

Paris, le 17 novembre 1999

**Rapport taxation de l'épargne et risques de délocalisation**

## **C O M M U N I Q U E**

### **L'AFECEI préconise une adaptation de notre fiscalité de l'épargne aux exigences économiques et européennes**

Les membres de l'Association Française des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (AFECEI) ont décidé de réfléchir en commun et de présenter leur analyse et leurs préconisations en matière de fiscalité de l'épargne dans un rapport remplaçant la fiscalité de l'épargne dans son contexte économique et européen. Celui-ci a été élaboré par un groupe de travail présidé par Pierre BOLLON, Délégué Général de l'Association Française de la Gestion Financière (AFG-ASFFI).

Le rapport s'appuie sur un cadrage économique soulignant que l'épargne est un facteur essentiel de la croissance. Le recensement des besoins et des capacités de financement montre en effet que les demandes en matière d'épargne longue ne devraient pas se tarir dans les années à venir et qu'il est essentiel de créer un cadre fiscal stable et incitatif, favorisant l'épargne à risque.

Le rapport dresse le constat de l'inadaptation du système actuel de taxation de l'épargne. Chroniquement instable et injustement rétroactif, il est difficilement lisible. Il repose aussi sur un nombre d'obligations déclaratives à la charge des établissements financiers incomparable à ce qui existe dans les autres pays européens. La France fait ainsi en Europe figure d'exception, se classant pour la quasi totalité des taxations de l'épargne parmi les pays les plus durs. En outre, le système en vigueur se révèle dissuasif pour l'orientation de l'épargne vers les placements en actions.

Le rapport préconise de cesser de procéder à de mini réformes permanentes, d'assurer dans la durée le respect de la parole donnée, de simplifier et de rendre plus lisible le régime fiscal français et de procéder à une plus grande harmonisation européenne. Il fait des propositions concrètes qui sont résumées sur la fiche ci-jointe.

Stabilité, simplicité, incitation à l'épargne à risque et convergence européenne, c'est à l'aune de ces quatre critères que toute décision concernant la taxation fiscale et sociale de l'épargne devrait être mesurée.

*Contacts :*

*Pierre Bollon Tel. 01-44-94-94-14 et Jean-Luc JANEL Tel. 01-48-01-88-88*

**RAPPORT**  
**TAXATION DE L'EPARGNE ET RISQUES DE DELOCALISATION**

**Propositions**

**I - Principes d'ordre général**

Face au constat de l'instabilité chronique de la fiscalité française de l'épargne financière, du caractère trop souvent rétroactif des modifications qui lui sont apportées et de son éloignement des "standards" européens, l'AFECEI propose les recommandations générales suivantes :

**1. Simplification de la taxation française de l'épargne financière et harmonisation de celle-ci avec celle des autres pays de l'Euroland** (principales mesures exposées au II).

**2. Stabilité dans la durée du champ d'application et des taux d'imposition**

Cette proposition de stabilité entrerait en application une fois que les propositions d'uniformisation et de réduction du taux du prélèvement forfaitaire libérateur et du taux forfaitaire d'imposition auraient été traduites dans les faits.

**3. Non rétroactivité - Non application des modifications législatives (fiscales et sociales) aux produits et gains générés par les contrats conclus antérieurement à la date de la publication de la loi, pour lesquels l'épargnant s'est vu proposé l'application d'un régime dérogatoire du droit commun en contrepartie du maintien de son épargne investie pendant une certaine durée.**

Cette proposition de définition du concept de "non rétroactivité" vise à protéger les contrats de type PEA, PEP, Assurance vie contre toute fluctuation de la fiscalité applicable.

## **II - Propositions d'adaptation de la fiscalité (y compris les contributions et prélèvements additionnels) de l'épargne financière**

Ces recommandations ont pour objectif de simplifier la structure de la fiscalité de l'épargne financière en France, de l'harmoniser dans la mesure du possible avec la fiscalité des Etats voisins étudiés par l'AFECEI et d'encourager l'investissement en actions. Elles aboutissent globalement à proposer un allègement de la fiscalité.

### **1. Réduction du prélèvement libératoire optionnel et alignement sur son taux du taux proportionnel d'imposition des plus-values**

- Le prélèvement forfaitaire libératoire et les prélèvements additionnels applicables sur option aux produits de placement à revenus fixes seraient réduits à hauteur du taux de la retenue de la source européenne.
- Le taux d'imposition proportionnel (y compris les prélèvements additionnels), applicable aux plus-values de cession de valeurs mobilières, devrait être unifié avec celui du prélèvement libératoire (y compris les prélèvements additionnels).
- Le prélèvement forfaitaire libératoire devrait être étendu aux dividendes d'actions et pourrait être payé par imputation de l'avoir fiscal, mais son excédent tomberait en non valeur.

### **2. Amélioration du régime d'imposition des plus-values**

- **Abaissement dans un premier temps du taux proportionnel d'imposition des plus-values de cession à 25 % pour l'aligner sur le taux de prélèvement libératoire des produits de placements à revenus fixes.**

- **Application sur les plus-values réalisées d'un abattement annuel intégré à l'abattement actuel sur le dividende.**

Cet abattement s'appliquerait dans un contexte de maintien à 50 000 F du seuil annuel de cession déclenchant l'imposition des plus-values. Il s'intégrerait dans l'abattement actuel (respectivement porté à 16 400 F, soit 2 500 euros ou à 32 800 f soit 5 000 euros) applicable principalement aux dividendes, et aux intérêts de comptes bloqués d'associés.

Cette proposition présenterait l'avantage de se rapprocher de la fiscalité applicable aux plus-values chez certains de nos voisins. De plus, elle serait plus compréhensible pour l'épargnant et limiterait tout effet de seuil.

### **3. Alléger significativement les obligations déclaratives des établissements financiers français**

La mise en place de cette mesure pourrait s'effectuer par une diminution des contraintes imposées par l'administration fiscale aux établissements financiers français dans le cadre de l'IFU. Dans la mesure où, comme on l'a remarqué, la majorité des autres Etats membres de l'Union européenne n'ont pas jugé utile de mettre à la charge de leurs établissements de telles obligations déclaratives, il apparaît que le déséquilibre entre les renseignements recueillis auprès de nos partenaires et ceux que nous pourrions leur fournir, pénalise fortement la place de Paris. C'est à ce déséquilibre que cette proposition souhaite remédier, l'allègement des obligations déclaratives étant facilité par la généralisation du prélèvement libératoire.

\*

\*            \*

ASSOCIATION FRANÇAISE DES ETABLISSEMENTS DE CREDIT  
ET DES ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT

**TAXATION DE L'EPARGNE  
ET RISQUES DE DELOCALISATION**

**RAPPORT**

**Réalisé sous la présidence de**

**PIERRE BOLLON**

Délégué Général - Association Française de la Gestion Financière AFG-ASFFI

\* \* \* \* \*

**Avec le concours des trois animateurs**

**Philippe d'ARVISENET**

Directeur des Etudes  
Economiques  
Banque Nationale de Paris

**Jean-Olivier HUYNH**

Sous-Directeur  
Direction Juridique et Fiscale  
Confédération Nationale  
du Crédit Mutuel

**Pierre REYNIER**

Chargé de mission  
Direction des Affaires Bancaires  
Service Fiscal  
Association Française  
des Banques

Novembre 1999

## TABLE DES MATIERES

<b>INTRODUCTION</b>	6
<b>I - LE CADRAGE ECONOMIQUE : L'EPARGNE EST UN FACTEUR ESSENTIEL DE LA CROISSANCE</b>	8
<b>A - L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES ET LA CROISSANCE ECONOMIQUE</b>	9
1. L'investissement est nécessaire à la croissance	9
2. Le retard européen sur les Etats-Unis doit être comblé	10
<b>B - L'EXCEDENT D'EPARGNE NATIONALE MASQUE DES BESOINS INSATISFAITS</b>	11
1. La France, comme l'ensemble de la zone euro, est exportatrice nette de capitaux	12
a) Les transferts internationaux d'épargne	12
b) Des déséquilibres importants au niveau mondial	12
c) La situation française	13
2. Les besoins de capitaux longs	14
a) Les mutations capitalistiques en cours	14
b) Le constat « statique » : des entreprises correctement capitalisées... grâce aux investisseurs étrangers	14
c) Le constat « dynamique » : les besoins potentiels sont importants	16
d) Le choix de l'introduction en bourse	16
e) Une croissance probable des émissions d'actions et d'obligations	17

<b>II - LE CONSTAT :</b>	
<b>NOTRE SYSTEME DE TAXATION DE L'EPARGNE EST INADAPTE</b>	<b>19</b>
<b>A - LA FISCALITE DE L'EPARGNE EN ACCUSATION</b>	<b>20</b>
1. Une instabilité dommageable	20
2. Une rétroactivité injuste	23
3. Une lisibilité difficile	24
<b>B - LES PRODUITS D'EPARGNE EN EUROPE : QUELLE TAXATION POUR QUELS PRODUITS ?</b>	<b>24</b>
1. Les dividendes : « l'exception française ».	25
2. Les intérêts : une imparfaite harmonisation.	26
3. Les plus-values : une grande variabilité... quand il n'y a pas tout simplement d'exonération.	27
4. Les revenus perçus par le biais d'OPCVM : la dualité européenne	28
<b>C - LES OBLIGATIONS DECLARATIVES DES ETABLISSEMENTS FINANCIERS : UNE « EXCEPTION FRANCAISE »</b>	<b>28</b>
<b>D - LE PROJET DE DIRECTIVE MONTI : UNE AMORCE DE REFORME ?</b>	<b>29</b>
1. Sur le principe de la mise en place de la Directive	30
2. Quant au contenu de la proposition de Directive	31
3. Principales prises de positions connues des organes représentatifs des intermédiaires financiers européens	32

**III - LES PROPOSITIONS POUR UNE EPARGNE PLUS ABONDANTE ET PLUS RENTABLE 34**

**A - ADOPTER UN COMPORTEMENT FISCAL « VERTUEUX » 35**

**B - SIMPLIFIER LE SYSTEME FISCAL FRANÇAIS EN ALLANT VERS UNE PLUS GRANDE HARMONISATION EUROPEENNE 36**

\* \* \* \* \*

**COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL 39**



**ANNEXES**

43

ANNEXE 1 - LE FINANCEMENT DES RETRAITES

ANNEXE 2 - EVOLUTION DE LA FISCALITE DE L'EPARGNE ENTRE 1988 ET 1998

ANNEXE 3 - COMPARATIF INTERNATIONAL DES REGLES APPLICABLES  
AUX REVENUS PERÇUS EN 1998

ANNEXE 4 - LES OUTILS JURIDIQUES DE LA CONNAISSANCE  
PAR L'ADMINISTRATION FISCALE, DES REVENUS DE L'EPARGNE  
ET DES TRANSFERTS DE CAPITAUX A L'ETRANGER

## **INTRODUCTION**

Le débat sur la fiscalité de l'épargne semble ne jamais cesser dans notre pays. Il en résulte une succession continue d'effets d'annonce et une multiplication de mesures, dont le vote de la loi de finances et celui, désormais tout aussi important, de la loi de financement de la sécurité sociale constituent les points d'orgue annuels. L'actualité européenne, avec la difficile mise en oeuvre de ce qu'il est désormais convenu d'appeler le "Monti package", et même en partie internationale, avec la lutte contre les "paradis fiscaux" et les propositions de taxation des mouvements de capitaux, voit désormais elle aussi la fiscalité de l'épargne devenir l'objet de négociations permanentes.

Il faut dire qu'il s'agit d'un thème dont la sensibilité politique est particulièrement importante et qui se prête particulièrement bien à des prises de position emblématiques. Les phénomènes de mode sont aussi fortement présents. La tendance à cet égard semble être, depuis plusieurs années, à un durcissement, justifié tantôt par des considérations de justice (l'épargne devrait ainsi payer autant d'impôts que le facteur travail), tantôt par des considérations plus "économiques" (taxer l'épargne, d'ailleurs moins prête à s'expatrier qu'on ne le croyait, "soutiendrait" la consommation et donc la croissance). C'est ainsi que le mouvement brownien perpétuel des mesures annuelles s'inscrit depuis le début de la décennie dans un mouvement d'accroissement de la taxation de l'épargne. Ce phénomène touche particulièrement notre pays. Il se ressent aussi au niveau de l'Union Européenne : particulièrement symbolique à cet égard est le projet de directive actuel qui ne cherche plus, comme le faisaient les précédentes tentatives, à harmoniser la taxation de l'épargne en Europe, mais seulement à lutter contre la concurrence fiscale "dommageable" de ceux des pays européens qui ont choisi d'encourager et d'attirer l'épargne en la fiscalisant avec modération.

Parallèlement, des instances officielles s'efforcent, dans cette confusion, de construire une réflexion organisée. Parmi d'assez nombreux exemples récents dans notre pays, on peut notamment citer le "rapport Lambert" de la Commission des Finances du Sénat de novembre 1997 (*De l'importance de l'épargne et des dangers de la mal aimer*), les travaux du Conseil National des Impôts et ceux, bien entendu, du Conseil National du Crédit et du Titre et en particulier le "rapport Guillaume" de janvier 1999 sur le financement de l'entreprise, faisant suite au "rapport Lebègue" de juin 1988 (*La fiscalité de l'épargne dans le cadre du marché intérieur européen*) et au "rapport Pébereau" de mars 1994 (*Epargne stable et financement de l'investissement*).

C'est dans ce contexte contrasté et instable que les membres de l'Association Française des Etablissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement (AFECEI) ont souhaité réfléchir en commun et présenter leur analyse et leurs préconisations en matière de fiscalité de l'épargne. Ils se sont appuyés sur un cadrage économique qui souligne que l'épargne est un facteur essentiel de la croissance et que l'apparent surplus d'épargne que la France, comme d'ailleurs l'Europe dans son ensemble, semblent connaître aujourd'hui est en réalité essentiellement le résultat d'un investissement conjoncturellement faible et n'est en tout état de cause pas anormal dans des économies se préparant aux conséquences du vieillissement de leur population. Il en résulte que les besoins d'épargne longue ne devraient pas se tarir, au contraire, dans les années à venir et qu'il est essentiel de créer dans notre pays un cadre fiscal stable et incitatif pour l'épargne à risque et ne générant pas, l'euro est désormais une réalité, des mouvements de délocalisation.

Les membres du groupe de travail ont ensuite dressé le constat de l'inadaptation de notre système de taxation de l'épargne. Chroniquement instable et injustement rétroactif, celui-ci est en outre difficilement lisible. Au total, la France fait en Europe figure d' "exception ", se classant pour la quasi totalité des taxations de l'épargne parmi les pays les plus durs et, il faut insister , se caractérisant, au contraire de ses partenaires, par une application effective de son système d'imposition qui découle notamment de la transformation des établissements financiers français en agents, non rémunérés, du fisc. Le groupe de travail a aussi souligné à quel point le projet de directive " Monti " est loin d'apporter des solutions satisfaisantes à cette situation.

Dans une troisième et dernière partie, le groupe de travail fait des propositions concrètes . Il préconise en particulier de cesser de procéder à des micro-réformes permanentes, d'assurer le respect de la parole donnée et de simplifier notre système en l'arrimant davantage à l'Europe et en cessant de défavoriser l'épargne investie en actions. Stabilité, simplicité et convergence européenne, c'est à l'aune de ces trois critères que toute mesure concernant la taxation fiscale et sociale de l'épargne devrait être désormais mesurée.

\*  
\* \*

**I - LE CADRAGE ECONOMIQUE :**

**L'EPARGNE EST UN FACTEUR ESSENTIEL DE LA CROISSANCE**

L'épargne dégagée au sein de l'économie française est-elle suffisante ? Son allocation, c'est-à-dire sa structure, est-elle satisfaisante ? Voilà des questions qui animent de manière récurrente les débats de politique économique. Tenter d'y répondre nécessite avant tout de bien cerner les besoins de financement de l'économie française. Il s'agit d'une réflexion de long terme, structurelle. Cet horizon est en effet le seul pertinent lorsqu'il s'agit de s'interroger sur une réforme de la fiscalité.

Généralement, l'excédent d'épargne des ménages sert à satisfaire le besoin de financement des entreprises et des administrations. Cette situation était celle de la France au cours des deux dernières années. Si les dépenses des administrations ne doivent pas être négligées et présentent une utilité sociale, l'enjeu majeur du financement de l'économie est le développement de l'appareil productif. Des lors, toute tentative de diagnostic sur l'épargne nécessite au préalable une analyse du comportement d'investissement des entreprises françaises. La question, essentielle, de l'apport de l'épargne au financement des retraites est pour sa part examinée en annexe 1.

## A - L'INVESTISSEMENT DES ENTREPRISES ET LA CROISSANCE ECONOMIQUE

### 1. L'investissement est nécessaire à la croissance

L'investissement des entreprises influence le comportement d'une économie à court et à long terme. A court terme, car il constitue un élément de la demande globale en biens et services, au même titre que la consommation des ménages ou que les exportations. A long terme, car il permet l'extension et l'amélioration des capacités de production. Il s'agit sur ce dernier point d'une «loi» largement vérifiée : la croissance économique d'un pays est d'autant plus forte que l'effort d'investissement y est plus soutenu.

Ce double rôle de l'investissement apparaît clairement dans la définition qu'en donne la Comptabilité nationale : la «formation brute de capital fixe» correspond à *la valeur des biens durables acquis par les unités de production pour être utilisés pendant au moins un an dans leur processus de production* ».

Cette définition précise en outre que l'investissement est le fait des *unités de production*, c'est à dire qu'il peut aussi bien être réalisé par les entreprises (bureaux, machines), les administrations ou les ménages (logement). On constate cependant que plus de la moitié de la FBCF totale est réalisée par les entreprises<sup>1</sup>, ce qui est logique dans une économie de marché.

