



# Audition de l'AMAFI par le CERFC

*Comité d'Évaluation  
des Réformes sur la Fiscalité du Capital*

14 Mai 2019

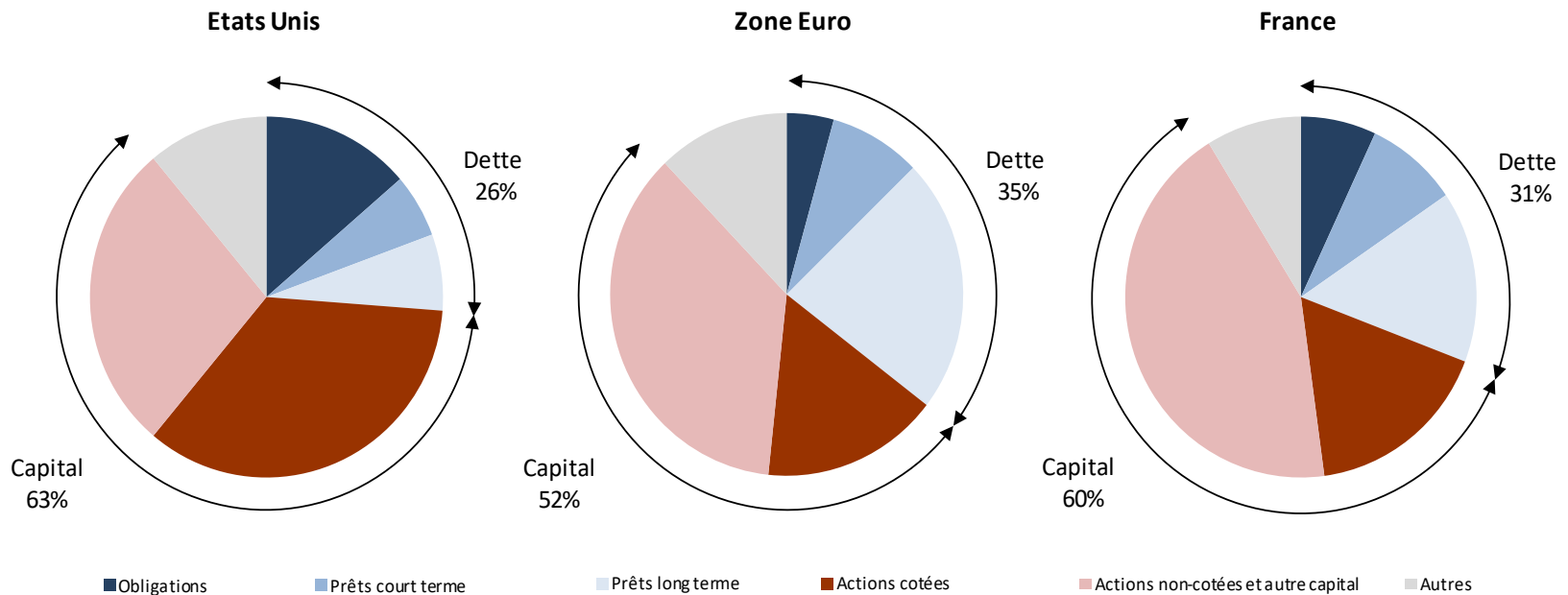
*Association française des marchés financiers*

LES PROFESSIONNELS DE LA BOURSE ET DE LA FINANCE

# I – Constat économique

## Un mal financement des entreprises

### 1. Les entreprises européennes se caractérisent par la faible proportion de capital, notamment public, dans leurs sources de financement

