux seules augmentations de fonds propres était essentielle pour le gouvernement italien⁷, car elle permet de :

- Contenir le coût budgétaire de la mesure pour l'État Italien (à la différence du régime belge qui s'applique au stock et non aux flux nouveaux de capitaux propres) ;
- Constituer une mesure fiscale générale et de ne pas relever de la réglementation communautaire sur les aides d'État ;
- Dynamiser l'investissement et renforcer l'attractivité de l'Italie pour les investisseurs étrangers, facteurs de croissance économique et d'emplois.

Autre caractéristique du dispositif italien, lorsque le montant de l'intérêt notionnel dépasse celui du résultat fiscal de l'exercice, l'excédent de déduction non utilisé est reportable indéfiniment.

Afin de prévenir certains effets d'aubaines et une utilisation abusive du mécanisme, le législateur italien a adopté une série de dispositifs anti-abus⁸ portant principalement sur les transactions intra-groupe. L'objectif est d'empêcher une déduction d'intérêts notionnels en cascade au sein d'un même groupe et de faire obstacle aux ventes d'actifs qui viseraient à recycler ou à transformer du capital ancien en nouveaux fonds propres.

Contrairement au dispositif belge corrigé à plusieurs reprises, l'ACE italien est conçu de manière à pouvoir réduire les pertes budgétaires liées à la planification fiscale⁹. C'est sans doute la raison pour laquelle des auteurs tels que Michel Aujean, ancien directeur des analyses et politiques fiscales à la Commission européenne, présente également le système italien comme étant la « *best practice* »¹⁰ en matière d'ACE.

Néanmoins, au regard de son coût budgétaire, le Gouvernement italien avait décidé d'abroger le dispositif ACE avec la loi de finances pour 2019 et d'introduire en lieu et place un mini-IS (mini-IRES) octroyant un avantage fiscal sur les bénéficiaires non distribués. Mais cette abrogation est finalement restée sans portée réelle puisque la loi de finances pour 2020 a réintroduit le dispositif de 2011 de façon rétroactive mais sous une nouvelle dénomination « *incentivo generale per la patrimonializzazione delle imprese* » (incitation générale à la capitalisation des entreprises). Les entreprises ont donc pu appliquer la déduction d'un intérêt notionnel de 1,30 % à partir de l'exercice 2019 dans la continuité des exercices précédents (1,50 % au titre de 2018), en prenant en compte toute augmentation nette des fonds propres depuis 2011.

⁷ Vieri Ceriani, Sous-secrétaire d'Etat, Ministère de l'Economie et des Finances, Italie in « *Financement de l'investissement et neutralité fiscale : la déduction pour capital à risque en perspective* » *Reflets et perspectives de la vie économique ; Une fiscalité à reformer, mais comment ? tome LIII-2014-N°41*.

⁸ Limitation des possibilités de déduction ACE lors d'apports effectués au profit de sociétés contrôlées, de transferts d'actifs, d'emprunts intra-groupes, d'acquisitions de participations ou (et) d'augmentation des fonds propres au sein intra-groupe.

La loi de finances italienne pour 2017 renforce le dispositif anti-abus : Réduction de l'assiette de l'ACE du montant des investissements dans des titres et des placements financiers (quasi fonds propres) autres que des titres de capital, sauf pour les banques et les compagnies d'assurance + Limitation des possibilités de report en avant des excédents d'ACE lors d'un changement de contrôle ou du changement de l'activité principale, ou encore en cas de fusion ou de scission nationale ou internationale.

⁹ Sans disposition anti-abus et avec une base élargie au stock de capital plutôt qu'aux seuls investissements nouveaux en capital, la dépense publique belge liée au dispositif de l'intérêt notionnel est passée de 1,8 milliards en 2006 à 6,2 milliards en 2011. Des correctifs ont depuis été apportés au dispositif belge : outre l'introduction de dispositions anti-abus, la Belgique a baissé le taux de l'intérêt notionnel à 3% pour les grandes entreprises et à 3,5% pour les PME.

¹⁰ Michel Aujean, Ancien directeur des analyses et politiques fiscales, DG TAXUD, Commission européenne et Associé au sein du Cabinet TAJ en charge du pôle Prospective fiscale et stratégie d'entreprise : « *Financement de l'investissement et neutralité fiscale : efficacité comparée de la déduction des intérêts notionnels en Belgique et en Italie* », Débats et Prospective, p. 3.