Les économistes distinguent traditionnellement trois facteurs déterminant de la croissance : le capital, le travail et le progrès technique. En réalité, et contrairement à certaines idées reçues, chacune de ces trois composantes peut et doit faire l'objet d'investissement :

---

<sup>1</sup> soit, en 1997 766 MMF d'investissement des entreprises non financières pour un total FBCF de 1406 MMF (contre 247 pour les administrations publiques et 368 MMF pour les ménages) - source Rexecode.

- l'investissement en «capital» est la forme qui correspond le mieux à l'intuition qu'on a de l'investissement. C'est aussi celui qui est le mieux recensé statistiquement. Il peut désigner l'investissement en construction - bureaux, logements - mais aussi, et surtout l'investissement en biens d'équipement<sup>2</sup>. L'achat de biens d'équipement peut avoir diverses finalités - augmentation des capacités de production, remplacement d'équipements obsolètes, amélioration de la productivité - qui toutes visent à maintenir ou à augmenter la compétitivité de l'entreprise ;
- les investissements en «travail» - concrètement en formation - ou en «progrès technique» - recherche et développement, achat de brevets et licences - sont quant à eux beaucoup moins bien connus statistiquement. Ils n'en constituent pas moins une part de plus en plus importante de l'investissement. La part de l'investissement immatériel des entreprises est ainsi passée de 17 % dans les années 1970 à 35 % aujourd'hui. Avec l'importance de l'innovation, c'est un investissement véritablement stratégique.

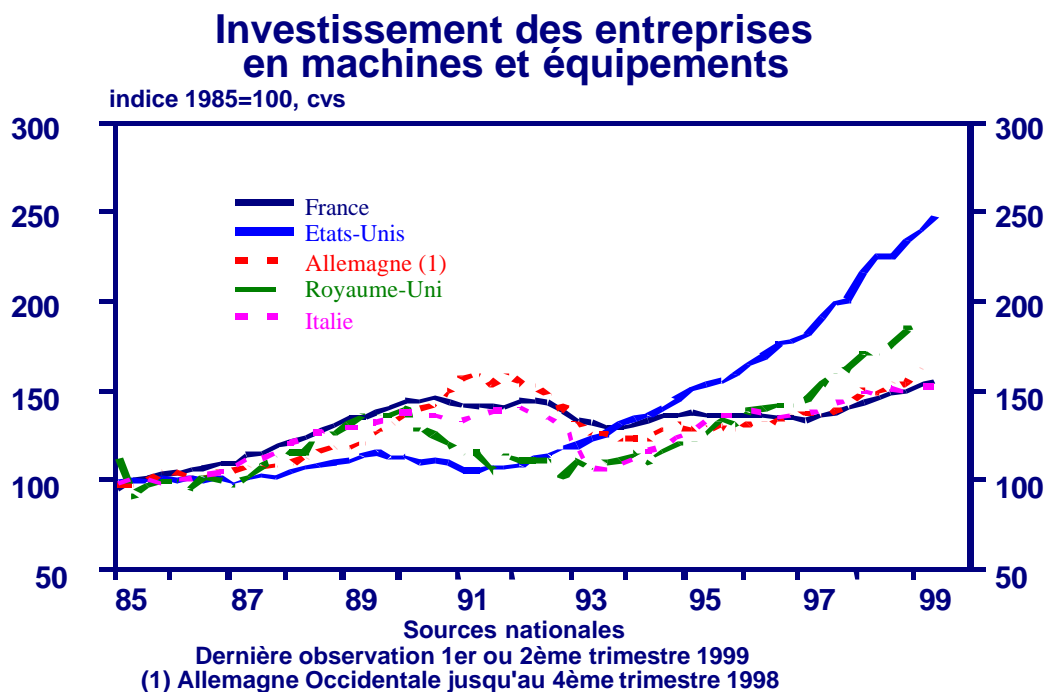
## **2. Le retard européen sur les Etats-Unis doit être comblé**

L'évolution des volumes d'investissement en machines et équipements (c'est-à-dire hors investissement immobilier) montre que les Etats-Unis ont acquis depuis 1992 une avance significative sur les pays européens et notamment sur la France.

Le retard européen dans le domaine de l'investissement informatique est également manifeste. Cet investissement n'a jamais excédé 2 % du PIB en Europe depuis 1986 alors qu'aux Etats-Unis il est constamment resté au-delà de ce chiffre et atteint désormais 3,5 %. Une telle différence dans une forme d'investissement qui est un «investissement de productivité» typique est lourde de conséquences : le handicap de compétitivité européen va croissant, la productivité du capital diminue face à des Etats-Unis économiquement renforcés.

---

<sup>2</sup> qui est cette fois presque exclusivement le fait des entreprises (513 MMF sur 642 MMF contre 50 MMF pour les administrations publiques et 66 MMF pour les ménages en 1997).



Source : OCDE, traitement COE

Ces chiffres de l'investissement aux Etats-Unis et en Europe suggèrent donc que l'effort d'investissement a été moins prononcé dans cette dernière zone. Au delà des répercussions négatives que cela peut avoir pour l'évolution à long terme des économies européennes (moins développement de l'offre de biens et services, problèmes de compétitivité), et notamment de l'économie française, il faut s'interroger sur les raisons de cette progression moins soutenue de l'investissement. Certains arguments relatifs à la politique économique et à l'orientation des anticipations des entrepreneurs peuvent bien sûr être avancés. Cependant, la question du moyen de financement de l'investissement, c'est-à-dire de l'épargne, doit être clairement posée.

## **B - L'EXCEDENT D'EPARGNE NATIONALE MASQUE DES BESOINS INSATISFAITS**

L'analyse des besoins de financement revêt des aspects totalement différents selon que l'on se place dans une optique purement macroéconomique ou que l'on étudie en détail les comptes des différents agents. Un excès d'épargne au niveau national n'implique par exemple pas forcément que toutes les entreprises aient facilement accès aux capitaux disponibles parce que l'accès aux différentes sources de financement peut demeurer discriminatoire. Par ailleurs, il serait dangereux de se contenter d'avoir une vision statique des équilibres : ce sont bien les besoins futurs qu'il convient de prendre en compte, tant du point de vue des entreprises que de celui des épargnants.

## 1. La France, comme l'ensemble de la zone euro, est exportatrice nette de capitaux

### a) Les transferts internationaux d'épargne

L'orientation géographique de l'épargne mondiale est donnée, dans les comptabilités nationales, par le solde de la balance des capitaux. Un examen approfondi permet d'identifier les agents - entreprises, ménages, Etat, institutions financières - qui réalisent cette épargne. Ce solde est traditionnellement décomposé en deux parties de nature très différente :

- **les investissements directs étrangers (IDE)** recensent les opérations « *effectuées par un investisseur résident d'une économie afin d'acquérir ou d'accroître un intérêt durable dans une entité résidente d'une autre économie et de détenir une influence dans sa gestion* ». Concrètement, les statistiques additionnent les opérations en capital social (créations d'entreprises, acquisitions de titres d'une société à hauteur d'au moins 10 % du capital), les bénéfices réinvestis des filiales et les opérations de prêts long terme et court terme entre maison mère implantée dans le pays d'origine et filiale à l'étranger.

Un investissement direct à l'étranger est effectué dans un but industriel stratégique et relève du jeu normal du marché : c'est la conjoncture internationale, l'évolution des débouchés et des coûts et l'intensité de la concurrence qui gouvernent l'évolution de cette affectation d'épargne.

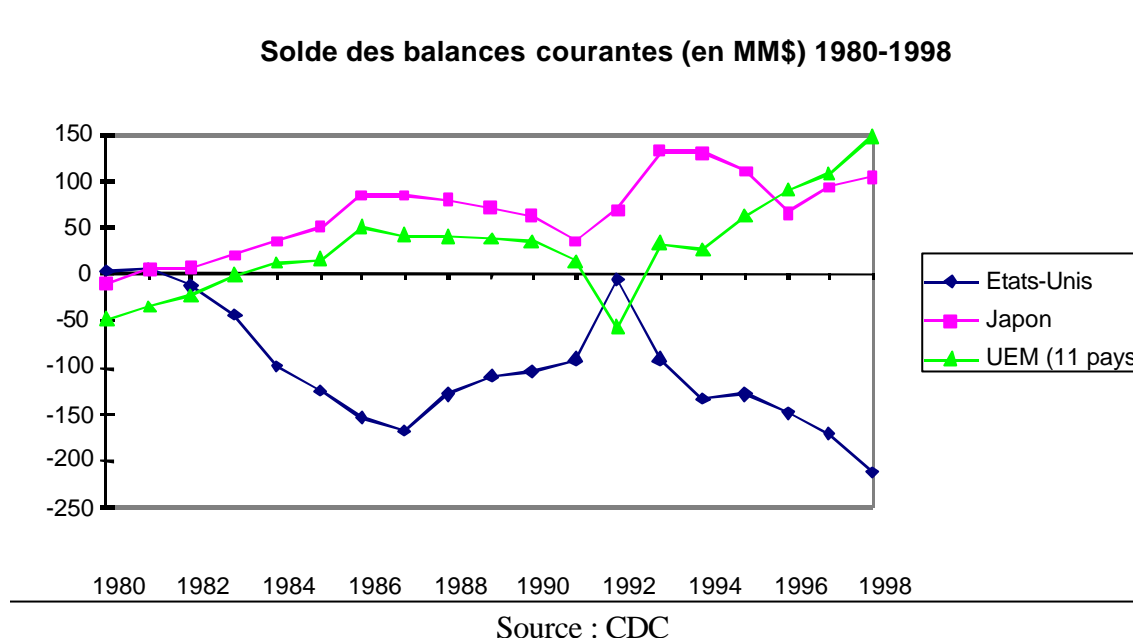
- **Les investissements de portefeuille** sont constitués d'épargne placée à l'étranger. Ils sont réalisés par tous les agents économiques (ménages, entreprises, Etat, institutions financières) souvent par l'intermédiaire d'investisseurs institutionnels. L'objectif de cette épargne est d'être rentabilisée, il n'y a pas stratégie industrielle sous-jacente. C'est une épargne en conséquence plus volatile. En cas de fonctionnement non contraint des marchés, ils obéissent à des choix rationnels de diversification de portefeuille destinés à limiter les risques et apportent aux économies qui en sont bénéficiaires des sources de financement généralement utiles.

### b) Des déséquilibres importants au niveau mondial

L'équilibre de l'épargne mondiale est donné par les soldes des balances des paiements courants. Un solde excédentaire correspond à une « exportation » d'épargne. En revanche, un pays au solde déficitaire est importateur d'épargne étrangère (qui lui sert à financer son déficit).

Depuis 1980, l'équilibre mondial de l'épargne entre les trois grandes zones Etats-Unis, Japon et UEM à 11 présente l'aspect suivant :





Si l'on excepte l'année 1992, dont les résultats sont atypiques, le signe du solde courant n'a pas varié depuis 1985 pour les trois zones considérées : les Etats-Unis enregistrent un déficit courant croissant, qui a partiellement pour contrepartie la somme des excédents courants européen et japonais. Jusqu'à aujourd'hui, le déficit courant des Etats-Unis a été essentiellement financé par des investissements de portefeuille (achats d'obligations US par les investisseurs étrangers, dont les Banques Centrales). Les sorties de capitaux du Japon ont revêtu différentes formes : achats de titres, prêts à court terme. Pour les pays européens, et notamment l'Allemagne, ce sont davantage les investissements directs que les placements financiers qui ont été la contrepartie de l'excédent courant.

### c) La situation Française

L'évolution de l'épargne française est à peu près semblable à celle de l'UEM. L'excédent croissant de la balance courante matérialise un surplus d'épargne par rapport à l'investissement, auquel contribuent les trois agents économiques :

- **les ménages**, dont le taux d'épargne reste soutenu (environ 14 % depuis 1993 *base INSEE 1980*- contre 10 % à la fin des années 1980). Ce mouvement a une certaine inertie : même si les motivations d'épargne de précaution semblent aujourd'hui se réduire avec le taux de chômage, l'épargne de prévoyance, notamment en vue de la retraite, tend à l'inverse à se renforcer. Ceci n'est pas indépendant des engagements massifs des ménages, sous forme de remboursement d'emprunts ou d'épargne contractuelle ;
- **l'Etat** poursuit son effort d'assainissement des finances publiques, effort qui sera facilité par l'amélioration de la conjoncture réamorcée en cours d'année 1999 ;
- **les entreprises** ont très largement privilégié le désendettement par rapport à l'investissement depuis le début de la décennie. Il en a résulté une diminution sensible du besoin de financement. Mais la tendance au désendettement est en phase d'infléchissement et la reprise de l'investissement pourrait gonfler les besoins de financement.

## 2. Les besoins de capitaux longs

### a) Les mutations capitalistiques en cours

Le capitalisme français s'est longtemps «cherché » après la tourmente des années 80. Aujourd'hui, certains indices donnent à penser qu'il s'adapte peu à peu aux standards internationaux. On constate en effet que :

- **en matière de privatisations le chemin parcouru depuis 1986 est important.** Les plus importantes sociétés le sont déjà, la technique de privatisation est rodée et le principe, et c'est là l'essentiel, est désormais familier et accepté ;
- **Le capital-risque et la priorité au développement de sociétés innovantes** sont reconnus, le succès du modèle capitaliste américain sur ce plan et les avantages qu'il y aurait à s'en inspirer étant reconnus et même désormais revendiqués par les pouvoirs publics ;
- **un changement de mentalité des chefs d'entreprises** est en train d'apparaître. En particulier les plus jeunes d'entre eux- ayant éventuellement repris une entreprise familiale à l'occasion d'une transmission- davantage formés aux méthodes de management anglo-saxonnes, ne craignent plus l'introduction en Bourse. Cette dernière est par ailleurs souvent souhaitée par les actionnaires, notamment les minoritaires, pour rendre leur participation plus liquide.

Ces constatations sont autant de signes avant-coureurs d'une mutation profonde du capitalisme « à la française ». Ces changements seront profitables s'ils peuvent s'appuyer sur une épargne nationale abondante et sur des innovations qui permettent de mieux la canaliser.

### b) Le constat « statique » : des entreprises correctement capitalisées... grâce aux investisseurs étrangers

La comparaison des Price Earning Ratio (PER) des entreprises sur les places financières des différents pays est l'un des moyens permettant d'estimer leur valorisation. En septembre 1999, le PER français était comparable à celui de Francfort et des autres places européennes (légèrement supérieur à 20), inférieur de 14 % à celui de Londres et de 40 % à celui calculé sur le Dow Jones américain<sup>3</sup>. Si l'écart peut paraître important avec les Etats-Unis, il faut cependant tenir compte du fait que le marché américain a connu d'exceptionnels afflux de liquidités. La comparaison intra-européenne est une preuve de la compétitivité de nos sociétés : elles ont su s'adapter à la nouvelle donne boursière mondiale et semblent inspirer suffisamment confiance pour attirer les capitaux étrangers.

Cet apport des capitaux étrangers nous conduit à souligner la composition bien particulière de l'actionnariat de la place de Paris.

---

<sup>3</sup> Source : calcul CDC.

STRUCTURE DE DETENTION DES ACTIONS (EN %) EN 1998				
	Etats-Unis	Allemagne	Royaume-Uni	France
Ménages	45,6	13	16	11,1
Fonds de pension, assurances, mutual funds	45,8	26,1	54	26,6
Non-résidents	7	11,8	27,8	35,7
Autres	1,6	6,1	0,8	8,9
Entreprises	n.d	38	1,4	17,7

Source : Banques centrales / traitement CDC

La position de la France est, sur ce plan, quasi-caricaturale : **35,7 % des actions de la place de Paris étaient détenues, fin 1998, par des non-résidents**<sup>4</sup>. La deuxième « performance » dans ce domaine est réalisée par le Royaume-Uni qui ne totalise « que » 27,8 % d'actionnariat non-résident. La conséquence est que les principaux bénéficiaires de l'importante hausse du marché d'actions parisien - et donc des gros efforts des entreprises françaises pour accroître leur compétitivité - sont les fonds étrangers qui ont investi en France et donc les épargnants dont ils gèrent les placements.

Il faut dire que le comportement des épargnants (ménages) français demeure caractérisé par une forte aversion au risque. Cette attitude est renforcée par les taux administrés et par une fiscalité encourageant les formes d'épargne destinées au financement du secteur public. L'expérience limitée des ménages français en matière de gestion du patrimoine financier joue dans le même sens. Selon les enquêtes, le nombre de détenteurs de titres cotés n'a pas progressé depuis 1987 (5,2 millions en 1998). Par ailleurs, la part des titres cotés dans le patrimoine financier des ménages oscille depuis 1994 entre 5 et 6% en dépit de la forte valorisation du CAC40, alors qu'elle dépassait 9% à la fin des années quatre-vingt<sup>5</sup>. En revanche, une autre spécificité française tient à la forte proportion de titres non cotés dans les portefeuilles financiers (24,4% à la fin de 1997), ce qui correspond pour l'essentiel à la détention de son propre outil de travail.

<sup>4</sup> A la fin de 1997, la COB a calculé que 37 % de la capitalisation des entreprises du CAC 40 étaient détenus majoritairement par des étrangers ce qui est considérable.

<sup>5</sup> Source : « Epargne et Financement » Publication CDC, juillet 1998.

c) **Le constat « dynamique » : les besoins potentiels sont importants**

Outre la part des investisseurs étrangers dans la capitalisation boursière de la place de Paris, un autre chiffre est préoccupant : le montant de la capitalisation boursière rapporté au PIB.

En avril 1998, celui-ci atteignait **66 % du PIB en France contre 180 % au Royaume-Uni**<sup>6</sup>. Là encore, comme pour la part des investisseurs étrangers parmi les détenteurs d'actions, le particularisme français en matière de données boursières est important.

Cet écart n'étant pas, comme on vient de le voir, dû à une sous-valorisation des entreprises françaises, **le problème vient principalement du nombre et de la taille des sociétés cotées**. Ce constat est confirmé par une étude de la COB<sup>7</sup>, qui estime que 1600 entreprises françaises souhaiteraient s'introduire en bourse mais ne le font pas. Il serait nécessaire, si ce chiffre était avéré, de se pencher sur les raisons de cette situation : le faible appétit de l'épargne française pour les actions est certainement l'une des causes de ce phénomène dommageable<sup>8</sup>.