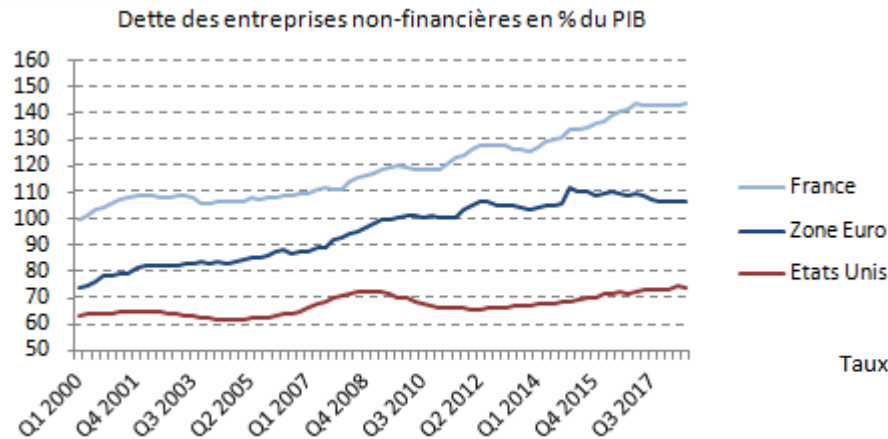


Source : Commission Européenne, Eurostat

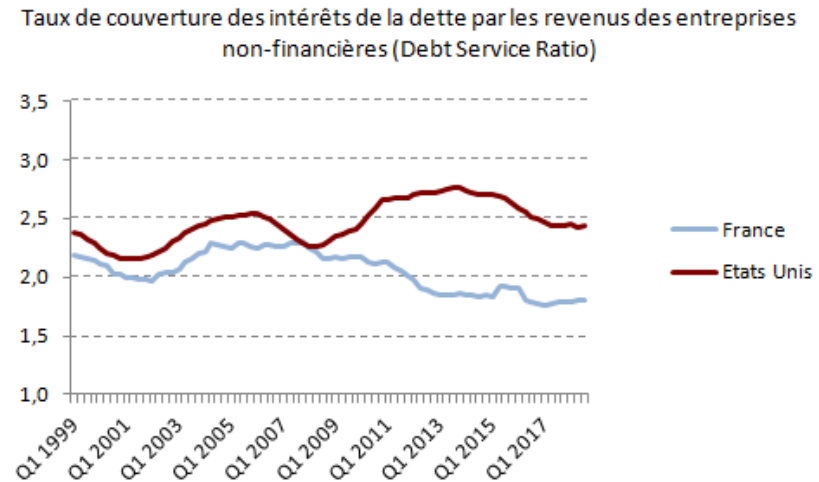
# I – Constat économique

## Un mal financement des entreprises FR

### 2. Les entreprises françaises présentent un effet de levier plus important, facteur de fragilité



Source : BIS, Total credit to non-financial corporations



Source : BIS, Total credit to non-financial corporations

# I – Constat économique

## Un mal financement des entreprises FR

### 3. La sous-capitalisation de l'économie entrave plus largement sa croissance

Chart 1: Actual and potential GDP in the EU-28

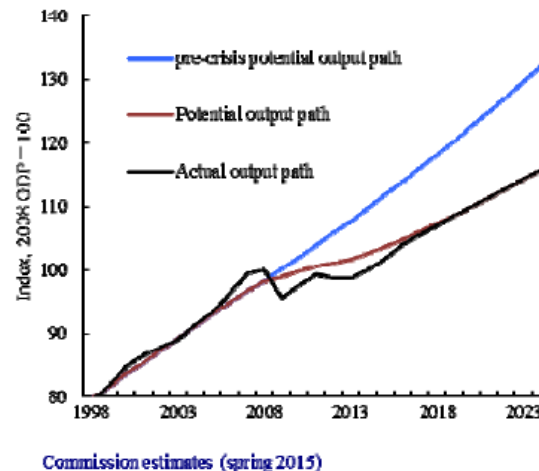
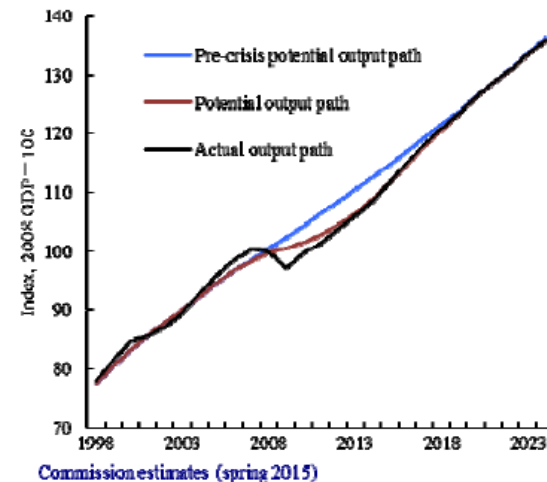