Globalement le bilan du dispositif ACE italien se révèle positif, ses effets sur le financement de l'économie italienne étant progressifs les premières années mais puissants¹¹ :

- Sur les deux premières années 2011-2012, entre 20 et 25 % des entreprises en ont bénéficié et ont accrus leurs capitaux propres à hauteur respectivement de 1,8 puis 4,2 milliards d'euros. Il en a résulté un coût budgétaire de 400 millions d'euros la première année puis 1 milliard d'euros le deuxième.
- Sur les années 2014-2015, la proportion d'entreprises bénéficiaires est de 31,4 % et l'effet ACE sur le taux effectif d'IS correspond à une baisse de 2,9 %, soit un taux effectif d'IS abaissé de 27,5 % à 24,9 %.
- Sur les années 2016-2017, plus de la moitié des entreprises italiennes ont bénéficié du dispositif ACE¹². La proportion des entreprises bénéficiaires augmente avec la taille de l'entreprise et est plus élevé pour les groupes fiscaux (53,9%), les entreprises multinationales (51,9%) et les entreprises exportatrices (50,5%) ce qui constitue à la fois un élément d'attractivité fiscale du territoire italien et une source abondante de financement privé de l'économie nationale¹³.
- A partir de l'année 2019, le système introduit après l'abrogation temporaire de l'ACE est moins attractif qu'auparavant, notamment en termes de taux d'intérêt notionnel ramené à 1,30 %, ce qui a permis de contenir son coût budgétaire, mais aussi probablement de réduire son impact comme le montre le graphique reproduit ci-après. Néanmoins, la configuration du dispositif applicable à compter de 2021¹⁴ a permis de retrouver un niveau très réduit de biais fiscal à l'endettement comparable, à celui de la période 2017-2018.

¹¹ Ernesto Zangari, « *Issues in the design of the ACE* » European Commission-International Monetary Fund Conference: Corporate Debt Bias. 24th and 25th February 2015. Maria Laura Parisi, Professeure associée en Economie, Université de Brescia, Italie : *Italy's ACE and its effects on firm's leverage*, Economics The open-Access, Open-Assessment E-Journal, p. 13.

Pour une étude plus récente, voir Nicolas Branzoli et Antonella Caiumi, « *How effective is an incremental ACE in addressing the debt bias? Evidence from corporate tax returns* », International Tax and Public Finance, 2020.

¹² En 2016, les bénéficiaires du dispositif ACE sont plus nombreux parmi les entreprises de manufacture (41,8 %) et les services publics (47 %). La proportion des entreprises bénéficiaires augmente avec la taille de l'entreprise et est plus élevé pour les groupes fiscaux (53,9%), les entreprises multinationales (51,9%), les entreprises exportatrices (50,5%) et les entreprises localisées dans les régions septentrionales. Les réductions d'impôt les plus élevées sont enregistrées pour les petites et moyennes entreprises (avec un chiffre d'affaires allant jusqu'à 10 millions d'euros), les entreprises de constructions (9,2%), les entreprises nord-est (9,5%) et pour les entreprises nationales, qu'elles soient individuelles (9,8%) ou en groupe (9,2%).

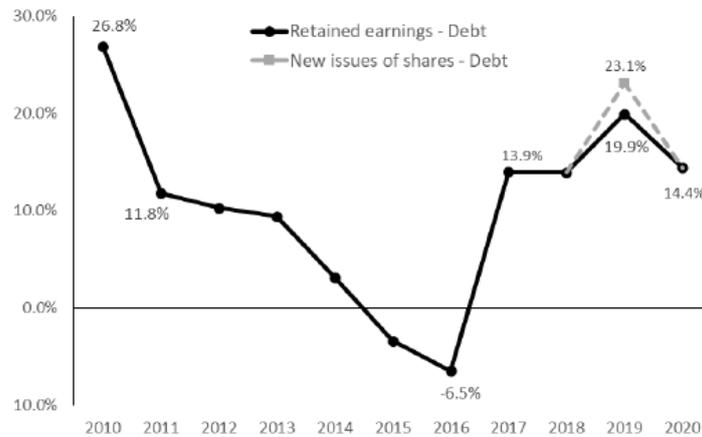
En 2017, 55,3 % des entreprises bénéficient des mesures fiscales entrées en vigueur en 2017 qui se tailleront des économies d'impôts en termes d'IS d'environ 2,2 milliards d'euros, soit 10,1 % des recettes globales.

Voir *Analisi dei provvedimenti fiscali sulle imprese*, 2019, p. 21 (<https://www.istat.it/it/files/2018/07/C-Dossier-tassazione-imprese.pdf>).

¹³ Voir ISTAT, *Analisi dei provvedimenti fiscali sulle imprese*, 2019 (<https://www.istat.it/it/files/2018/07/C-Dossier-tassazione-imprese.pdf>).

¹⁴ En 2021, le gouvernement a temporairement augmenté l'attractivité du régime pour accélérer le désendettement à la suite de la crise du COVID-19, notamment parmi les petites entreprises et permettre ainsi une amélioration du financement privé de la reprise « post-COVID ».