Ajoutons aussi, pour le déplorer, que les freins à l'introduction en bourse restent encore nombreux et parfois dissuasifs pour le chef d'entreprise et notamment d'entreprise de taille moyenne. On peut en évoquer quelques-uns : peur d'être sous-valorisé, crainte d'une trop grande volatilité des cours à cause d'une liquidité du marché insuffisante, coût d'entrée encore important... Il est à noter que ces obstacles seront levés d'autant plus facilement que les sommes investies sur les marchés - et donc l'épargne - seront abondantes.

d) **Le choix de l'introduction en bourse**

La bourse est un moyen, pour une société, de lever des capitaux. Elle n'est cependant pas le seul recours possible.

**L'augmentation du capital par émission d'actions doit en effet satisfaire les actionnaires.** C'est pourquoi une émission supplémentaire par une entreprise doit correspondre à une extension « d'envergure » de cette même entreprise : acquisition d'un concurrent, développement sur des nouveaux segments de marché... La levée de capitaux en bourse doit être fondée sur une augmentation à venir du chiffre d'affaires de l'entreprise et de son résultat. Soulignons ici que l'investissement en productivité et/ou de renouvellement des matériels, ne sont pas généralement financés par fonds propres levés sur les marchés financiers, mais par endettement et par autofinancement.

A cet égard, l'expérience américaine d'encouragement au capital-risque et de développement des « start-up » innovantes<sup>9</sup> est riche d'enseignements. Cette politique active s'est soldée par la création de nombreux emplois et l'acquisition d'une avance technologique réelle dans les technologies de l'information à tel point qu'on observe une « fuite » de certains cerveaux français aux Etats-Unis, où ils peuvent développer leurs talents. C'est pourquoi les véhicules d'épargne

---

<sup>6</sup> Capitalisation boursière d'avril 1998 - source FIBV -, PIB, 3ème trimestre 1997 - dernier chiffres connus, source OCDE -, taux de change FF/£ avril 1998.

<sup>7</sup> dont les résultats sont mentionnés par Bernard Esambert dans une interview au Monde, 18/03/1998.

<sup>8</sup> Voir à ce sujet « Assurer l'avenir de la place financière de Paris dans la perspective de la monnaie unique : les attentes des émetteurs », rapport du groupe de travail Paris-Europlace présidé par Philippe Camus, février 1998.

<sup>9</sup> dont les plus performantes sont cotées au NASDAQ.

adaptés à ce type de financements comme les Fonds Commun de Placement à Risque (FCPR) et les Fonds Commun de Placement Innovation (FCPI) doivent continuer à être résolument encouragés.

e) **Une croissance probable des émissions d'actions et d'obligations**

Les besoins potentiels pour l'introduction en bourse d'entreprises françaises qui ne le seraient pas encore sont, on vient de le voir, importants. Ce constat laisse augurer une croissance en volume du marché des actions, croissance pour laquelle il va falloir trouver des fonds, en France ou à l'étranger...

**Le marché des obligations d'entreprises** (les « corporate bonds ») devrait connaître également une très forte croissance et ce pour plusieurs raisons.

**La France part, dans ce domaine, d'un niveau extrêmement bas.**

En France, **les obligations émises par le secteur privé sont très faibles** : 22 milliards de dollars en 1998 contre 52 milliards en Italie, 76 milliards à Londres, 534 milliards en Allemagne et plus de 1600 milliards aux Etats-Unis. L'essentiel des émissions provient encore du secteur public et les émissions étrangères sont supérieures à celles du secteur privé. Le marché, notamment à travers sa composante « privé », devrait bénéficier de la mise en place de l'euro. Le besoin devrait se révéler tant du côté des agents à la recherche de capitaux (essentiellement les grandes entreprises) que de celui des épargnants (à la recherche de substituts aux titres d'Etat)

Dans ce domaine, les Etats-Unis font encore figure de précurseurs : le marché des obligations privées y est très développé et la gamme de produits très large (des obligations quasiment sans risques au « junk bonds »). Cette diversité dans les choix d'investissement possibles induit une demande obligataire plus importante et facilite le financement des entreprises.

\*

\*       \*

## **CONCLUSION**

Ce rapide tour d'horizon des besoins et des capacités de financement montre que les besoins d'épargne longue ne devraient pas se tarir dans les années à venir. En dehors des appels à l'épargne suscités par les investissements des entreprises, on rappellera également que la problématique des retraites, développée dans l'annexe 1 de ce rapport, devra être intégrée dans cette réflexion. Le rapport Charpin a insisté dans ses recommandations sur les moyens d'assurer l'avenir du système de retraites par répartition. Parmi un ensemble de mesures est mentionnée la constitution de réserves au sein des régimes en répartition. Celles-ci devront à notre sens être gérées par des professionnels et largement investies en actions. Il faudra en outre permettre aux Français qui le souhaitent de se constituer une épargne longue pour mieux préfinancer leurs besoins futurs de cycle de vie. Pour cela, deux directions pourront être suivies : la mise en place d'une épargne longue dans le cadre de l'entreprise, en complément de l'épargne salariale actuelle qui devra accélérer encore son développement, et la généralisation à tous les Français de la possibilité d'accéder à des fonds d'épargne retraite. Il reste que les ménages montrent depuis quelques années un intérêt évident pour la constitution d'une telle épargne, ce que révèlent les sondages d'opinion et ce qui se traduit par une accumulation patrimoniale massive sur des supports d'épargne longue aux caractéristiques proches d'un véritable produit d'épargne – retraite. Quel que soit l'objectif visé, celui-ci ne sera atteint que par la création d'un cadre fiscal stable et incitatif pour l'épargne à risque, ne générant pas des incitations à la délocalisation.

\*

\* \*

**II - LE CONSTAT :**

**NOTRE SYSTEME DE TAXATION DE L'EPARGNE EST INADAPTE**

Le rendement des placements a une influence directe sur les comportements d'épargne. La fiscalité qui pèse sur les différents produits influence directement les rendements, et par voie de conséquence les comportements des épargnants. Les mouvements entre différents placements, opérés suite aux modifications fiscales récentes ou aux changements réglementaires (modifications du taux du livret A ou du PEL), confirment cette assertion.

Aujourd'hui, le risque de transfert de la résidence fiscale hors de France, pour de simples raisons de gestion de patrimoine, ne doit pas être écarté. Déjà redouté dans les années 80, il n'a pu qu'être amplifié par les modifications toujours plus complexes opérées sur nos prélèvements à tel point que les autorités ont mis en place un dispositif destiné à tenter de prévenir certains effets négatifs de ce phénomène (articles 24 et 101 de la loi de finances pour 1999).

## A - LA FISCALITE DE L'EPARGNE EN ACCUSATION

### 1. Une instabilité dommageable

La fiscalité française de l'épargne souffre **d'une instabilité temporelle des prélèvements, modifiés chaque année ou presque**, qui se concrétise, in fine, par une désorientation des épargnants. Signalons que c'est principalement **sur les prélèvements additionnels qu'est observée cette instabilité**, plus que sur les taux ou le champ d'application de l'impôt sur le revenu. Les exemples attestant cette instabilité sont nombreux<sup>10</sup> :

- plus de 80 mesures différentes entre 1981 et 1997 ont été recensées dans le domaine de l'épargne mobilière et immobilière<sup>11</sup> ;
- les prélèvements ou contributions additionnels à l'impôt applicables aux produits de l'épargne financière ont été modifiés chaque année entre 1991 et 1993 et entre 1996 et 1998 pour les revenus soumis au prélèvement forfaitaire libératoire ...
- ...et ne sont pas restés stables plus de deux ans consécutifs pour les revenus soumis à l'impôt sur le revenu ;
- huit taxes diverses nouvelles ont été recensées au cours de ces dix dernières années qui sont :
  - la contribution complémentaire à l'impôt sur le revenu de 1% prévue à l'article 204 A du CGI qui s'est appliquée, de 1984 à 1997 , aux revenus de capitaux mobiliers soumis à l'impôt au barème progressif,
  - la contribution sociale de 0,4% qui s'est appliquée, entre 1985 et 1988, à l'ensemble des revenus de capitaux mobiliers soumis au barème progressif,

---

<sup>10</sup> Voir l'évolution de la fiscalité de l'épargne entre 1988 et 1998 en annexe 2.

<sup>11</sup> Voir le rapport d'information au nom de la Commission des finances du Sénat par M. Alain Lambert le 13 novembre 1997.



- la contribution sociale de 1%, prévue à l'article 1600 OA I du CGI qui s'est appliquée aux produits soumis au prélèvement libératoire forfaitaire entre 1984 et 1997,
- le prélèvement social exceptionnel de 1% prévu à l'article 1600 OF du CGI qui s'est appliqué de 1986 à 1997,
- la taxe proportionnelle de 0,6% qui n'a porté que sur les revenus soumis au prélèvement forfaitaire libératoire au titre de l'année 1992,
- la contribution sociale généralisée dont le taux a augmenté de 1,1% à 7,5% au cours de ces huit dernières années,
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale de 0,5% créée en 1996 pour une durée initiale de 13 ans puis prorogée en 1997 jusqu'en 2014,
- le prélèvement social de 2% créé à titre permanent par la loi de financement de la sécurité sociale pour 1998.

**Le champ d'application de ces prélèvements n'est pas moins instable que leur taux.** Là encore, on peut mentionner plusieurs exemples qui seraient aisément généralisables à d'autres taxes sur d'autres produits :

- **l'exemple du prélèvement social de 1%** est révélateur. Institué par les articles 1 et 2 de la loi du 10 juillet 1987 ce prélèvement dont le taux était fixé à 1% ne devait s'appliquer qu'aux revenus du capital (c'est à dire aux revenus de capitaux mobiliers soumis au barème progressif ainsi qu'aux plus-values) réalisés en 1986. Il a été prorogé année après année jusqu'en 1993 où il était enfin prévu de le maintenir applicable jusqu'en 1997. Dans le même temps, la loi du 30 décembre 1993 en a étendu le champ d'application aux produits de placements soumis au prélèvement forfaitaire libératoire de 1994 à 1998. Ce prélèvement a finalement été intégré par la loi de financement de la sécurité sociale dans le prélèvement social de 2% ;
- **la contribution sociale généralisée** a vu son champ d'application et son taux être étendus progressivement de 1990, date de son institution, à 1998, par sept lois différentes :
  - **la loi de finances pour 1991 (loi n° 90-1168 du 29 décembre 1990)** prévoyait l'application de la CSG au taux de 1,1% aux revenus imposables à l'impôt sur le revenu au barème progressif (qu'il s'agisse des revenus d'activité ou des revenus du patrimoine, tels que les dividendes et les plus-values de cession de titres), ainsi qu'aux produits de placement soumis au prélèvement forfaitaire libératoire ;
  - **la loi de finances rectificative pour 1993 (loi n° 93-859 du 22 juin 1993)** a d'une part, augmenté le taux de la CSG à 2,4% et a prévu la déductibilité de cette augmentation de l'impôt sur le revenu ;
  - **la loi n° 94-126 du 11 février 1994** a modifié l'application de la CSG aux travailleurs indépendants ;

- **la loi de financement de la sécurité sociale pour 1997 (loi n° 96-1160 du 27 décembre 1996)** a modifié l'assiette de la CSG d'une part en prévoyant qu'elle devait s'appliquer avant abattement de 8 000 FF et 16 000 FF sur les dividendes et d'autre part en étendant l'application de la CSG aux produits exonérés d'impôt sur le revenu, notamment les produits des PEL, des CEL, des PEA, des PEE, des contrats d'assurance vie. Cette même loi a augmenté le taux de la CSG de 2,4% à 3,4% ;
  - **la loi de finances pour 1997 (loi n° 96-1181 du 30 décembre 1996)** a autorisé la déductibilité du point supplémentaire de CSG prévu par la loi de financement de la sécurité sociale ;
  - **la loi de financement de la sécurité sociale pour 1998 (loi n° 97-1164 du 19 décembre 1997)** a augmenté le taux de la CSG de 3,4% à 7,5% ;
  - **la loi de finances pour 1998 (loi n° 97-1269 du 30 décembre 1997)** a autorisé la déductibilité de l'augmentation de la CSG prévue par la loi de financement de la sécurité sociale ;
- **le champ d'application de l'abattement prévu par l'article 158-3 du CGI** s'appliquait à l'origine aux produits d'obligations et d'actions de sociétés françaises. Il a été étendu en 1994 à la quasi totalité des produits financiers (donc y compris aux revenus de créances et aux TCN). Cette situation qui avait le mérite de la simplicité n'a été maintenue que pendant deux années et, en 1996, le champ d'application de l'abattement a été réduit pour ne s'appliquer, en terme de volume, presque exclusivement qu'aux dividendes d'actions de sociétés françaises ;
  - **le seuil de cession de valeurs mobilières rendant l'épargnant assujetti sur ses plus-values à l'impôt** à un taux proportionnel, fixé à 150 000 FF par la loi du 5 juillet 1978, a été revalorisé chaque année au rythme de l'inflation jusqu'à atteindre 342 690 FF en 1995. Cette logique simple s'est trouvée remise en cause par la loi de finances pour 1996 qui a enclenché un processus de dévalorisation régulière du seuil général qui n'est plus indexé sur l'inflation et s'établit désormais à 50 000 FF. De surcroît, le principe de l'unicité du seuil avait été abandonné le 1<sup>er</sup> janvier 1993 avec l'introduction d'un seuil spécifique pour les plus-values de cession de titres d'OPCVM monétaires ou obligataires de capitalisation qui a été ramené à zéro en 1996, ces plus values de cession étant taxables dès le premier franc. Le projet de loi de finances 2000 propose de corriger cette anomalie.

**Cette instabilité est véritablement nuisible pour les placements longs à rendement aléatoire au premier rang desquels figurent les actions.** Le risque couru par l'épargnant se trouve augmenté par l'incertitude fiscale et l'allocation de son épargne ne peut donc se faire de façon optimale. Le paradoxe du système se trouve renforcé si on examine le régime des non-résidents. N'étant pas soumis aux prélèvements additionnels, ils ont bénéficié d'une certaine stabilité de l'imposition de leurs placements effectués en France. Les seuls taux qui ont baissé sont ceux du PFL. Ainsi, hors conventions fiscales, le taux d'imposition des intérêts d'obligations perçus par un non-résident a baissé de dix points entre 1988 et 1998 en passant de 25 % à 15 %, le taux actuel de 15 % étant le plus souvent réduit à zéro lorsque le non-résident justifie, par une attestation sur l'honneur, de sa qualité. En revanche, hors conventions fiscales, le taux d'imposition des dividendes perçus par les non-résidents est resté fixé à 25 %.

## 2. Une rétroactivité injuste

La rétroactivité de certaines mesures fiscales concernant l'épargne est fortement décriée à juste titre. Cette pratique peut prendre deux formes, aussi inacceptables l'une que l'autre :

- **Prendre le contribuable " par surprise " en modifiant la taxation pour l'année en cours.** Le système français repose en effet sur une chronologie particulière : les modalités d'imposition des revenus, produits et gains d'une année donnée sont définies et connues des contribuables à la fin de l'année. Si cette méthode n'est guère handicapante pour les revenus peu sujets à de profondes variations, elle l'est en revanche beaucoup plus pour les produits et gains de l'épargne financière, beaucoup plus variables.

Ainsi, par exemple, un épargnant peut choisir l'option pour le prélèvement forfaitaire libératoire (PFL), ce qui est avantageux pour lui si son taux moyen d'imposition au barème progressif est de 23 % prélèvements sociaux et additionnels compris. Lorsqu'en 1997, la CSG a été relevée à 7,5 %, l'épargnant - modeste - n'ayant pas opté pour le PFL a dû subir cette augmentation alors que ceux qui avaient choisi l'option ont continué à être taxés à 4,5 %. Cet exemple peut être reproduit à chaque modification du taux de la CSG...

Autre exemple, en 1996 l'abaissement du seuil de cession a rendu imposables des milliers de contribuables qui s'étaient constitué un portefeuille de valeurs mobilières au vu de seuils de cessions revalorisés chaque année et pouvaient se croire, légitimement, à l'abri de toute imposition.

- **Modifier la taxation de produits bloqués, ce qui s'apparente à un manquement grave au principe de respect des engagements.** Le respect de la parole donnée conditionne, en effet, la sécurité juridique des transactions, fondement d'un Etat de droit. Ce principe guide les relations contractuelles dans laquelle chaque partie détermine son engagement en fonction de l'équilibre entre les avantages qu'elle tire d'un contrat et les obligations qu'elle accepte de supporter. L'Etat, par législateur interposé, s'autorise néanmoins à modifier unilatéralement les modalités d'imposition des produits ou gains réalisés par un épargnant dans le cadre d'un quasi-contrat comportant pour lui l'engagement de maintenir son épargne investie.

L'exemple du plan d'épargne en actions est, à ce titre, éloquent. Institué en 1992, il permet d'exonérer les plus-values réalisées lors de cessions de titres figurant dans le PEA ainsi que les dividendes et avoirs fiscaux se rapportant aux titres acquis dans le plan, tant que celui-ci demeure ouvert. En cas de non respect de ses engagements, le titulaire du plan s'expose à la sanction d'une taxation d'autant plus importante que la durée de son investissement a été courte.

La confiance des épargnants a été trahie en 1996 puis en 1997 lorsque l'Etat a assujéti sous certaines limites les produits acquis ou gains réalisés lors de la sortie du plan à des prélèvements additionnels qui, en deux ans, sont passés de 0 % à 10 %. Aucun échappatoire n'a été prévu : ni la possibilité d'une sortie anticipée du plan sans encourir de taxation, ni l'exonération de taxation pour les PEA ouverts avant la taxation nouvelle par des épargnants ayant répondu au message des pouvoirs publics désireux de renforcer les fonds propres des entreprises françaises. L'épargnant s'est trouvé véritablement " piégé ".