Chart 2: Actual and potential GDP in the USA



Source : Commission staff working document, *Economic Analysis, Action Plan on Building a Capital Market Union*

- Finance and Inclusive Growth – OECD Economic Policy Paper, June 2015, No 14 :  
*“The empirical results reported above suggest that in most OECD countries more debt is typically associated with slower growth while more stock market financing generates a positive growth effect.”*

# I – Constat économique

## Un mal financement des entreprises FR

---

4. **Le financement en capital des entreprises de croissance se fait surtout par des acteurs locaux, qu'il faut encourager y compris fiscalement.**
- Il importe de favoriser le financement en actions des entreprises françaises.
  - Au vu du fort biais domestique, notamment pour les plus petites capitalisations, la solution passe par l'orientation de l'épargne française.
  - La fiscalité du capital doit donc viser à orienter l'épargne vers l'investissement productif, au travers de placements longs et à risque, que ce soit en détention directe ou intermédiée.

# II – Effets mécaniques et qualitatifs des réformes de la fiscalité du capital

---

## 1. Effets mécaniques : baisse des coûts de financement des entreprises

➔ Des entreprises françaises plus compétitives

## 2. Effets qualitatifs : Choc de confiance

➔ L'exception française: surtaxation du capital

➔ Du choc fiscal 2013 au choc de confiance 2018

➔ Un environnement favorable au retour des investisseurs

---

# 1

## Effets mécaniques :

Baisse des coûts de financement  
des entreprises

# Des entreprises françaises plus compétitives

Effet  
mécanique



Baisse du coût de financement des entreprises  
=  
Regain de compétitivité fiscale pour la France

- **Jusqu'en 2017** : net handicap compétitif des entreprises FR (vs ALL, RU) pour leur financement par fonds propres comme par la dette
- **La mise en place du PFU, la baisse d'IS et la suppression de la taxe de 3% sur les dividendes** (LF 2018) induisent un regain de compétitivité du financement des entreprises, que ce soit par fonds propres (fiscalité des dividendes) ou par endettement (fiscalité des intérêts)
- **A l'horizon 2022** : l'achèvement de la baisse du taux de l'IS (à 25%) permettra de combler l'écart de compétitivité défavorable aux financements des entreprises établies en France.

■ Voir illustrations 1 et 2





# Des entreprises françaises plus compétitives

Effet  
mécanique

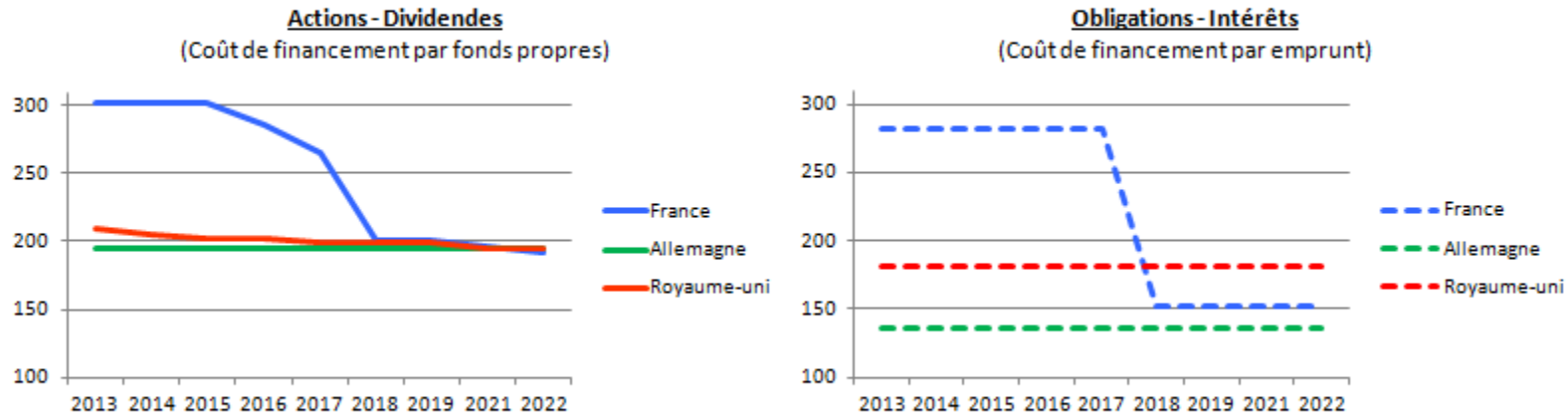


Baisse fiscalité de l'entreprise et du capital  
=  
Baisse du cout de financement des entreprises