Figure 5. Debt bias 2010-2020



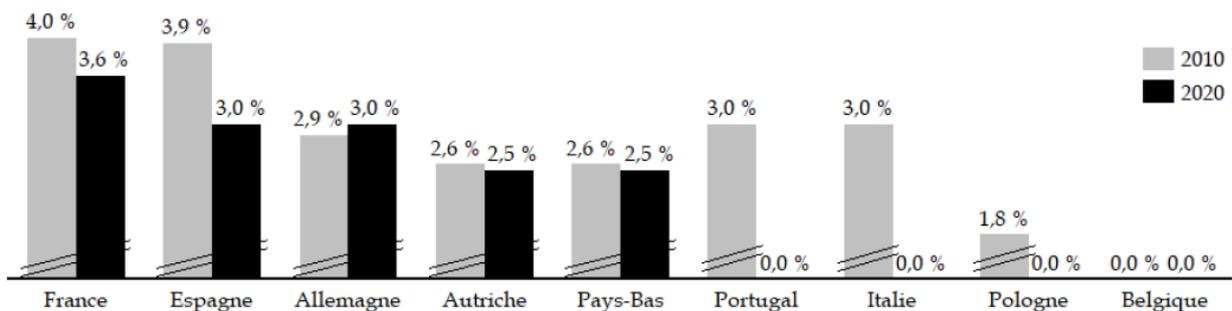
Notes: the debt bias is defined as the difference between the EMTR for an investment funded with equity (retained earnings or new issues of shares) and the EMTR for an investment funded with debt. The debt bias for 2019 is computed assuming the temporary abrogation of ACE and a Mini-Ires regime with a rate cut of 1.5%. The EMTRs are computed from the average cost of capital across assets with tax depreciation rates (assumed equal to the economic depreciation rates) equal to 0%, 5%, 10%, 20% and 30%. $\beta = 0.98$. No super-depreciation (2016-2019) and tax credit in 2020. For the other assumptions and tax parameters, see par. 6.1 and table 2.

Source : Ernesto Zangari, "An economic assessment of the evolution of the corporate tax system in Italy", Septembre 2020, p. 24

Finalement, comme le montre l'analyse effectuée par la Commission européenne en 2021, et reprise dans le tableau ci-dessous présenté lors de travaux parlementaires en France en soutien d'un amendement sénatorial favorable à l'introduction d'un dispositif ACE du même type, le différentiel de coût fiscal entre financement par la dette et financement par fonds propres est désormais quasi nul en Italie alors qu'il est, en France, le plus élevé des États européens.

Évolution du biais en faveur de l'endettement entre 2010 et 2020

(en pourcentage)



Source : commission des finances du Sénat, à partir des données ZEW, 2020

Encadrée par des mécanismes anti-abus répondant aux critiques formulées à l'encontre notamment du dispositif belge, l'expérience italienne montre¹⁵ qu'il est possible de réduire le risque systémique lié au financement des entreprises tel que l'UE et le FMI l'ont souligné tout en respectant les contraintes communautaires relatives aux aides d'État et au code de conduite européen en matière de fiscalité des

¹⁵ Ernesto Zangari, *Addressing the debt bias: A comparison between the Belgian and the Italian systems*, op. cit., p. 51.

entreprises¹⁶. En outre, l'objectif principal est atteint avec la réduction du coût du capital pour les activités économiques exercées en Italie et le renforcement significatif des fonds propres des entreprises établies en Italie au terme de ces dix premières années d'application du dispositif.

A la veille de la présentation annoncée par la Commission européenne d'une proposition de directive *DEBRA* à l'horizon 2022 envisageant de réduire le biais fiscal à l'endettement des entreprises européennes par des mesures favorables au financement des entreprises par fonds propres, et plus particulièrement des PME, l'exemple italien paraît devoir incontestablement servir de référence à l'introduction d'un dispositif européen. De ce point de vue, l'Association affirme son soutien à l'Action 3¹⁷ proposée par la Commission et souligne ci-après les caractéristiques d'évolution historique qui en ont fait un succès :

- Créer un véritable effet d'impulsion dès l'introduction du dispositif de type ACE en retenant un taux d'intérêt notionnel le plus élevé possible sur les premières années d'application du régime afin d'intégrer le « prix du risque » attaché aux fonds propres assurant un financement de longue durée (pour mémoire, les taux retenus en Italie sur les six premières années étaient compris entre 3 % et près de 5 % tout en ayant un coût budgétaire mesuré car portant sur une assiette limitée aux accroissements de fonds propres ;
- Prévoir la possibilité au terme des 5 ou 6 premières années d'application du régime, de réduire progressivement le taux de l'intérêt notionnel pour tenir compte de l'accroissement mécanique de la base (accroissement cumulé des capitaux propres depuis l'introduction du régime) ;
- Enfin, prévoir une majoration ponctuelle du taux de l'intérêt notionnel sur les accroissements de fonds propres les plus récents (par exemple + 20 % sur les accroissements du dernier exercice clos).
- Parallèlement, afin de permettre un meilleur financement par fonds propres des PME, faire bénéficier ces dernières d'un taux d'intérêt notionnel majoré, mesure particulièrement utile dans le contexte post-crise sanitaire.



¹⁶ Le dispositif ACE ne constitue pas un régime fiscal dommageable vis-à-vis des autres Etats Membres

¹⁷ Action 3 : Mettre en place un abattement qui prévoit la déductibilité d'un intérêt notionnel sur les nouveaux fonds propres (tout en maintenant la déductibilité des intérêts existante)