### 3. Une lisibilité difficile

**La fiscalité de l'épargne a atteint une complexité telle qu'elle est le plus souvent difficilement compréhensible par le contribuable.** Bien sûr, les exemples d'instabilité et de rétroactivité relevés ci-dessus contribuent à rendre ce système particulièrement opaque à l'épargnant. On peut même recenser d'autres "spécificités" du système qui contribuent à accroître sa complexité en particulier :

- **les régimes d'imposition varient selon la nature des différents produits d'épargne** proposés. On peut distinguer en effet les produits dont les revenus sont totalement exonérés (livret A, livret jeune, CODEVI, LEP), de ceux dont les revenus sont exonérés d'impôt sur le revenu mais soumis aux contributions additionnelles (PEA, PEP, PEL, CEL) et enfin, les autres produits, soumis à la fois à l'impôt sur le revenu et aux contributions sociales additionnelles ;
- **l'assiette de certains prélèvements ou impôts très proches n'est pas identique**. C'est le cas, par exemple, d'une part de l'impôt sur le revenu (calculé sur les dividendes d'actions françaises après application de l'abattement de 8 000 / 16 000 FF) et d'autre part des prélèvements additionnels - CSG, RDS, prélèvement de 2% - (assis sur les dividendes bruts) ;
- **l'absence de principe unique quant à la déductibilité des prélèvements additionnels ajoute à la confusion**. Ainsi, par exemple, la CSG n'est déductible de l'impôt sur le revenu que partiellement, à hauteur de 5,1 %, alors que son taux s'élève à 7,5 % et que les autres prélèvements additionnels, sur les mêmes revenus, ne sont pas déductibles. Ceci résulte du fait qu'une partie de la CSG a été utilisée pour compenser la suppression de certaines cotisations sociales déductibles.

\*

Les subtilités du système fiscal français le rendent opaque au contribuable. Ajoutons que, pour le cas de l'épargne, le client a vite fait de reprocher aux établissements les variations du rendement de ses placements - dues aux variations des taux d'imposition - auxquelles l'établissement est complètement étranger.

## **B LES PRODUITS D'EPARGNE EN EUROPE : QUELLE TAXATION POUR QUELS PRODUITS ?**

Etablir un diagnostic de la compétitivité de la France en matière de fiscalité de l'épargne est une opération complexe. Elle implique de choisir, à la fois, les différents produits d'épargne, les pays et la situation du bénéficiaire (résident ou non-résident, application ou non de la convention) et pour chacun de ces choix, d'identifier les règles applicables, parfois complexes. Les résultats détaillés pour les neuf

pays Allemagne, Belgique, Espagne, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suisse sont présentés en annexe 3.

Sur l'ensemble des pays étudiés on a pu constater **l'existence de deux systèmes d'imposition des revenus de l'épargne : soit l'imposition à l'impôt sur le revenu à un barème progressif soit l'imposition sous forme de retenue à la source**. Selon les Etats, cette retenue à la source est libératoire ou non de l'impôt sur le revenu. De non libératoire, la retenue le devient de fait dans la majorité des cas en raison de l'absence de déclaration de ces revenus à leur administration fiscale par les établissements payeurs ou teneurs de compte.

## 1. Les dividendes : « l'exception française »

**A l'exception de l'Italie pour les participations qualifiées et de la France, tous les pays étudiés, pratiquent une retenue à la source**, Cette retenue est libératoire de toute imposition en Belgique, en Italie pour les dividendes provenant de participations non qualifiées<sup>12</sup> et en Suisse. Elle n'est pas libératoire en Allemagne, en Espagne, et au Luxembourg, mais en réalité, elle le devient de fait.

Parler de retenue à la source pour les **dividendes distribués par des sociétés britanniques** peut prêter à confusion. En effet, l'advance corporation tax, dont le taux est égal à 25% du dividende distribué par la société (ou 17,25% du bénéfice avant impôt) s'apparente plus au précompte tel qu'on le connaît en France qu'à une véritable retenue à la source. La structure de ces impositions a changé à compter du 6 avril 1999. Depuis cette date, le taux global de l'impôt sur les sociétés est de 30% et l'ACT n'existe plus. In fine le poids effectif de l'imposition pour un résident fiscal britannique soumis à la tranche marginale sera identique.

**Les taux** pratiqués par les Etats étudiés appliquant une retenue à la source s'inscrivent dans une fourchette relativement large : de 12,5 % pour l'Italie et le Luxembourg (retenue de 25 % sur la moitié des dividendes), 15 % pour la Belgique, 25 % pour l'Espagne, 26,87 % pour l'Allemagne, jusqu'à atteindre 35 % pour la Suisse.

**Dans certains Etats**, l'imposition des dividendes à l'impôt sur le revenu au barème progressif s'accompagne de **l'application d'un abattement**. C'est le cas de l'Allemagne (6 000 / 12 000 DM - soit 3 068 euro / 6 136 euros) pour l'ensemble des revenus de capitaux mobiliers et du Luxembourg (60 000 F Lux - soit 1 487 euros).

Enfin, parmi les pays étudiés, l'Allemagne et l'Italie (en dehors de la France) accordent à leurs résidents un avoir fiscal correspondant en tout ou partie à l'impôt sur les sociétés supporté par la société distributrice sur ses propres résultats. En effet, l'avoir fiscal britannique a disparu avec la suppression de l'ACT. Seule l'Italie (en dehors de la France) octroie l'avoir fiscal à certains non-résidents.

Dans ce paysage européen, **la France est le seul Etat qui n'applique qu' à ses résidents un système d'imposition au barème progressif**. Il en résulte que malgré l'octroi d'un avoir fiscal et l'application d'un abattement de 8 000 / 16 000 FF (soit 1 220 / 2 440 euros) le régime

---

<sup>12</sup> Constituent des participations non qualifiées, les actions cotées représentant moins de 2 % des droits de vote ou moins de 5 % du capital et les actions non cotées représentant moins de 20 % des droits de vote ou moins de 25 % du capital.

d'imposition de droit commun en vigueur en France est globalement un des plus lourds d'Europe en raison de l'existence d'un taux marginal d'imposition particulièrement fort (64% prélèvements additionnels inclus) pour la tranche la plus élevée du barème.

L'amélioration de la fiscalité des dividendes en France devrait donc passer **par l'instauration d'un prélèvement forfaitaire libérateur de l'impôt sur le revenu applicable sur option de l'actionnaire aux dividendes d'actions**. Ceci permettrait à la France de devenir plus compétitive par rapport aux pays voisins et de prendre en compte la nécessité de renforcer les fonds propres des entreprises françaises.

## 2. Les intérêts : une imparfaite harmonisation

L'étude comparative a porté sur les seuls revenus de placements suivants : **les obligations, les titres de créances négociables et les revenus de créances, dépôts et cautionnement**. En pratique, on peut constater que dans la plupart des Etats étudiés, les revenus des différents types de placements suivent la même fiscalité. Seuls l'Italie et la Suisse appliquent un régime différent aux placements à revenus fixes autres que des obligations.

Hormis cette particularité, on peut affirmer qu'une certaine homogénéité existe entre les pays étudiés quant au système d'imposition retenu **puisque tous (sauf le Luxembourg) appliquent une retenue à la source, optionnelle ou non** :

- **en Belgique, en Italie et en Suisse**, cette retenue peut devenir libératoire de l'impôt sur le revenu sauf décision de l'épargnant de déclarer le revenu correspondant au barème progressif ;
- **au Royaume-Uni**, la retenue à la source est libératoire si les intérêts ou les revenus mobiliers n'excèdent pas un certain seuil fixé à 27 100 £ ; (soit 38 415 euros ).
- **en Allemagne**, la retenue à la source n'est pas libératoire en droit, mais chacun sait que l'absence de déclaration à l'administration fiscale par les établissements teneurs de compte lui confère un caractère libératoire dans les faits .
- **en Espagne**, en revanche, le caractère non libératoire de la retenue à la source est réel puisque comme en France, l'Espagne a instauré un système de relevé de coupon qui rend difficile la non déclaration par l'épargnant des revenus encaissés.
- **le Luxembourg** enfin, est un cas à part puisqu'il ne pratique pas de retenue à la source. Les intérêts sont imposés au barème progressif sur déclaration spontanée de l'épargnant, ce qui aboutit en pratique à une exonération totale des revenus correspondants dès lors que l'administration luxembourgeoise ne dispose d'aucune information en provenance des établissements payeurs.

Dans ce paysage de retenue à la source, dans les faits, libératoire de l'impôt sur le revenu, **la France, avec un régime optionnel de prélèvement libérateur est dans une situation atypique**.

Par ailleurs, **la plus grande diversité est constatée au niveau des taux d'imposition pratiqués**, ce qui ne joue pas en faveur de la France. Avec un taux de 25 % (prélèvements additionnels inclus), nous nous situons en effet juste après la Suisse et l'Allemagne (qui affichent respectivement un taux de 35 % et de 32,25 %) au même rang que l'Espagne.

Mais d'autres pays étudiés traitent mieux leurs résidents avec des taux de 20% au Royaume-Uni, de 15% en Belgique, de 12,5% en Italie (pour les obligations italiennes) et une exonération de fait au Luxembourg.

L'Italie a instauré un taux de retenue à la source de 27 % pour les intérêts de créances et de titres de créance négociables. Quant à la Suisse, elle présente une particularité digne d'être signalée puisque les intérêts de créances peuvent être totalement exonérés de la retenue à la source (dont le taux peut sembler prohibitif) s'ils proviennent de dépôts fiduciaires. Or, en pratique, la grande majorité des placements à revenus fixes sont effectués sous cette forme.

### 3. **Les plus-values : une grande variabilité... quand il n'y a pas tout simplement exonération**

L'analyse des législations fiscales des différents pays étudiés permet de classer ceux-ci en trois groupes :

- **les Etats dans lesquels les plus-values sont généralement exonérées de toute imposition.** C'est le cas de la Belgique (qui n'impose que les plus-values de cession de participations substantielles dans des sociétés belges au profit de sociétés établies à l'étranger et encore à un taux de 16,5%) et de la Suisse ;
- **les Etats qui ne prévoient que deux cas d'imposition :** celui des plus-values à court terme (moins de 6 mois) et celui des plus-values qui représentent une participation substantielle (au moins 25%). Il s'agit de l'Allemagne<sup>13</sup> et du Luxembourg ;
- **les Etats dans lesquels aucun cas d'exonération n'est prévu.** Parmi ces derniers Etats, certains pratiquent un impôt dégressif soit en fonction de la durée de détention (de 56% à 20% pour l'Espagne), soit en fonction de la nature de la participation cédée (taux de 27% ou de 12,5% en Italie selon que la plus-value porte sur une participation qualifiée ou non qualifiée). Enfin, au Royaume-Uni, les plus-values sont imposées au taux marginal de 40% mais les personnes qui ne sont pas domiciliées au sens de la législation nationale ne sont imposables que si elles rapatrient au Royaume-Uni les fonds correspondants aux titres cédés ;

Il convient de noter, enfin, que certains Etats appliquent un abattement sur les plus-values imposables. Il s'agit de l'Allemagne, du Luxembourg et du Royaume-Uni.

**La France dans ce paysage est relativement isolée.** En effet, bien que le taux d'imposition ne soit pas aussi élevé que celui existant d'une manière formelle dans certains Etats, elle exige de ses intermédiaires financiers qu'ils déclarent à l'administration fiscale le montant des cessions réalisées par leurs clients ; par ailleurs, l'absence d'exonérations spécifiques ou d'hypothèses pour lesquelles

---

<sup>13</sup> Le délai de six mois sera prochainement porté à 1 an.

un taux réduit pourrait s'appliquer, cumulée avec un seuil de cession déclenchant l'imposition extrêmement faible, rend ce régime particulièrement mal toléré par les épargnants.

Il contribue à les dissuader d'orienter leur épargne vers les placements en actions, ce qui réduit le financement d'origine française de nos entreprises.

#### **4. Les revenus perçus par le biais d'OPCVM : la dualité européenne**

Dans tous les Etats étudiés, les législations nationales ont tenté de neutraliser l'impact fiscal de l'investissement par l'intermédiaire d'un OPCVM par comparaison avec l'investissement en direct. La neutralité n'est cependant pas parfaite et l'investissement par l'intermédiaire d'un OPCVM est particulièrement défavorisé dès qu'il se situe dans un contexte international (investissement par un non-résident ou investissement dans des titres étrangers). On peut distinguer deux méthodes d'impositions pour ces revenus :

- **l'assujettissement de l'OPCVM à un impôt du type impôt sur le revenu ou les bénéfices.** C'est le cas de l'Italie (impôt de 12,5 % sur la performance de l'OPCVM), de la Grande-Bretagne (application du taux réduit d'impôt de 20 % sur les sociétés) et de l'Allemagne (impôt au taux de 30 %). Dans cette situation, la double imposition est neutralisée et le détenteur n'est pas imposé, soit par l'absence de prélèvement de la retenue à la source sur les produits perçus par l'OPCVM, soit par l'octroi d'un crédit d'impôt imputable sur l'impôt sur le revenu ou les bénéfices dus par l'OPCVM ;
- **l'exonération de l'OPCVM de toute imposition à raison des revenus qu'il perçoit, l'imposition se réalisant au niveau des détenteurs de parts.** Cette méthode est celle applicable en France, au Luxembourg, en Espagne et en Suisse. Lorsqu'une retenue à la source existe en droit interne, elle s'applique également aux revenus perçus par l'OPCVM (Espagne et Suisse). Le Luxembourg constitue un cas particulier puisque la retenue à la source de droit interne applicable aux dividendes perçus en direct n'est pas applicable lorsque ces dividendes sont encaissés par un OPCVM.

#### **C LES OBLIGATIONS DECLARATIVES DES ETABLISSEMENTS FINANCIERS : UNE « EXCEPTION FRANCAISE »**



A l'exception du Danemark, des Pays-Bas et de l'Espagne, nos principaux partenaires européens n'ont pas imposé à leurs établissements financiers<sup>14</sup> d'obligations déclaratives comparables aux nôtres présentées en annexe du présent rapport<sup>15</sup>. Cette distorsion joue clairement en défaveur de la France et cela d'autant plus que l'imposition des produits d'épargne est, chez nous, loin d'être légère : le risque de délocalisation s'en trouve donc renforcé.

En effet, outre les obligations déclaratives "classiques" pesant sur les établissements financiers français, telles que l'IFU et la déclaration d'ouverture et de clôture des comptes, il existe d'autres particularités révélatrices du handicap de la France en Europe, dont notamment :

- **les moyens d'investigation de l'administration fiscale française** ont été élargis par différents outils juridiques dont le droit de communication. Ce dernier se définit comme le droit pour l'administration fiscale de prendre connaissance et, au besoin, copie de certains documents détenus par les tiers, dont les établissements bancaires. Les renseignements recueillis peuvent être utilisés pour l'assiette et le contrôle de tous impôts et taxes, dus soit par la personne morale auprès de laquelle il s'exerce, soit par des tiers ;
- les obligations déclaratives ont été accrues par **le décret du 17 décembre 1997 concernant les bons**. En plus de la déclaration IFU à établir, la tenue d'un registre est venue surcharger les obligations déclaratives des établissements auprès desquels les bons ou contrats sont souscrits. L'article 3 de ce décret prévoit pour les établissements émetteurs de bons de caisse, bons du trésor et assimilés et bons ou contrats de capitalisation, la tenue d'un document ( registre en pratique ) sur lequel figurent, dans une suite continue, toutes les opérations en capital se rapportant à ces bons ou contrats ;

Ces obligations engendrent des frais fixes importants pour nos établissements financiers et constituent un handicap supplémentaire leur faisant absorber avec plus de difficultés l'intensification de la concurrence consécutive à la mise en place de l'euro face à des pays où les contraintes ne sont pas aussi lourdes.

L'inspection générale des finances dans le rapport LEPINE a précisé que le coût du recouvrement des impôts représentait pour l'Etat, 1,6 % du montant des impôts perçus. En ne prenant pour référence que le prélèvement forfaitaire libératoire (article 125A du CGI) dont le recouvrement est assuré par les établissements payeurs pour le compte de l'Etat, il apparaît que le Trésor réalise chaque année une économie de (16,2 milliards de francs<sup>16</sup> \* 1,6 %) 260 millions de francs en reportant cette charge sur les établissements financiers. Il est à noter que ces derniers ne se limitent pas au recouvrement de cet impôt ; ils en assurent la liquidation et, de plus, informent l'administration au travers de leurs obligations déclaratives. Ces charges viennent de surcroît majorer pour partie la base imposable à la contribution des institutions financières (CIF), prélèvements uniquement perçus en France, comme l'est par ailleurs la taxe sur les salaires. Ce double coût vient pénaliser nos établissements par rapport à leurs concurrents étrangers.

Ces distorsions font que, de plus, les possibilités de recouvrement entre les administrations fiscales des différents pays sont inexistantes. En conséquence, la déclaration des produits financiers dans la base de l'impôt sur le revenu dépend essentiellement du civisme des contribuables de ces pays ou de leur intérêt.

---

<sup>14</sup> On désignera sous ce terme, les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les sociétés d'assurance, tout trois soumis aux obligations déclaratives.

<sup>15</sup> Annexe n° 4. Les outils juridiques de la connaissance par l'administration fiscale française des revenus de l'épargne et des transferts de capitaux à l'étranger.

<sup>16</sup> Source Etat A des voies et moyens applicables au budget de 1998 PFL pour 1998 N°230.

Cette situation n'est pas tenable à terme et des modifications vont devoir être opérées, volontairement ou sous la contrainte de l'union monétaire.

#### **D. LE PROJET DE DIRECTIVE MONTI : UNE AMORCE DE REFORME ?**

L'harmonisation de la fiscalité de l'épargne des particuliers à l'échelle européenne est un serpent de mer qui n'a, pour l'instant, pas connu un embryon de concrétisation. Il est cependant probable que la mise en place de la monnaie unique, en rendant les systèmes (et surtout les prix) plus transparents et en fixant définitivement les changes intra-européens va accélérer le changement.