- **Illustration 1** : Evolution du coût de financement des entreprises FR-ALL-RU (2013-2022)  
Cas de l'apporteur de fonds à revenu élevé

Résultat brut nécessaire à l'entreprise pour servir un revenu net de 100

*Cas de l'apporteur de fonds disposant d'un revenu élevé*



\*Pour les années 2019-2022, extrapolation sur la base des mesures déjà adoptées.

# Des entreprises françaises plus compétitives

Effet  
mécanique

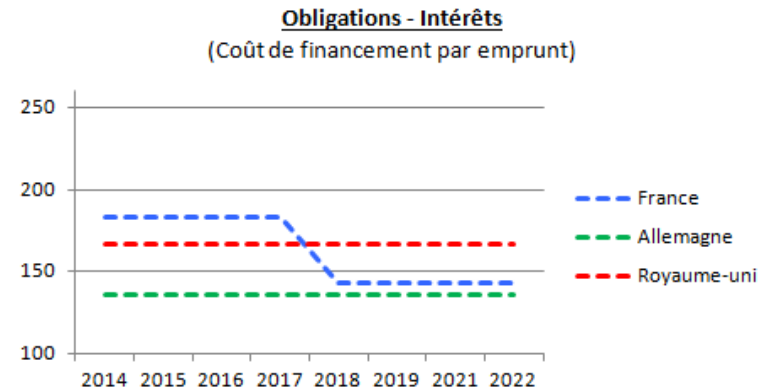
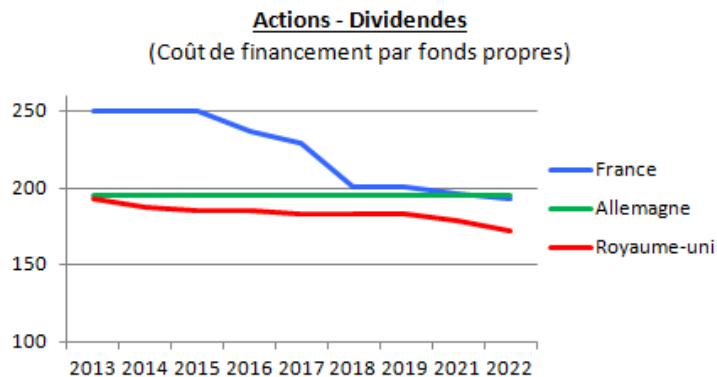


Baisse fiscalité de l'entreprise et du capital  
=  
Baisse du cout de financement des entreprises

- **Illustration 2** : Evolution du coût de financement des entreprises FR-ALL-RU (2013-2022)  
Cas de l'apporteur de fonds à revenu intermédiaire

Résultat brut nécessaire à l'entreprise pour servir un revenu net de 100

*Cas de l'apporteur de fonds disposant d'un revenu intermédiaire*



*\*Pour les années 2019-2022, extrapolation sur la base des mesures déjà adoptées.*

---

# 2

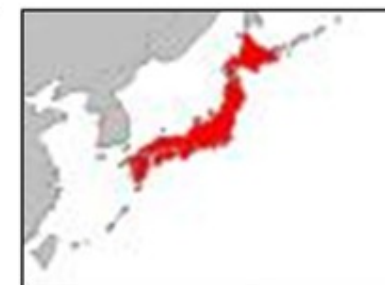
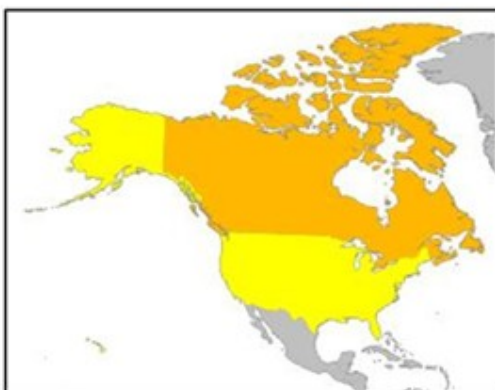
## Effets qualitatifs :

Un choc de confiance

→ Changement de paradigme

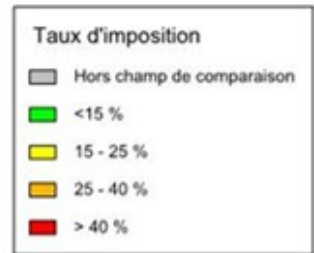
# AVANT REFORME → L'exception française : surtaxation de l'épargne - dividendes

- Vue d'ensemble sur la taxation des dividendes (2013) :  
La France dans le rouge



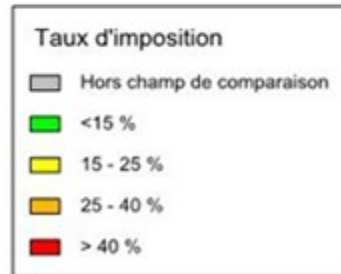
# AVANT REFORME → L'exception française : surtaxation de l'épargne – plus-values mobilières

- Vue d'ensemble sur la taxation des plus-values (2013) :  
La France encore dans le rouge



# AVANT REFORME → L'exception française : surtaxation de l'épargne - intérêts

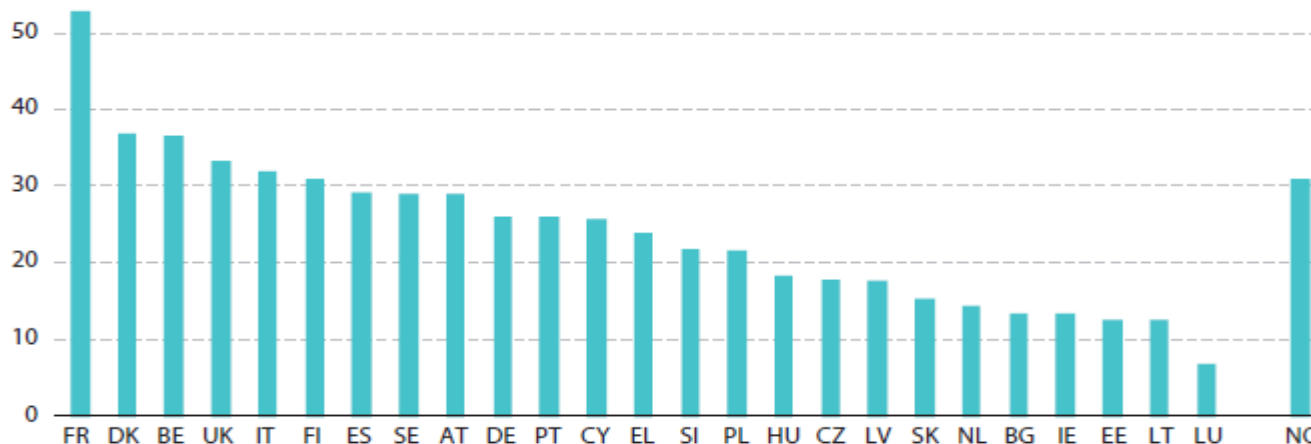
- Vue d'ensemble sur la taxation des intérêts (2013)  
La France toujours dans le rouge



# AVANT REFORME → L'exception française : un record européen de taxation implicite du capital

Graph 24: Overall ITR on capital, 2016

(%)



Note: Data for Cyprus, Estonia and Hungary are for 2015.

Source: DG Taxation and Customs Union, based on Eurostat data

Selon EUROSTAT, la **France** a le taux d'imposition implicite sur le capital le plus élevé avec **52,8%**, suivie de loin par le **Danemark** avec **37%**. Les taux en vigueur au **Belgique**, au **Royaume-Uni** et en **Finlande** sont **nettement inférieurs (autour de 30%)** tandis que le Luxembourg, la Lituanie, l'Estonie, l'Irlande, la Bulgarie et les Pays ont globalement des taux inférieurs à 15%.