En 1989, la veille de l'entrée en vigueur de la directive sur la libéralisation des capitaux (le 1er juillet 1990), une proposition d'harmonisation fiscale de l'épargne était à l'étude. Ce projet, rendu public le 8 février 1989, prévoyait principalement un renforcement des possibilités de coopération entre les administrations fiscales nationales ou la création d'une retenue à la source européenne au taux minimum de 15 %. Elle n'a cependant pas rencontré l'unanimité requise par le traité de Rome pour l'adoption des directives en matière fiscale et fut donc abandonnée.

La Commission européenne, le 20 mai 1998, a proposé une directive " *en vue de garantir un minimum d'imposition effective des revenus de l'épargne sous forme d'intérêts à l'intérieur de la Communauté* " qui prend acte des difficultés d'adoption du précédent projet.

**Le champ d'application du projet est limité aux intérêts versés, dans chaque Etat membre, à des personnes physiques** résidant dans un autre Etat membre. Le modèle de la "coexistence", sur lequel se base le projet, prévoit que chaque Etat membre a l'option entre deux régimes :

- **le régime de l'information** consistant à fournir des informations à tout autre Etat membre dans lequel réside le bénéficiaire des intérêts ;
- **une retenue à la source** au taux de 20 %.

#### **1. Sur le principe de la mise en place de la Directive**

**La proposition de Directive Monti s'inscrit en totale contradiction avec les politiques fiscales nationales applicables aux non-résidents** mises en place au cours des dernières années dans la plupart des Etats membres de l'Union<sup>17</sup> instaurant un régime de prélèvement spécifique et favorable. Avec la mise en œuvre de l'Union économique et monétaire, le maintien généralisé d'exonérations pour les seuls non-résidents dans l'ensemble des pays d'Europe exacerberait les déplacements artificiels de capitaux qui seraient le fait de résidents d'un Etat membre désireux de devenir les non-résidents d'un autre Etat membre.

---

<sup>17</sup> A titre d'exemple, la France exonère de prélèvement forfaitaire les intérêts d'obligations françaises émises depuis le 1er octobre 1984 sur la base d'une simple attestation sur l'honneur de la qualité de non-résident. De surcroît, une instruction récente du 30 septembre 1998 a encore assoupli les conditions d'exonération du prélèvement applicable aux emprunts émis hors de France par des personnes morales françaises notamment en faveur des obligations émises en euros.

Sur le fond, si l'on peut partager le souci d'harmonisation de la fiscalité de l'épargne en Europe, **il est à craindre que**, si elle devait être adoptée sous sa forme actuelle, **la Directive ne se traduise dans les faits par un transfert accru de l'épargne des résidents de l'Union Européenne vers des pays tiers**. L'article 11 de la proposition de Directive, qui prévoit une négociation avec les pays tiers afin de parer à une délocalisation au profit d'agents payeurs non établis dans l'Union, devrait donc constituer en tout état de cause une condition préalable à l'entrée en vigueur de la Directive.

Le taux de la retenue à la source prévu dans la proposition (20%) constitue un risque supplémentaire important de délocalisation. Un taux proche de 10% diminuerait très sensiblement ce risque, sans cependant le faire totalement disparaître.

Enfin, il serait indispensable **qu'une date butoir de transposition** de la Directive soit fixée pour l'ensemble des Etats de l'Union.

## 2. Quant au contenu de la proposition de Directive

La proposition de Directive appelle les observations suivantes :

- **La coexistence de deux options.** La proposition de Directive permet à chaque Etat membre d'opter pour :
  - la fourniture systématique et spontanée d'informations à l'Etat de résidence du bénéficiaire des intérêts rendant possible leurs impositions effectives.
  - ou
  - l'application aux intérêts versés dans un Etat membre à un résident d'un autre Etat membre d'une retenue à la source au taux de 20%.

Les bénéficiaires des intérêts auraient par ailleurs la possibilité de s'exonérer de la retenue à la source en remettant à l'agent payeur un certificat de l'administration fiscale de leur pays de résidence attestant qu'elle a été tenue informé du montant des intérêts qu'ils doivent encaisser.

**Le choix offert aux Etats est, en réalité, purement théorique.** En effet, le fait pour l'Etat de la source des revenus de choisir le régime reposant sur la fourniture systématique d'informations aurait un impact dissuasif sur les épargnants intra-européens qui seraient incités à localiser leurs placements dans les Etats membres ayant opté pour la retenue à la source, libératoire de fait. En outre la fourniture d'informations priverait l'Etat de la source de la recette budgétaire correspondant à la retenue.

La France, comme les autres pays, aurait donc intérêt à opter pour le système de retenue à la source.

- **Champ d'application de la Directive.** Le champ d'application devra être précisé et unifié quant à la définition des produits visés. C'est le cas notamment du traitement et de la définition des OPCVM visés par la Directive (difficultés liées à la référence à la Directive OPCVM de 1985 et aux modalités d'appréciation de la composition de l'actif).

De plus, le fait d'inclure dans le champ d'application de la Directive les plus-values sur cession de créances et celles réalisées sur les titres d'OPCVM de l'article 5 introduirait des difficultés pratiques d'application importantes. En effet, l'agent payeur, qui n'est pas un agent payeur de plus-values, se verrait tenu de déterminer les plus-values alors qu'il pourrait ne pas être en possession de tous les éléments nécessaires à cette détermination (notamment du prix de revient des titres cédés). Cette difficulté est renforcée par le fait que les régimes d'imposition des plus-values divergent sensiblement d'un Etat de l'Union à l'autre.

- **La mise en place de procédures simples et homogènes.** Tous les Etats devront appliquer les mêmes modalités d'identification des bénéficiaires d'intérêts, notamment vis à vis des résidents des pays tiers.

En ce qui concerne les résidents de pays en dehors de l'UEM, il sera essentiel pour le devenir de cette Union de continuer à exonérer de tout prélèvement fiscal, et donc de la future retenue à la source, les placements qu'ils réalisent dans l'Union Européenne pour autant que les négociations d'extension qui doivent être engagées avec les pays tiers en application de l'article

11 de la proposition n'auraient pas abouti. Cette exonération ne pourra, toutefois, être effectuée si les procédures appliquées pour apprécier la qualité de résident non-européen exonératoire de la retenue à la source, s'inspirent des procédures prévues par les conventions fiscales bilatérales : en effet, ces dernières reposent sur la certification par les administrations fiscales des pays de résidence (il s'agira en l'occurrence des pays tiers), pour justifier de la localisation du domicile fiscal permettant l'application conventionnelle d'un taux réduit ou de l'exonération de retenue à la source.

Pour les résidents non-européens, la mise en oeuvre de procédures identiques à celles des conventions aurait des conséquences analogues à celles de la fourniture d'informations. Il serait paradoxal que cette retenue s'applique aussi, dans les faits, aux résidents non-européens, diminuant ainsi la rentabilité de leurs placements européens : cela pourrait provoquer le bouleversement redouté par certains pays, du marché des euro-obligations, avec les conséquences négatives qui s'en suivraient pour la compétitivité des places financières européennes.

Afin que les résidents hors Union puissent bénéficier d'une exonération effective de la future retenue à la source sur les intérêts de leurs placements européens, il importe donc, au premier chef, que les procédures de certification de leur domicile fiscal (elles relèvent de la compétence des Etats membres au regard de la proposition de directive) puissent être mises en oeuvre au moment de l'encaissement des revenus sans que le concours des administrations fiscales de leurs pays de résidence soit sollicité.

A cet égard, la procédure de **l'attestation sur l'honneur** de la qualité de non-résidents, appliquée jusqu'à présent, par la France dans le contexte national de son droit interne, a donné toute satisfaction : elle doit pouvoir être adaptée au futur droit européen, la certification de la qualité de résident non-européen, exonératoire de la retenue à la source européenne étant, de la même manière, attestée sur l'honneur.

### **3. Principales prises de positions connues des organes représentatifs des intermédiaires financiers européens**

Les principes fondamentaux de la proposition de directive ont été approuvés au conseil ECOFIN du 1er décembre 1997.

- a) La Fédération Hypothécaire Européenne puis la Fédération Bancaire de l'Union Européenne, en mai 98, le Groupement Européen des Caisses d'Epargne et le Groupement Européen des Banques Coopératives, et la Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement (FEFSI) **ont exprimé leur crainte de voir l'épargne se délocaliser hors de la CEE.**

S'agissant des OPCVM, la FEFSI a déploré qu'ils fassent l'objet d'une double discrimination dans le projet actuel. La première est qu'ils sont le seul produit d'épargne visé expressément par le projet. Il faudrait donc soit les exclure, soit s'assurer que tous les produits d'épargne sont concernés. La seconde résulte de l'assimilation par le projet des plus values sur titres d'OPCVM à des intérêts. Là encore, il faudrait, soit inclure toutes les plus values dans la directive soit renoncer à taxer celles sur les seuls OPCVM.

Pour le GEBC et la FEFSI, il est indispensable que des mesures équivalentes soient prises, **préalablement** à la mise en application de la Directive, avec les Etats hors CEE notamment avec les pays de l'OCDE.

**b) Deuxième point de consensus au niveau européen, c'est la préférence des établissements pour l'option "retenue à la source"**

Nous pensons que le choix entre la fourniture d'informations et la retenue à la source est plus théorique que réel. En effet, on peut prévoir qu'aucun pays n'optera pour la fourniture d'informations. Celui qui le ferait, courrait le risque de voir les épargnants européens non-résidents localiser leur épargne dans un autre Etat.

**c) Le taux de retenue à la source souhaité par une majorité d'Etats membres s'échelonne entre 10 et 15%. La France semble seule à demander que le taux de 20 % proposé par la Commission soit relevé à 25%.**

\* \* \*  
\*

Le paysage français en matière de fiscalité de l'épargne manque aujourd'hui, malgré de multiples évolutions, de cohérence et ne s'inscrit pas au "barycentre" européen. Il se caractérise par :

- **des distorsions**, que rien ne justifie, entre les taux de taxation des produits (actions, livrets défiscalisés par exemple) et qui aboutissent paradoxalement à mieux traiter l'épargne sans risque que l'épargne à risque, véritable moteur de l'économie ;
- **des éléments clairement anti-économiques** (augmentation très importante des prélèvements additionnels qui pénalisent l'épargne, désincitation fiscale au financement par actions) ;
- **des "spécificités" françaises qui pénalisent les épargnants résidents** et qui - ce qui est plus grave -, peuvent être le prélude à des délocalisations "physiques" (obligations déclaratives, fiscalité rétroactive).

Il est important de changer de pratique dans un domaine très sensible - la fiscalité -, qui influence directement le rendement, donc la nature des placements et qui peut donc être un levier important pour que l'épargne, comme elle le devrait, s'investisse de manière optimale dans l'économie.

**III - LES PROPOSITIONS POUR UNE EPARGNE  
PLUS ABONDANTE ET PLUS RENTABLE**

On vient d'effectuer le constat que notre pays, à court comme à moyen terme, aura besoin d'épargne additionnelle, et qu'il est souhaitable que cette épargne serve à résorber le déséquilibre France / étranger dans les placements (essentiellement en actions) en France. On peut maintenant émettre des propositions pour satisfaire à ces deux exigences.

Séduire les épargnants exige de proposer des produits satisfaisant à plusieurs conditions :

- **une bonne lisibilité du produit ;**
- **un effort de promotion intense ;**
- **un rendement compétitif cohérent avec le risque assumé** (ce qui est d'autant plus réalisable que les prélèvements fiscaux et sociaux effectués sur les produits d'épargne sont faibles) ;

La fiscalité française sur l'épargne connaît de nombreuses faiblesses, identifiées dans la partie précédente. Il importe d'y remédier, ne serait-ce que parce que cette situation suscite un sentiment de méfiance irrationnel, nuisible à l'économie, du contribuable envers l'épargne. Il faut impérativement prendre les mesures qui permettront aux français de mieux préfinancer leur cycle de vie. Soutenir le développement de l'épargne salariale, favoriser la constitution d'une épargne longue en entreprise et permettre à tous les français de se constituer par leur épargne un complément de retraite sont trois mesures essentielles à cet égard. Le groupe de travail a décidé, pour sa part, de concentrer sa réflexion sur l'élaboration de propositions concrètes portant sur notre système de taxation de l'épargne.

#### **A ADOPTER UN COMPORTEMENT FISCAL « VERTUEUX »**

Les pratiques consistant à rendre encore plus complexe et à modifier à chaque loi de finances la taxation de l'épargne sont clairement anti-économiques. Il convient d'y mettre fin en respectant certains engagements de bon sens entre le législateur et l'épargnant.

***Cesser de procéder à des micro-réformes permanentes de la taxation fiscale  
et sociale de l'épargne se traduisant par son progressif alourdissement***

Cet objectif ne vise rien moins qu'à réconcilier l'épargnant avec un système fiscal qu'il a de plus en plus de mal à appréhender.

C'est une mesure de clarification importante qui, outre l'aspect purement "comptable", correspond à une aspiration légitime des contribuables : une taxation inspire d'autant moins le soupçon qu'elle est lisible et peu élevée. Lever la première de ces hypothèques est la condition sine qua non avant d'entreprendre d'autres modifications d'envergure.



*Assurer le respect de la parole donnée en garantissant le maintien  
du champ d'application des prélèvements et la non augmentation  
des taux d'imposition pour les contrats existants*

Il est important d'assurer aux épargnants qui se sont engagés à maintenir leur épargne investie pendant une certaine durée l'application du régime fiscal dérogatoire prévu au moment de la souscription. Toute disposition modifiant le taux ou le champ d'application d'un prélèvement existant ou instaurant un nouveau prélèvement ne devrait pas s'appliquer aux produits des quasi-contrats conclus, entre l'Etat et les épargnants, antérieurement à la date de publication de la loi nouvelle.

## **B. SIMPLIFIER LE SYSTEME FISCAL FRANÇAIS EN L'ARRIMANT DAVANTAGE A L'EUROPE**

Au-delà de la méthode d'élaboration de la fiscalité de l'épargne, il faut se pencher sur le système fiscal lui-même. Les réformes à entreprendre dans ce domaine sont autrement plus difficiles que des changements de comportement, puisqu'il s'agit de se priver de recettes budgétaires potentielles. Elles n'en sont pas moins nécessaires.

**L'angle d'approche le plus approprié dans ce domaine est celui de la généralisation du prélèvement libératoire optionnel, de l'unicité de son taux<sup>18</sup> et du taux proportionnel d'imposition des plus-values<sup>18</sup>. Ces taux ne devront pas excéder celui de la retenue à la source prévue dans la Directive Monti, l'imposition des plus-values devant elle-même être adaptée et les obligations déclaratives des établissements allégées.**

La proposition consiste à :

*Réduire et unifier ces taux globaux d'imposition  
au niveau de celui de la retenue à la source de la Directive*

Cette proposition implique de modifier les articles 92 B et 125 A du code général des impôts et s'accompagnerait des modifications suivantes de l'imposition sur les différents produits :

- le prélèvement forfaitaire libératoire et les prélèvements additionnels applicables sur option aux **produits de placement à revenu fixe** seraient réduits à hauteur du taux de la retenue à la source

---

<sup>18</sup> prélèvements additionnels compris.

intra-européenne. Le système français selon lequel le prélèvement n'est applicable que sur option de l'épargnant serait maintenu pour ne pas alourdir les charges fiscales pesant sur l'épargne populaire ;

- le taux d'imposition proportionnel (y compris les prélèvements additionnels) applicable **aux plus-values** de cessions de valeurs mobilières devrait être unifié avec celui du prélèvement libératoire (y compris les prélèvements additionnels).

***Etendre le prélèvement forfaitaire libératoire optionnel  
de l'article 125 A aux dividendes d'actions***

Le prélèvement libératoire (y compris les prélèvements additionnels) au taux aligné sur celui de la retenue à la source européenne doit être étendu aux dividendes d'actions.

L'avoir fiscal deviendrait alors imputable sur le prélèvement forfaitaire libératoire et sur les prélèvements additionnels, mais son excédent tomberait en non valeur.

**Le régime ainsi décrit serait optionnel**, laissant aux épargnants la possibilité, s'ils le préfèrent, de bénéficier de l'abattement porté respectivement à 16 400 F soit 2 500 euros ou 32 800 F soit 5 000 euros en assujettissant leurs dividendes à l'impôt sur le revenu au barème progressif avec imputation de l'avoir fiscal et restitution de l'excédent.

***Adapter l'imposition des plus-values de cession de valeurs mobilières***

Il serait souhaitable d'améliorer le régime actuel d'imposition des plus-values en appliquant au montant des plus-values taxables (lorsque le seuil de cession de 50 000 F est dépassé) l'abattement prévu pour les dividendes respectivement porté à 16 400 F soit 2 500 euros ou 32 800 F soit 5 000 euros.

Il conviendrait également dans un premier temps d'abaisser le taux proportionnel d'imposition des plus-values de cession à 25% pour l'aligner sur le taux de prélèvement libératoire des produits de placements à revenus fixes.

*Alléger significativement les obligations déclaratives  
des établissements financiers français*

La mise en place de cette mesure pourrait s'effectuer par une diminution des contraintes imposées par l'administration fiscale aux établissements financiers français dans le cadre de l'IFU. Dans la mesure où, comme on l'a remarqué, la majorité des autres Etats membres de l'Union européenne n'ont pas jugé utile de mettre à la charge de leurs établissements de telles obligations déclaratives, il apparaît que le déséquilibre entre les renseignements recueillis auprès de nos partenaires et ceux que nous pourrions leur fournir, pénalise fortement la place de Paris. C'est à ce déséquilibre que cette proposition souhaite remédier, l'allègement des obligations déclaratives étant facilité par la généralisation du prélèvement libératoire.