➔ **Sans inverser la tendance, les réformes LF2019 devraient toutefois mettre fin à l'exception française**

# AVANT REFORME → Effets du Choc fiscal 2013

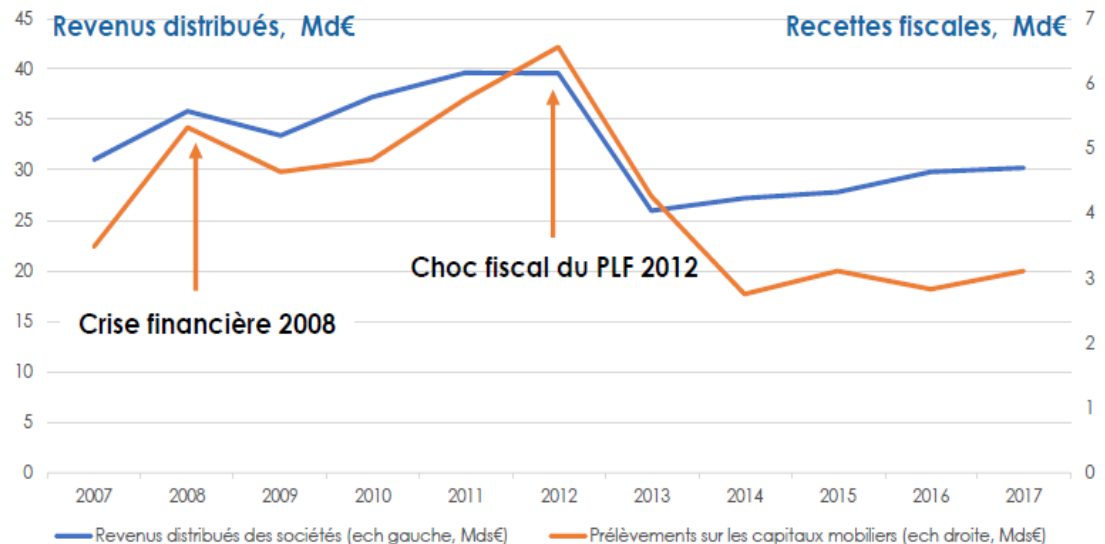
▪ **2013 – 2017** : fiscalité du capital complexe et instable alourdie par le « choc fiscal 2013 » caractérisée par :

- une progressivité élevée
- un triple niveau d'imposition (IR progressif + ISF + PS)
- un taux marginal d'imposition confiscatoire (au-delà de 60%)

## Trop d'impôts tue l'impôt : ex. avec revenus du capital en 2013

▪ **Effets du « choc fiscal 2013 »**

- Confirmation de la courbe de Laffer « trop d'impôt tue l'impôt »
- Chute des revenus distribués
- Gel du capital dans les comptes titres



Source MEDEF – INSEE comptes nationaux



# REFORME : « un choc de confiance 2018 »

■ **A partir de 2018** : une fiscalité plus simple et plus lisible avec un régime universel (PFU à 30%) et 3 catégories d'épargne encouragées (hors épargne salariale) :

- l'épargne réglementée
- l'assurance-vie
- l'épargne longue en actions (PEA/PEA-PME)

Produits d'épargne	Applicable au 1er janvier 2019			Rappel 2017	
	Prélèvements sociaux	Prélèvements fiscaux	Total (1)	Total (2)	
Livret A / Livret bleu / LDDS / Livret Jeune	0%	0%	0%	0%	0% à <10%
Livret d'Épargne Populaire (LEP)	0%	0%	0%	0%	0%
PEL moins de 12 ans et ouverts avant le 31/12/2017	17,20%	0%	17,20%	15,50%	>10% à <20%
CEL ouverts avant le 31/12/2017	17,20%	0	17,20%	15,50%	
PEA de plus de 5 ans PEA-PME de plus de 5 ans	17,20%	0%	17,20%	15,50%	>10% à <20%
CPI - Compte P.M.E. Innovation (2) LFR2018	17,20%	0%IR	17,20%	15,50%	
Assurance vie > 8 ans versement <150.000€ en cours de primes versées après le 27/09/2017 Contrats de droit commun/en deçà de l'abattement annuel de 4.600€9.200€	17,20%	0%IR	17,20%	15,50%	>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	17,20%	IR	20,89%	19,90%	
Assurance vie > 8 ans versement <150.000€ en cours de primes versées après le 27/09/2017 Contrats de droit commun/au-delà de l'abattement annuel de 4.600€9.200€	17,20%	IR ou (sur option) PFL de 7,5%	24,70%(PFL)	23%	>20% à <30%
Plus-values sur actions avant le 31/12/2017 - Abattement de droit commun (55% si titres détenus plus de 8 ans) - Abattement de faveur 85% si titres détenus entre 4 et 8 ans	17,20%	IR	29,89%	28,98%	
PEA et PEA-PME +2 ans - 5 ans (5)	PFU = 30% PS : 17,20% IR 12,80%		30%(PFU)	34,50%	>30% à <50%
PEA et PEA-PME moins de 2 ans (5)	PFU = 30% PS : 17,20% IR 12,80%		30%(PFU)	38,00%	
Dividendes sur actions	17,20%	IR	30%(PFU)	40,2%	>30% à <50%
Plus-values sur actions	17,20%	IR	30%(PFU)	35,7%	
Assurance-vie > 8 ans d'en cours de primes versées > 150.000€ à compter du 27/09/2017	17,20%	IR	30%(PFU)	37,00%	>30% à <50%
PEL plus de 12 ans	PFU = 30% PS : 17,20% IR 12,80%		30%(PFU)	39,50%	
PEL et CEL ouvert à compter du 1 <sup>er</sup> janvier 2018	PFU = 30% PS : 17,20% IR 12,80%		30%(PFU)	39,50%	>30% à <50%
Intérêts Livrets ordinaires - Obligations - Titres de créances	PFU = 30% PS : 17,20% IR 12,80%		30%(PFU)	39,50%	
Assurance vie entre 4 et 8 ans	PFU = 30% PS : 17,20% IR 12,80%		30%(PFU)	39,50%	>30% à <50%
Assurance vie moins de 4 ans	PFU = 30% PS : 17,20% IR 12,80%		30%(PFU)	50,50%	

**New** Epargne en actions

(1) Compris entre 35,70% et 58,21% selon la durée de détention (hors CEHR)

(2) 39,50% (PFL prélèvement forfaitaire libératoire si intérêts < 2000€) ou 58,20% sur barème IR (hors CEHR)

# REFORME : Un environnement favorable au retour des investisseurs

---

- La perception très positive de la réforme par les contribuables les plus impactés se traduit par :
  - une **attractivité de la France restaurée** par rapport à ses voisins européens
  - un **consentement à payer l'impôt accru** malgré un PFU parfois plus élevé que les taux antérieurs (situation de détention longue)...
  - ...et surtout, **une meilleure mobilité du capital au profit du financement des entreprises françaises**

# REFORME : Un environnement favorable au retour des investisseurs

- **Conséquence** : des changements de stratégies patrimoniales en faveur des investissements réalisés en France caractérisés par :
  - une baisse des montants de versements sur les contrats d'assurance-vie hors de France
  - un mouvement de rapatriement de flux en provenance du Luxembourg
  - une augmentation des cessions de titres, réductions de capital, distributions de dividendes (pour les contribuables détenant des positions à fortes PV latentes ou des holdings cash box)
  - un impact positif du PFU sur les comptes titres cristallisés
  - une augmentation de la collecte nette d'assurance vie en 2018 (22,4 Md€) par rapport en 2017 (8,3 Md€) se traduisant par un soutien de 11 Md€ au financement en actions, soit le niveau le plus élevé depuis 2008 (Source FFA)
- ➔ *Ces premières tendances devront être confirmées (INSEE + Bercy + Eurostat Data...) mais on peut légitimement s'attendre à une inversion de l'effet « courbe de Laffer » constaté à partir de 2012*

# REFORME : Un environnement favorable au retour des investisseurs

---

- **Toutefois** : la crainte du retour de l'ISF et du relèvement des prélèvements fiscaux a menacé au cours des derniers mois l'équilibre de ce nouvel écosystème avec :
  - un **risque d'anéantissement des effets positifs de la suppression de l'ISF** : effet bénéfique du PFU annulé pour les patrimoines élevés (avec le phénomène de vases communicants entre ISF et IR)
  - d'où un **ralentissement des changements de stratégies patrimoniales** observables en faveur des investissements réalisés en France (risque de « cessions excessives »)
- ➔ **Besoin de stabilité de la fiscalité du capital** avec un exemple allemand particulièrement révélateur (sécurité et lisibilité pour les investisseurs sur plusieurs années).

---

# Merci pour votre attention



Mardi 14 Mai 2019