\*  
\*      \*

**COMPOSITION DU GROUPE DE TRAVAIL**

**Avec la participation de :**

M.	BATAILLE Eric	-	CNCA
Mme	BUISSON Françoise	-	AFEI
M.	CAPPELEARE Jean-Jacques	-	AFB
M. de	CASTRO Cidalia	-	CNCE
M.	COTTON Bernard	-	FNCA
M.	DAIREAUX Alain	-	ASF
M.	DUMAS Gérard	-	CSBP
M.	DUROYON Philippe	-	CNCA
M.	DUVERGER Dominique	-	CNCM
M.	FAUDEMÉR Jean-Paul	-	AFEIC
Mme	FERRY Brigitte	-	AFEIC
Mme	FORTESA Marie Hélène	-	AFB
M.	GAYET Laurent	-	SACI
M.	JANEL Jean-Luc	-	AFECEI
M.	KEMPF Christian	-	CSBP
M. de	LACOTTE Philippe	-	ASF
Mme	MEITES Agnès	-	CIF (SACI)
M.	MONNET Hervé	-	SOCIETE GENERALE
Mme	MONTEL Annick	-	AFG-ASFFI
Mme	OLIVIER Sophie	-	CNCM
Mme	PLACE Isabelle	-	CSBP
M.	REGY François	-	CSBP
Mme	SARDA Armelle	-	CNCA

Mme	SORIN Fabienne	-	AFG-ASFFI
M.	TOURDJMAN Alain	-	CNCE
Mme	TOURNES Marie-Louise	-	CDC Marchés
M.	TRICOU Jean	-	AFB
M.	VACHER Eric	-	AFEI
Mme	VERNET Sylvette	-	BNP
M.	WATINE Hubert	-	PARIBAS
M.	WEBER Philippe	-	CPR

**Ont également participé aux travaux :**

M.	BABEAU André	-	CREP
M. de	BRESSON Arnaud	-	PARIS EUROPLACE
M.	CHERLONNEIX Bernard	-	Commissariat Général du Plan
M.	COSSIC Gilles	-	FFSA
M.	DAVYDOFF Didier	-	IEM
M. de	FRANSSU Jean-Baptiste	-	INVESCO
M.	GERVAIS Emmanuel	-	BANQUE DE FRANCE
M.	HAMAYON Stéphane	-	QUANTIX
M.	KLEINPETER Marc-Antoine	-	BANQUE DE France
Mme	LEPINAY Agnès	-	MEDEF
M.	LUTFALLA Michel	-	AXA
M.	MERMILLON Jean-Luc	-	MEDEF
M.	ORSINI Gérard	-	MEDEF
M.	PANSARD Fabrice	-	CDC
M.	REMA Y Vincent	-	PARIS BOURSE SA
M.	SEJOURNE Bruno	-	CDC
M.	TALLON François	-	FFSA

**Remerciements à :**

**Maître Robert MAGNAN** Avocat, Associé Landwel & Associés  
Cabinet correspondant de PricewaterhouseCoopers

**Richard ZISWILLER** Délégué Général, chargé des études - Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris (CCIP)

**Fabrice CONCHON** (CCIP) et **Jean-Luc JANEL** (AFECEI)  
Pour leur collaboration à l'élaboration et à la rédaction du rapport.

## **A N N E X E S**



# LE FINANCEMENT DES RETRAITES

*Contribution de Stéphane HAMAYON (QUANTIX) aux travaux du groupe*

Dans les pays développés, à la natalité ayant décliné et à l'espérance de vie en constante augmentation, l'arithmétique la plus élémentaire laisse augurer d'importantes difficultés pour financer les retraites, dans un système « tout répartition » où les pensions versées résultent exclusivement des prélèvements obligatoires exercés sur les actifs.

Les remèdes internes au système sont connus : il consistent soit à augmenter les cotisations futures, soit à baisser les prestations futures, soit à reculer l'âge de la retraite. Ils ont d'ailleurs d'ores et déjà commencé à être mis en oeuvre. Ils devront nécessairement être complétés par la constitution d'une épargne complémentaire qui sera reversée au cotisant au moment de sa retraite. Quel que soit le dosage retenu, le maintien du statu-quo ne ferait que rendre les nécessaires réformes encore plus douloureuses quand il faudra se résigner à les adopter.

Nous sommes donc en réalité dans un cas de figure plus favorable que cela est souvent dit. En effet, au besoin d'épargne pour financer une croissance durable correspond, pour les particuliers, une nécessité d'épargne pour préfinancer une partie de leurs revenus futurs de retraite.

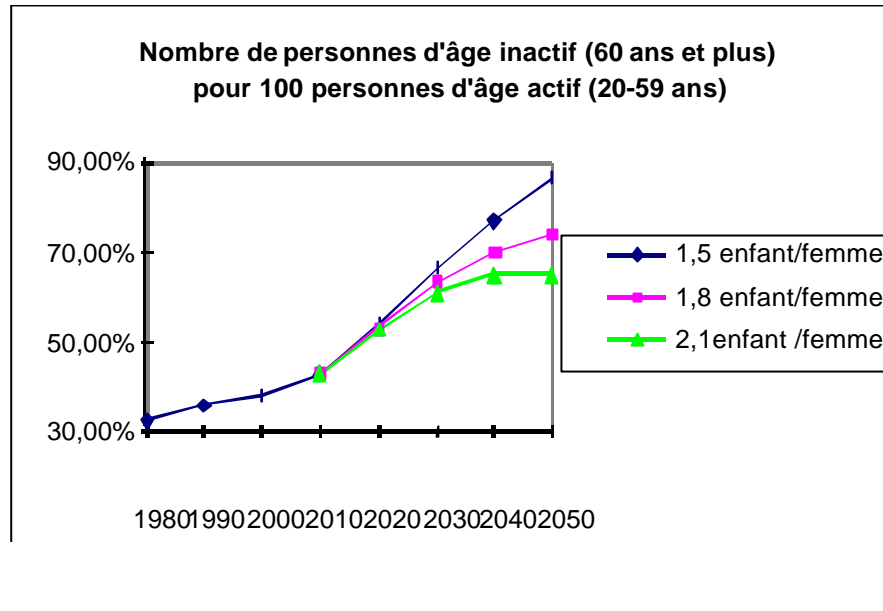
## **1. Des évolutions démographiques financière ment défavorables**

Les mises en garde quant à l'avenir du financement du système de retraite en France s'appuient toutes sur un constat indiscutable : les perspectives démographiques défavorables pour les cinquante années à venir.

### a) Un impact négatif de la fécondité à terme

L'avenir du système de retraite français de répartition est largement conditionné par le rapport cotisants / retraités qui relève directement, de l'âge de départ à la retraite inchangé, des évolutions démographiques du pays.

Les variables à prendre en compte sont d'une part la durée moyenne de vie - qu'on extrapole avec une assez bonne précision à partir des tendances antérieures - et le taux de fécondité, déjà connu puisque le nombre potentiel des actifs dépend des naissances au cours des décennies précédentes.



Source : Projections INSEE

Ces évolutions démographiques relèvent de tendances lourdes et ne seraient pas significativement infléchies par une modification des taux de fécondité. Dans le meilleur des cas, le poids des retraités représentera 65 % des actifs en 2050 contre 37,2 % en 1995.

b) ... que l'immigration ne pourra résorber.

**L'un des arguments traditionnellement avancé pour compenser la pénurie d'actifs pour financer les retraites après 2030 est le recours à l'immigration.** Elle a en effet largement alimenté la croissance des « trente glorieuses », qui souffrait elle aussi d'une pénurie de main d'œuvre. En moyenne, entre 1955 et 1964, la France a ainsi accueilli chaque année 240 000 entrants et 110 000 pour la décennie suivante.

Cette recette n'est cependant pas transposable *mutatis mutandis* pour combler le déficit démographique des années 2020-2030. La configuration du marché du travail a en effet considérablement changé et la demande de travail escomptée concerne essentiellement une main d'œuvre hautement qualifiée qui pourrait difficilement être fournie par

des pays en développement. Quant aux autres pays à développement technologique avancé, ils connaîtront eux aussi des problèmes de vieillissement démographique et leur population n'est pas prédisposée à émigrer.

Enfin et peut-être surtout, les estimations des flux démographiques requis pour empêcher le vieillissement de la population active, même si elles divergent assez largement, atteignent toutes des proportions très importantes (entre 300 000 et 1 million de nouveaux actifs par an). En réalité, **aucune recette «démographique » ne pourra empêcher la croissance relative du nombre de retraités et, partant, celle du volume des pensions de retraite à verser.**

## **2. Le maintien du « tout répartition » : une impasse**

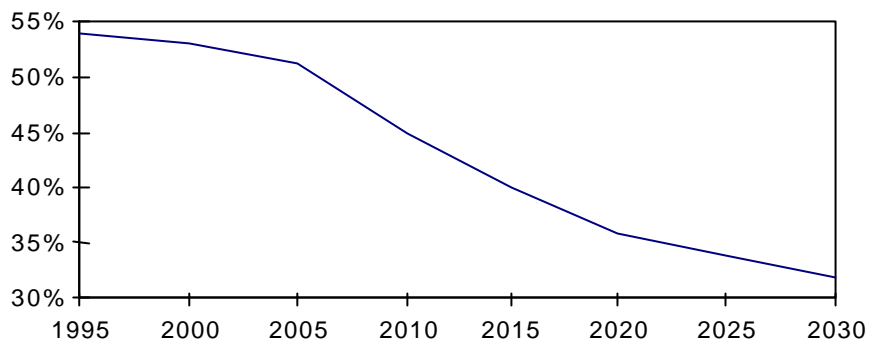
Le répit instauré par la réforme du régime de 1993 n'a pas permis un assainissement durable du système. Le régime de base des travailleurs salariés connaît un déficit non négligeable (environ 8 MMF en 1996, 1997 et 1998) et, surtout, récurrent, même si s'annoncent quelques courtes années de relatif répit. Les régimes complémentaires connaissent des difficultés (à l'image de l'AGIRC qui a accusé un déficit de 2,5 MMF en 1997). Quant aux régimes spéciaux, leur réforme, absolument indispensable, est encore dans les limbes. La situation est, sur ce point, la même aujourd'hui que celle décrite dans le livre blanc sur les retraites en 1990, les récentes simulations démographiques ayant même montré que l'ampleur du problème avait été plutôt minimisée à cette date.

### a) Des prévisions financières alarmantes

Les conséquences financières de ces tendances démographiques sont très inquiétantes. Le taux de remplacement (rapport entre la pension de retraite versée et le dernier salaire net versé au salarié) baissera inexorablement, sauf forte augmentation des prélèvements, du simple fait des perspectives démographiques.

La simulation présentée ci-après représente ainsi, à titre d'exemple significatif, l'évolution du taux de remplacement, dans l'hypothèse d'une stabilisation du taux de cotisation et pour les régimes de base et les régimes complémentaires (tranche A des salaires uniquement) :

### Taux de remplacement moyen



Source : Quantix

La chute sera très importante, l'essentiel de l'évolution s'effectuant entre les années 2005 et 2020, années de l'arrivée à l'âge de la retraite de la génération du « baby-boom ». Sauf à imaginer qu'en 2030, un retraité acceptera en moyenne un pouvoir d'achat relatif de sa pension moyenne de 41% plus faible par rapport à un retraité de 1995, des moyens de financement complémentaires devront être mis en place. Une flexibilité de l'âge de la retraite peut constituer un de ces moyens mais ce sujet n'est encore que timidement abordé dans les discussions entre partenaires sociaux et il faudra beaucoup de temps avant que cette idée fasse son chemin, comme l'ont montré les réactions au rapport Charpin<sup>1</sup>, qui recommandait justement un recul de l'âge de la retraite.

#### b) L'impossible équilibre hausse des cotisations / baisse des pensions

Pour maintenir le système de répartition, il sera sans doute nécessaire de reculer l'âge de la retraite ou, à tout le moins, de permettre à ceux qui ne pourraient se contenter du niveau de leur pension, de travailler plus longtemps pour augmenter celle-ci. Cela irait, on le voit bien, à l'encontre d'une tendance lourde. Et cela ne permettra pas en tout état de cause, de faire l'économie d'une poursuite de la réforme du système général et des systèmes complémentaires. Surtout, il faudra enfin avoir le courage de mettre en oeuvre des solutions pour les régimes spéciaux.

Est-il possible de **partager l'effort à entreprendre entre les retraités** (qui verraient leur pension relative baisser) **et les salariés** (ces derniers verraient leur taux de cotisation augmenter, ce qui ne sera possible que si

---

<sup>1</sup> « L'avenir de nos retraites », rapport du Commissariat Général du Plan au Premier Ministre, présenté par M. Jean-Michel Charpin le 29 avril 1999.

les autres prélèvements diminuait et si des gains de productivité soutenus assuraient la progression de leur rémunération nette) ?

A cet égard, il faut souligner que les gains de productivité sont certes répartis entre le travail et le capital... mais que l'on n'a pas la possibilité de choisir la part affectée à l'un et à l'autre, le capital -parfaitement délocalisable- étant rémunéré (l'épargne circulant librement) sur des bases qui tendent à s'égaliser partout dans le monde. Les gains de productivité censés assurer la progression escomptée du salaire net pourront-ils être "confisqués" par des augmentations continues de cotisations sociales ? Cela ne pèserait-il pas sur la consommation et ce, d'autant plus que les salariés, voyant les déséquilibres potentiels non réglés, anticiperaient les prélèvements futurs en augmentant leur épargne de précaution ?

Ne risque-t-on pas aussi d'assister à une "fuite" des salariés les plus qualifiés - et de leurs cotisations retraite - vers des pays où la taxation sera moindre car le problème des retraites y aura été anticipé suffisamment tôt<sup>2</sup> ? Au total la « solidarité » inter-générationnelle ne résisterait probablement pas à une prise en compte trop tardive de la nécessité de préfinancer le plus possible les futures charges de retraite. C'est pour cela que la mise en place, en France, de véritables fonds d'épargne retraite est une urgente nécessité.

### 3. Les exemples étrangers

La liste des pays ayant introduit une part de capitalisation dans leur système de retraite s'allonge sans cesse, à tel point que **la France est désormais le seul pays industrialisé à n'y avoir pas recouru**. Même au sein des pays émergents, des systèmes de fonds de pension se mettent en place, des pays comme le Chili (depuis presque 20 ans !), le Pérou, la Slovaquie ou la Roumanie ayant résolument franchi le pas.

Sauf rare exception, il n'est, dans aucun des pays concernés, envisagé de remplacer un système de répartition par un système de «capitalisation totale ». L'introduction de fonds de pension y vise bien à assurer la survie du système par répartition en lui permettant de surmonter les chocs démographiques.

- **Les Etats-Unis** ont mis en place dès les années 1950 des régimes de fonds de pension confortés par la loi ERISA (*Employee Retirement Income Security Act*) de 1974. Les cotisations à un fonds, distinct de l'entreprise, ainsi que les plus-values financières générées peuvent être déduites de la base de l'impôt sur les

---

<sup>2</sup> pays qui accueilleront d'ailleurs ces salariés à bras ouverts car il connaîtront aussi, quoiqu'à un degré moindre qu'en France, des problèmes de financement des retraites.

sociétés. La gestion des fonds est assurée par un trust, c'est à dire par des administrateurs qui peuvent confier si ils le souhaitent une partie des fonds à des gestionnaires extérieurs spécialisés. On estime que les trusts ne gèrent en direct qu'environ un tiers des sommes confiées.

La moitié des salariés américains bénéficient de tels fonds de pension, le secteur public étant couvert à 92 %, les hommes à 61 % (contre 48 % pour les femmes) et surtout les entreprises de plus de 100 salariés à 79 % contre 27 % pour les entreprises de moins de 100 salariés.

A ces fonds traditionnels s'ajoutent désormais, et ils sont de plus en plus répandus, des systèmes dits 401K. Plus souples, majoritairement investis en fonds d'investissement (OPCVM), ceux-ci sont adoptés dans de nombreuses entreprises n'ayant pas voulu ou pu mettre en place des fonds de pension traditionnels. Leur succès complète celui des Investment Retirement Accounts (IRA), comptes individuels qui permettent à chacun d'adapter son effort personnel d'épargne retraite à ses futurs besoins.

- **Au Royaume-Uni**, comme d'ailleurs aux Etats-Unis, les premiers systèmes de retraite par capitalisation - à la fin du siècle dernier - ont précédé la mise en place de systèmes par répartition. Les cotisations des salariés y sont déductibles de l'impôt (et celles des entreprises le sont du bénéfice imposable), les intérêts et les plus-values n'étant pas non plus imposables.

Les fonds d'entreprise sont gérés hors de cette dernière par des trusts autonomes qui placent les sommes sur des marchés de capitaux. Près de la moitié de la population active britannique cotise à un fonds de pension. Là aussi des systèmes plus souples, accessibles notamment aux entreprises de plus petite taille ont été mis en place en complément.

- **En Allemagne**, le système de retraite est lui aussi très ancien puisqu'il date de Bismarck. Il se compose d'abord d'un régime d'assurance pension où l'affiliation est obligatoire, abondé à la fois par l'entreprise, le salarié et l'Etat (par le biais d'une subvention qui s'est réduite à la fin des années 80 mais dont la hausse - de 140 % - jusqu'en 2012 est prévue par un accord de 1989).

En sus de ce régime existent des régimes d'entreprise fonctionnant en capitalisation. Le montant des prestations et des cotisations est fixé par les employeurs. La modalité la plus répandue, l'engagement direct de l'entreprise, consiste pour cette dernière à accumuler au passif de son bilan des réserves couvrant les sommes nécessaires pour tenir ses engagements de retraite. Ce système a

des conséquences favorables sur le financement - et le niveau des fonds propres- des entreprises allemandes. Il montre cependant aujourd'hui ses limites, le versement de pensions de plus en plus importantes au fur et à mesure des départs en retraite conduisant inexorablement à une « décapitalisation » des entreprises concernées. C'est pourquoi les trois autres modalités autorisées, qui consistent à « externaliser » les provisions de retraite et à déléguer la gestion à des instances extérieures à l'entreprise, soumises aux règles strictes de l'office de contrôle des compagnies d'assurance, sont de plus en plus utilisées. Notons cependant que les placements de ces organismes sont très prudents, essentiellement en produits de taux.

Les régimes d'entreprise allemands bénéficient à un salarié sur deux . Le montant des pensions versées représente 20 % des versements du régime de base de l'assurance pension. Là aussi des systèmes individuels complémentaires fondés sur des OPCVM (Pensionsondermögen) sont en train d'être mis en place.

Les trois exemples décrits ci-dessus, concernant nos principaux partenaires permettent de dégager quelques constantes :

- **la retraite par capitalisation est très ancienne** et n'a jamais été remise en cause dans son principe ;
- **les réformes**, parfois douloureuses mais néanmoins nécessaires, qu'il a fallu faire subir aux régimes en répartition **ont été adoptées dans un certain consensus politique** (par exemple en Espagne où le « pacte de Tolède » de 1995 a été paraphé par les socialistes, les conservateurs, les communistes et les nationalistes catalans) réalisé devant l'importance de l'enjeu ;
- **le principe d'universalité a présidé à l'adoption de ces réformes** : toutes les catégories de salariés ont été mises à contribution pour effectuer les efforts nécessaires au maintien du système, tandis que l'accès à des dispositifs en capitalisation a été facilité pour ceux qui n'en bénéficiaient pas.

#### **4. Les systèmes de capitalisation existants**

Le principe de la capitalisation a en réalité d'ores et déjà été introduit dans le système de retraite français mais de façon discrète et surtout désordonnée, sans couvrir l'ensemble des salariés et surtout sans promotion active du système, d'où le succès relativement limité à ce jour bien que croissant des produits proposés.

- **La Préfon** peut faire figure de précurseur des fonds de pension à la française. C'est un fonds destiné aux fonctionnaires, censé pallier, à la date de sa création (1967), la non prise en compte des primes et indemnités dans le calcul de la retraite. L'initiative de sa création vient des syndicats de la fonction publique et sa gestion a été confiée à un consortium d'assureurs, mené par la Caisse Nationale de Prévoyance. Les montants versés à Préfon sont convertis en points, la valeur du point étant revalorisée chaque année. Les versements sont encadrés mais la marge de liberté laissée aux cotisants (interruption des versements, versements supplémentaires, rachat de droits) est grande.

Le succès n'a pas été à la hauteur des espérances, malgré un régime fiscal attractif (déductibilité des versements du revenu pris en compte pour le calcul de l'IR). Les fonds sont encore, malgré un récent rééquilibrage au profit des actions, largement placés en obligations.

- **Les contrats Madelin**, résultant de la loi du 11 février 1994, s'adressent aux professionnels libéraux, artisans et commerçants. Un système similaire a été mis en place pour les travailleurs agricoles non salariés. Le choix de cette cible pour ce qui devait être les précurseurs des fonds de pension à la française s'explique du fait que ces professions cotisent peu à leur régime de base et donc, le montant de leur pension est anormalement faible. Les produits pouvaient être proposés par des associations professionnelles à leur membres<sup>3</sup>. La gestion du risque viager est confiée à des organismes d'assurance qui peuvent déléguer la gestion financière à des sociétés de gestion de portefeuille. Les cotisations versées sont déductibles du bénéfice.

180 000 contrats ont été souscrits à ce jour (soit 14 % des travailleurs non salariés). Ce nombre est à la fois important, s'agissant de mécanismes non obligatoires relativement rigides (l'intéressé doit s'engager à des versements annuels) et non exonérés de cotisations sociales, et quelque peu décevant car il faut bien reconnaître que le succès n'est pas, ou du moins pas encore, à la hauteur de l'enjeu. La cotisation moyenne est d'environ 17 000 FF par an. Les souscripteurs sont des professions libérales plus que des commerçants ou des artisans.

- **La loi Thomas**, votée en 1996, n'est pas entrée en application car les décrets n'ont jamais été publiés et semble appelée à être abrogée. Elle visait à permettre l'accès à un système par capitalisation aux salariés du secteur privé. Elle prévoyait la

---

<sup>3</sup> Les premières associations constituées qui ont proposé des contrats Madelin à leur membres sont l'Union des jeunes chirurgiens dentistes et l'Ordre des experts comptables.



constitution des fonds d'épargne retraite, gérés en externe et contractés par accord de branche ou d'entreprise. L'adhésion du salarié au fonds aurait été volontaire.

Un abondement de l'entreprise aurait été possible dans la limite de quatre fois le montant de la cotisation du salarié, cet abondement étant déductible du bénéfice imposable de l'entreprise. Enfin, et c'est le principal avantage fiscal, censé assurer son succès, l'ensemble cotisation et abondement n'était pas, dans certaines limites, inclus dans le revenu imposable du salarié.

Force est de reconnaître que ces trois tentatives pour introduire de la capitalisation dans le système de retraite français se caractérisent, à ce jour, par :

- la très faible ampleur de leur développement ;
- le fait que chaque système s'adresse à une catégorie particulière de salariés. Aucune réforme « globale » n'a été entreprise, travers qui affecte d'ailleurs aussi le système par répartition, la réforme de 1993 n'ayant concerné que les seuls salariés du secteur privé.

\*

C'est en définitive une réforme profonde de notre système global de retraite qui doit être opérée. Un relèvement des taux de cotisation aux régimes par répartition, tout comme un élargissement de l'assiette des prélèvements, ne procurerait que des répit provisoires ne permettant pas de s'exonérer in fine de réformes d'envergure délicates : un relèvement de l'âge de la retraite et l'introduction d'un « troisième pilier » sous forme d'un système par capitalisation.

Les difficultés à mettre en place ces changements deviennent aujourd'hui difficilement compréhensibles. En effet :

- **l'exigence de solidarité**, très ancrée dans la culture française et symbolisée par le système par répartition, **ne serait pas abandonnée**, dans la mesure où l'épargne retraite ne serait qu'un complément à un « socle » de répartition. On peut même dire sans exagération que préfinancer une partie des charges futures est faire preuve de solidarité envers les futurs cotisants, dont les charges seraient allégées d'autant ;
- **la capitalisation est un système sain**, dans la mesure où chacun épargne comme il le désire pour compléter sa retraite, l'arbitrage s'effectuant au niveau de l'individu qui est ainsi responsabilisé. Il

est ainsi possible de tenir compte de situations particulières comme par exemple une entrée tardive dans le monde du travail en raison d'études prolongées ou la volonté de cesser plus précocement son activité ;

- **l'épargne retraite correspond à une demande des Français**, qui sont en réalité très conscients des problèmes futurs que rencontrera notre système de retraites. De nombreux sondages effectués confirment cette hypothèse, tout comme l'engouement manifesté par les Français pour des placements, certes imparfaitement adaptés, mais dont la rémunération, le risque et la durée de détention se rapprochent le plus, parmi l'existant, de l'épargne retraite (assurance-vie, Plan d'Epargne Entreprise) ;

**L'accumulation d'épargne pour la retraite serait l'un des instruments - c'est en fait l'ensemble de notre fiscalité de l'épargne qui devrait être revue en ce sens - de l'affectation de l'épargne au bénéfice des entreprises.** C'est ainsi notamment que les placements longs nécessités par le préfinancement des compléments de revenus de retraite correspondent bien au besoin d'épargne longue dont les entreprises ont besoin pour financer leurs investissements.

\*  
\*                    \*

**EVOLUTION DE LA FISCALITE DE L'EPARGNE  
ENTRE 1988 ET 1998**

année de perception ou de réalisation,	Dividendes d'actions en direct ou par l'intermédiaire d'un OPCVM	Intérêts d'obligations françaises en direct ou par l'intermédiaire d'un OPCVM	Revenus de créances, dépôts cautionnements et comptes courants (Hors TCN)	Titres de créances négociables non cotés
<b>1988</b>	IR (8000/16000 F <sup>1</sup> ) Contribution 204 A <sup>2</sup> 1 % Prélèvement social <sup>8</sup> 1 % Contribution sociale <sup>7</sup> 0,4 % <b>Total prélèvement 2,4 %</b>	• IR (8000/16000 F <sup>1</sup> ) Contribution 204 A <sup>2</sup> 1 % Prélèvement social <sup>8</sup> 1 % Contribution sociale <sup>7</sup> 0,4 % <b>Total prélèvement 2,4 %</b> • PFL <sup>3</sup> 25 % Contribution sociale <sup>9</sup> 1 % Prélèvement social <sup>8</sup> 1 % <b>Total prélèvements 27 %</b>	• IR Contribution 204A <sup>2</sup> 1 % Prélèvement social <sup>8</sup> 1 % Contribution sociale <sup>7</sup> 0,4 % <b>Total prélèvements 2,4 %</b> • PFL <sup>3</sup> 45 % Contribution sociale <sup>9</sup> 1 % Prélèvement social <sup>8</sup> 1 % <b>Total prélèvements 47 %</b>	• IR Contribution 204A <sup>2</sup> 1 % Prélèvement social <sup>8</sup> 1 % Contribution sociale <sup>7</sup> 0,4 % <b>Total prélèvements 2,4 %</b> • PLF 32 % Contribution sociale <sup>9</sup> 1 % Prélèvement social <sup>8</sup> 1 % <b>Total prélèvement 34 %</b>
<b>1989</b>	IR (8000/16000 F <sup>1</sup> ) Contribution 204A <sup>2</sup> 1 % prélèvement social <sup>8</sup> 1 % <b>Total prélèvements 2 %</b>	• IR (8000/16000 F <sup>1</sup> ) Contribution 204A <sup>2</sup> 1 % Prélèvement social <sup>8</sup> 1 % <b>Total prélèvements 2 %</b> • PFL <sup>3</sup> 25 % Contribution sociale <sup>9</sup> 1 % Prélèvement social <sup>8</sup> 1 % <b>Total prélèvements 27 %</b>	• IR Contribution 204A <sup>2</sup> 1 % Prélèvement social <sup>8</sup> 1 % <b>Total prélèvements 2 %</b> • PFL <sup>3</sup> 45 % Contribution sociale <sup>9</sup> 1 % Prélèvement social <sup>8</sup> 1 % <b>Total prélèvements 47 %</b>	• IR Contribution 204A <sup>2</sup> 1 % Prélèvement social <sup>8</sup> 1 % <b>Total prélèvements 2 %</b> • PLF 32 % Contribution sociale <sup>9</sup> 1 % Prélèvement social <sup>8</sup> 1 % <b>Total prélèvement 34 %</b>
<b>1990</b>	IR (8000/16000 F <sup>1</sup> ) Contribution 204A <sup>2</sup> 1 % prélèvement social <sup>8</sup> 1 % CSG 1,1 % <b>Total prélèvements 3,1 %</b>	• IR (8000/16000 F <sup>1</sup> ) Contribution 204A <sup>2</sup> 1 % prélèvement social <sup>8</sup> 1 % CSG 1,1 % <b>Total prélèvements 3,1 %</b> • PFL <sup>3</sup> 15 % Contribution sociale <sup>9</sup> 1 % Prélèvement social <sup>8</sup> 1 % <b>Total prélèvements 17 %</b>	• IR Contribution 204A <sup>2</sup> 1 % prélèvement social <sup>8</sup> 1 % CSG 1,1 % <b>Total prélèvements 3,1 %</b> • PFL <sup>3</sup> 35 % Contribution sociale <sup>9</sup> 1 % Prélèvement social <sup>8</sup> 1 % <b>Total prélèvements 37 %</b>	• IR Contribution 204A <sup>2</sup> 1 % Prélèvement social <sup>8</sup> 1 % CSG 1,1 % <b>Total prélèvements 3,1 %</b> • PLF 15 % Contribution sociale <sup>9</sup> 1 % Prélèvement social <sup>8</sup> 1 % <b>Total prélèvement 17 %</b>

année de perception ou de réalisation,	Dividendes d'actions en direct ou par l'intermédiaire d'un OPCVM	Intérêts d'obligations françaises en direct ou par l'intermédiaire d'un OPCVM	Revenus de créances, dépôts cautionnements et comptes courants (Hors TCN)	Titres de créances négociables non cotés
1991	Idem 1990	<ul style="list-style-type: none"> <li>• IR (8000/16000 F<sup>1</sup>)</li> <li>Contribution 204A<sup>2</sup> 1 %</li> <li>prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG 1,1 %</li> <li><b>Total prélèvements 3,1 %</b></li> <li>• PFL<sup>3</sup> 15 %</li> <li>Contribution sociale<sup>9</sup> 1 %</li> <li>prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG 1,1%</li> <li><b>Total prélèvements 18,1%</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• IR</li> <li>Contribution 204A<sup>2</sup> 1 %</li> <li>prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG 1,1 %</li> <li><b>Total prélèvements 3,1 %</b></li> <li>• PFL<sup>3</sup> 35 %</li> <li>Contribution sociale<sup>9</sup> 1 %</li> <li>Prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG 1,1 %</li> <li><b>Total prélèvements 38,1%</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• IR</li> <li>Contribution 204A<sup>2</sup> 1 %</li> <li>Prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG 1,1 %</li> <li><b>Total prélèvements 3,1 %</b></li> <li>• PLF 15 %</li> <li>Contribution sociale<sup>9</sup> 1 %</li> <li>Prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG 1,1 %</li> <li><b>Total prélèvement 18,1%</b></li> </ul>
1992	<ul style="list-style-type: none"> <li>IR (8000/16000 F<sup>1</sup>)</li> <li>Contribution 204A<sup>2</sup> 1 %</li> <li>prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG<sup>10</sup> 1,75 %</li> <li><b>Total prélèvements 3,75 %</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• IR (8000/16000 F<sup>1</sup>)</li> <li>Contribution 204A<sup>2</sup> 1 %</li> <li>prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG<sup>10</sup> 1,75 %</li> <li><b>Total prélèvements 3,75 %</b></li> <li>• PFL<sup>3</sup> 15 %</li> <li>Contribution sociale<sup>9</sup> 1 %</li> <li>Prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG 1,1 %</li> <li>Taxe proportionnelle<sup>4</sup> 0,6 %</li> <li><b>Total prélèvements 18,7%</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• IR</li> <li>Contribution 204A<sup>2</sup> 1 %</li> <li>prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG<sup>10</sup> 1,75%</li> <li><b>Total prélèvements 3,75 %</b></li> <li>• PFL<sup>3</sup> 35 %</li> <li>Contribution sociale<sup>9</sup> 1 %</li> <li>Prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG 1,1 %</li> <li>Taxe proportionnelle<sup>4</sup> 0,6 %</li> <li><b>Total prélèvements 38,7%</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• IR</li> <li>Contribution 204A<sup>2</sup> 1 %</li> <li>prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG<sup>10</sup> 1,75%<sup>10</sup></li> <li><b>Total prélèvements 3,75 %</b></li> <li>• PFL<sup>3</sup> 15 %</li> <li>Contribution sociale<sup>9</sup> 1 %</li> <li>Prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG 1,1 %</li> <li>Taxe proportionnelle<sup>4</sup> 0,6 %</li> <li><b>Total prélèvements 18,7%</b></li> </ul>
1993	<ul style="list-style-type: none"> <li>IR (8000/16000 F<sup>1</sup>)</li> <li>Contribution 204A<sup>2</sup> 1%</li> <li>prélèvement social<sup>8</sup> 1%</li> <li>CSG<sup>10</sup> 2,4%</li> <li><b>Total prélèvements 4,4%</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• IR (8000/16000 F<sup>1</sup>)</li> <li>Contribution 204A<sup>2</sup> 1 %</li> <li>prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG 2,4 %</li> <li><b>Total prélèvements 4,4 %</b></li> <li>• PFL<sup>3</sup> 15 %</li> <li>Contribution sociale<sup>9</sup> 1 %</li> <li>prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG<sup>10</sup> 2,4 %*</li> <li><b>Total prélèvements 19,4%</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• IR</li> <li>Contribution 204A<sup>2</sup> 1 %</li> <li>prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG 2,4 %</li> <li><b>Total prélèvements 4,4 %</b></li> <li>• PFL<sup>3</sup> 35 %</li> <li>Contribution sociale<sup>9</sup> 1 %</li> <li>Prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG<sup>10</sup> 2,4 %*</li> <li><b>Total prélèvements 39,4%</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• IR</li> <li>Contribution 204A<sup>2</sup> 1 %</li> <li>prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG 2,4 %</li> <li><b>Total prélèvements 4,4 %</b></li> <li>• PFL<sup>3</sup> 15 %</li> <li>Contribution sociale<sup>9</sup> 1 %</li> <li>Prélèvement social<sup>8</sup> 1 %</li> <li>CSG<sup>10</sup> 2,4 %*</li> <li><b>Total prélèvements 19,4%</b></li> </ul>

année de perception ou de réalisation,			* à compter du 01.07.1993	* à compter du 01.07.1993	* à compter du 01.07.1993
	Dividendes d'actions en direct ou par l'intermédiaire d'un OPCVM		Intérêts d'obligations françaises en direct ou par l'intermédiaire d'un OPCVM	Revenus de créances, dépôts cautionnements et comptes courants (Hors TCN)	Titres de créances négociables non cotés
1994	idem 1993		• IR (8000/16000 F <sup>1</sup> )	• IR(8000/16000F <sup>1</sup> )	• IR (8000/16000 <sup>1</sup> )
			Contribution 204A <sup>2</sup>	Contribution 204A <sup>2</sup>	Contribution 204A <sup>2</sup>
		prélèvement social <sup>8</sup>	prélèvement social <sup>8</sup>	prélèvement social <sup>8</sup>	
		CSG	CSG	CSG	
		<b>Total prélèvements</b>	<b>Total prélèvements</b>	<b>Total prélèvements</b>	
		• PFL <sup>3</sup>	• PFL <sup>3</sup>	• PFL <sup>3</sup>	
		Contribution sociale <sup>9</sup>	Contribution sociale <sup>9</sup>	Contribution sociale <sup>9</sup>	
		prélèvement social <sup>8</sup>	Prélèvement social <sup>8</sup>	Prélèvement social <sup>8</sup>	
		CSG	CSG	CSG	
		<b>Total prélèvements</b>	<b>Total prélèvements</b>	<b>Total prélèvements</b>	
1995	IR (8000/16000 F <sup>1</sup> )	• IR (8000/16000 F <sup>1</sup> )	• IR (8000/16000 F)	• IR : (8000/16000)	
	Contribution 204A <sup>2</sup>	Contribution 204A <sup>2</sup>	Contribution 204A <sup>2</sup>	Contribution 204A <sup>2</sup>	
	prélèvement social <sup>8</sup>	Prélèvement social <sup>8</sup>	Prélèvement social <sup>8</sup>	Prélèvement social <sup>8</sup>	
	CSG/CRDS <sup>6</sup>	CSG/CRDS <sup>6</sup>	CSG/CRDS <sup>6</sup>	CSG/CRDS <sup>6</sup>	
	<b>Total prélèvements</b>	<b>Total prélèvements</b>	<b>Total prélèvements</b>	<b>Total prélèvements</b>	
		• PFL <sup>3</sup>	• PFL <sup>3</sup>	• PLF	
		Contribution sociale <sup>9</sup>	Contribution sociale <sup>9</sup>	Contribution sociale <sup>9</sup>	
		prélèvement social <sup>8</sup>	Prélèvement social <sup>8</sup>	Prélèvement social <sup>8</sup>	
		CSG	CSG	CSG	
		<b>Total prélèvements</b>	<b>Total prélèvements</b>	Total prélèvement	
1996	IR (8000/16000 F <sup>1</sup> )	• IR	• IR	• IR	
	Contribution 204A <sup>2</sup>	Contribution 204A <sup>2</sup>	Contribution 204A <sup>2</sup>	Contribution 204A <sup>2</sup>	
	prélèvement social <sup>8</sup>	prélèvement social <sup>8</sup>	prélèvement social <sup>8</sup>	Prélèvement social <sup>8</sup>	
	CSG/CRDS	CSG/CRDS	CSG/CRDS	CSG/CRDS	
	<b>Total prélèvements</b>	<b>Total prélèvements</b>	<b>Total prélèvements</b>	<b>Total prélèvements</b>	
		• PFL <sup>3</sup>	• PFL <sup>3</sup>	• PLF	
		Contribution sociale <sup>9</sup>	Contribution sociale <sup>9</sup>	Contribution sociale <sup>9</sup>	
		Prélèvement social <sup>8</sup>	Prélèvement social <sup>8</sup>	Prélèvement social <sup>8</sup>	
		CSG/CRDS	CSG/CRDS	CSG/CRDS	
		<b>Total prélèvements</b>	<b>Total prélèvement</b>	<b>Total prélèvement</b>	

année de perception ou de réalisation,	Dividendes d'actions en direct ou par l'intermédiaire d'un OPCVM	Intérêts d'obligations françaises en direct ou par l'intermédiaire d'un OPCVM	Revenus de créances, dépôts cautionnements et comptes courants (Hors TCN)	Titres de créances négociables non cotés
1997	IR (8000/16000 F <sup>1</sup> )	• IR	• IR	• IR
	Plafonnement AF	Contribution 204A <sup>2</sup> 1 %	Contribution 204A <sup>2</sup> 1 %	Contribution 204A <sup>2</sup> 1 %
	Contribution 204A <sup>2</sup> 1 %	CSG/CRDS 8 %	CSG/CRDS 8 %	CSG/CRDS 8 %
	CSG/CRDS 8 %	CNAVTS/CNAF 2 %	CNAVTS/CNAF 2 %	CNAVTS/CNAF 2 %
	CNAVTS/CNAF 2 %	<b>Total prélèvements 11 %</b>	<b>Total prélèvements 11 %</b>	<b>Total prélèvements 11 %</b>
	<b>Total prélèvements 11 %</b>	• PFL <sup>3</sup> 15 %	• PFL <sup>3</sup> 15 %	• PFL <sup>3</sup> 15 %
	Contribution sociale <sup>9</sup> 1 %	Contribution sociale <sup>9</sup> 1 %	Contribution sociale <sup>9</sup> 1 %	
	Prélèvement social <sup>8</sup> 1 %	Prélèvement social <sup>8</sup> 1 %	Prélèvement social <sup>8</sup> 1 %	
	CSG/CRDS 3,9 %	CSG/CRDS 3,9 %	CSG/CRDS 3,9 %	
	<b>Total prélèvements 20,9 %</b>	<b>Total prélèvements 20,9 %</b>	<b>Total prélèvements 20,9 %</b>	
1998	IR (8000/16000 F <sup>1</sup> )	• IR	• IR	• IR
	Plafonnement AF	CSG/CRDS 8 %	CSG/CRDS 8 %	CSG/CRDS 8 %
	CSG/CRDS 8 %	CNAVTS/CNAF 2 %	CNAVTS/CNAF 2 %	CNAVTS/CNAF 2 %
	CNAVTS/CNAF 2 %	<b>Total prélèvements 10 %</b>	<b>Total prélèvements 10 %</b>	<b>Total prélèvements 10 %</b>
	<b>Total prélèvements 10 %</b>	• PFL <sup>3</sup> 15 %	• PFL <sup>3</sup> 15 %	• PFL <sup>3</sup> 15 %
		CSG/CRDS 8 %	CNAV/CNAVTS 2 %	CNAV/CNAVTS 2 %
	CNAVTS/CNAF 2 %	CSG/CRDS 8 %	CSG/CRDS 8 %	
	<b>Total prélèvements 25 %</b>	<b>Total prélèvements 25 %</b>	<b>Total prélèvements 25 %</b>	

1. Abattement de 8 000 F pour une personne seule et 16 000 F pour un couple appliqué sur le revenu correspondant.
2. L'article 204 A concerne une contribution complémentaire à l'IR perçue sur les revenus de capitaux mobiliers soumis au barème progressif
3. PFL = prélèvement forfaitaire libératoire
4. Taxe proportionnelles sur les placements soumis au PFL prévue par l'article 56 de la loi n°90-669 du 30 juillet 1990, uniquement sur l'année 1992.
5. L'abattement de 8000/16000 s'est appliqué aux plus-values de cessions de titres d'OPCVM monétaires ou obligataires de capitalisation réalisés en 1994 et 1995
6. La CRDS s'est appliquée à 11/12ème des dividendes perçus et des plus-values réalisées en 1995.
7. Contribution sociale de 0.4 % sur les revenus de 1985 à 1988 (article 25 de la loi n° 89-936 du 29/12/1989)
8. Prélèvement social prévu au profit de la CNAVTS (article 1600 OF du CGI) qui s'applique sur l'ensemble des revenus du patrimoine (barème progressif et PFL)
9. Contribution sociale prévue au profit de la CNAF (article 1600-OA du CGI) qui s'applique uniquement sur les revenus soumis au PFL.
10. La loi de finances rectificatives pour 93 (n°93-859 du 22/06/1993) a prévu l'augmentation du taux de la CSG qui s'applique pour les revenus soumis au barème progressif à compter du 01.01.1992 ; pour éviter une différence de traitement avec les revenus soumis au PFL dont l'augmentation s'applique à compter du 01.07.1993, l'assiette de la CSG sur les revenus du patrimoine perçus en 1992 est limitée au 35/48ème de ces revenus. Dans la pratique, cela revient à appliquer une CSG au taux de 1,75 % sur l'ensemble des revenus perçus en 1992 :  $(1,1\% + (1,3\%/2)) = 1,75\%$

**FISCALITE DE L'EPARGNE**

**TABLEAUX COMPARATIFS**

ALLEMAGNE - BELGIQUE - ESPAGNE - FRANCE - ITALIE

LUXEMBOURG - PAYS BAS - ROYAUME-UNI - SUISSE

## DISPOSITIONS COMMUNES

### Lien juridique entre la proposition de directive Epargne<sup>1</sup> et les conventions fiscales antérieures en matière de double imposition entre Etats membres

Dans un avis rendu le 8 septembre 1998, le Service Juridique du Conseil de l'Union Européenne a rappelé qu'en cas de conflit entre les dispositions de la directive Epargne et celles des conventions fiscales bilatérales antérieures, les dispositions de la directive primeraient celles des conventions fiscales. La primauté du droit communautaire sur les conventions antérieures conclues entre Etats membres résulte en effet d'une jurisprudence constante de la Cour de Justice des Communautés Européennes<sup>2</sup>. Le Service Juridique a également rappelé la reconnaissance de cette primauté par différentes conventions<sup>3</sup>.

#### France

En ce qui concerne les dividendes, intérêts et revenus des titres de créances négociables, le taux global d'imposition atteint 64% :

- le taux marginal d'imposition à l'impôt sur le revenu s'élève à 54% (barème progressif) ;
- s'y ajoute 10% de prélèvements sociaux (7,5% de CSG, 0,5% de CRDS et 2% de prélèvement social).

Le taux global d'imposition des plus-values s'élève à 26% (taux proportionnel de 16% auquel s'ajoute 10% de prélèvements sociaux – 7,5% de CSG, 0,5% de CRDS et 2% de prélèvement social)

Pour éliminer la double imposition de certains revenus de source étrangère (intérêts, revenus de titres de créances négociables, dividendes et plus-values), les conventions fiscales conclues par la France utilise fréquemment la méthode de l'imputation :

- l'impôt acquitté dans l'Etat de la source ouvre droit à un crédit d'impôt imputable sur l'impôt français ;
- le crédit d'impôt imputable ne peut généralement pas excéder le montant de *l'impôt dû en France* à raison des revenus correspondants ;
- *l'impôt dû en France* s'entend de l'impôt sur le revenu au sens strict et exclut les 10% de prélèvements sociaux.

#### Royaume-Uni

Une nouvelle convention fiscale a été négociée avec le Royaume-Uni ; la signature de celle-ci devrait intervenir avant la fin 1999.

---

<sup>1</sup> Proposition de directive du Conseil de L'Union Européenne visant à garantir un minimum d'imposition effective des revenus de l'épargne sous forme d'intérêts à l'intérieur de la Communauté

<sup>2</sup> "Le traité CEE prime, dans les matières qu'il règle, les conventions conclues avant son entrée en vigueur entre les Etats membres" (CJCE, 27 février 1962, Commission c/ République italienne, affaire 10/61)

<sup>3</sup> Notamment, convention de Bruxelles concernant la compétence judiciaire et l'exécution des décisions en matière civile et commerciale (article 57) et convention de Rome sur la loi applicable aux obligations contractuelles (article 20).



### **Luxembourg**

La convention fiscale France/Luxembourg est actuellement en cours de renégociation.

### **Belgique**

La convention fiscale France/Belgique est actuellement en cours de renégociation ; la signature de la nouvelle convention (ou de l'avenant à la convention existante) ne devrait pas intervenir avant juin 2000.

### **Suisse**

Les autorités fiscales françaises et suisses ont signé le 22 juillet 1997 un avenant à la convention fiscale France/Suisse du 9 septembre 1966.

## Dividendes d'actions

ÉTAT DE LA SOURCE DU REVENU	SITUATION DU BENEFICIAIRE		
	RESIDENT DE L'ÉTAT DE SOURCE	RESIDENT EN FRANCE	
		REGIME DE DROIT INTERNE (SANS APPLICATION DE LA CONVENTION)	EN APPLICATION DE LA CONVENTION
Allemagne	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Déduction des frais liés à la perception des revenus, soit frais réels (tels que frais de tenue de compte, frais de financement), soit abattement forfaitaire de 100 DM (200 DM pour les couples mariés) sur l'ensemble des revenus de capitaux mobiliers.</li> <li>• Abattement de 6 000 DM (12 000 DM pour les couples mariés) sur l'ensemble des revenus de capitaux mobiliers (abattements réduits à 3.000 DM / 6.000 DM à partir de 2000)</li> <li>• Retenue à la source non libératoire au taux global de 26,38%<sup>1</sup></li> <li>• Avoir fiscal égal à 42,86% du dividende distribué</li> <li>• Imposition à l'impôt sur le revenu (taux marginal maximum de 55,92% jusqu'en 1999 et 53,81% à partir de 2000<sup>2</sup>) sur le dividende distribué et sur l'avoir fiscal.</li> <li>• Imputation de l'avoir fiscal et de la retenue à la source y compris la surtaxe de solidarité afférente à la RAS – restitution de l'excédent.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source libératoire de 26,38%<sup>1</sup></li> <li>• Imposition en France du dividende diminué de la retenue à la source</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source de 15%<sup>3</sup></li> <li>• Imposition en France</li> <li>• Imputation du crédit d'impôt correspondant à la retenue à la source - l'excédent est restitué<sup>4</sup></li> </ul>
Belgique	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source au taux global de 25%</li> <li>• Retenue à la source au taux réduit de 15% sur les dividendes d'actions émises à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1994 par appel public à l'épargne ou qui font l'objet d'une inscription nominative chez l'émetteur ou d'un dépôt à découvert en Belgique auprès d'un établissement bancaire ou qui sont distribués par certaines sociétés d'investissement</li> <li>• La retenue à la source est libératoire sauf option contraire du contribuable</li> <li>• En cas d'option ou lorsqu'aucune retenue à la source n'a été pratiquée (par exemple revenus étrangers perçus à l'étranger), les dividendes sont soumis distinctement à l'impôt sur le revenu au taux fixe de 25% (ou de 15%)<sup>5</sup> sauf si la globalisation avec les</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source libératoire au taux global de 25%</li> <li>• Retenue à la source libératoire au taux global de 15% sur les dividendes d'actions ou parts émises à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1994 par appel public à l'épargne ou qui font l'objet d'une inscription nominative chez l'émetteur ou d'un dépôt à découvert en Belgique auprès d'un établissement bancaire ou qui sont distribués par certaines sociétés d'investissement</li> <li>• Imposition en France du dividende diminué de la retenue à la source</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source de 15%</li> <li>• Imposition en France</li> <li>• L'impôt exigible en France sur les dividendes est diminué du montant de la retenue à la source prélevée en Belgique</li> </ul>

		SITUATION DU BENEFICIAIRE	
ETAT DE LA SOURCE DU REVENU	RESIDENT DE L'ETAT DE SOURCE	RESIDENT EN FRANCE	
		REGIME DE DROIT INTERNE (SANS APPLICATION DE LA CONVENTION)	EN APPLICATION DE LA CONVENTION
	autres revenus est plus favorable - imputation de la retenue à la source et restitution de l'excédent		

## Dividendes d'actions

ETAT DE LA SOURCE DU REVENU	SITUATION DU BENEFICIAIRE		
	RESIDENT DE L'ETAT DE SOURCE	RESIDENT EN FRANCE	
		REGIME DE DROIT INTERNE (SANS APPLICATION DE LA CONVENTION)	EN APPLICATION DE LA CONVENTION
Espagne	<ul style="list-style-type: none"> <li>Retenue à la source de 25%</li> <li>Imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu (taux marginal de 48%) du dividende brut (dividende multiplié par 140%)<sup>6</sup></li> <li>Imputation d'un crédit d'impôt de 40%<sup>7</sup></li> <li>Abattement de 30% si la durée de détention des titres est supérieure à deux ans</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Retenue à la source de 25%.</li> <li>Imposition en France du dividende diminué de la retenue à la source.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Retenue à la source en Espagne de 15%.</li> <li>Imposition en France</li> <li>Imputation d'un crédit d'impôt égal au montant de l'impôt payé en Espagne (ce crédit d'impôt ne pouvant toutefois excéder le montant de l'impôt français correspondant à ces revenus).</li> </ul>
France	<ul style="list-style-type: none"> <li>Avoir fiscal égal à 50% du dividende distribué</li> <li>Abattement de 8.000 FF (16.000 FF pour un couple)</li> <li>Assujettissement à l'impôt sur le revenu du dividende brut (dividende net augmenté de l'avoir fiscal)</li> <li>Imputation de l'avoir fiscal et restitution de l'excédent</li> </ul>	N/A	N/A
Italie	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sur participations non qualifiées : retenue à titre d'impôt au taux de 12,5% (Dpr 600/73, art. 27)</li> <li>Sur participations qualifiées : les dividendes d'actions forment la base imposable IRPEF ; avoir fiscal égal 58,73% du dividende distribué.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Retenue à titre d'impôt de 27%</li> <li>Retenue à titre d'impôt de 12,5% sur les actions d'épargne.</li> <li>Restitution des 4/9 de la retenue à titre d'impôt sur justification de l'imposition dans l'Etat de résidence (DPR 600/73, art. 27, alinéa 3) - Taux effectif 15%</li> <li>Pas d'avoir fiscal</li> <li>Imposition en France du dividende diminué de la retenue à la source</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Remboursement de l'avoir fiscal</li> <li>Retenue à la source de 15% sur le dividende brut (dividende net et avoir fiscal)</li> <li>Imposition en France</li> <li>Imputation sur l'impôt français d'un crédit d'impôt égal au montant de l'impôt payé en Italie (ce crédit d'impôt ne peut toutefois excéder le montant de l'impôt français correspondant aux dividendes)</li> </ul>

## Dividendes d'actions

ÉTAT DE LA SOURCE DU REVENU	SITUATION DU BÉNÉFICIAIRE		
	RÉSIDENT DE L'ÉTAT DE SOURCE	RÉSIDENT EN FRANCE	
		REGIME DE DROIT INTERNE (SANS APPLICATION DE LA CONVENTION)	EN APPLICATION DE LA CONVENTION
Luxembourg	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source de 25% (33,33% si le débiteur prend l'impôt à sa charge) sur les dividendes distribués par les sociétés pleinement imposables<sup>8</sup></li> <li>• Exonération de 50% des dividendes distribués par une société de capitaux résidente pleinement imposable</li> <li>• Imposition à l'impôt sur le revenu au barème progressif (taux marginal 47,15%) du solde après abattement de 60 000 F Lux<sup>9</sup></li> <li>• La retenue à la source constitue un crédit d'impôt</li> <li>• Contribution dépendance de 1% assise sur le montant net des dividendes (après déduction du montant exonéré)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Au Luxembourg, retenue à la source de 25% sur les dividendes distribués par des sociétés pleinement imposables<sup>10</sup></li> <li>• Retenue à la source est libératoire de l'impôt sur le revenu dû au Luxembourg sauf si l'actionnaire doit déposer une déclaration de revenu au Luxembourg (dans ce cas imposition dans les mêmes conditions que les résidents)</li> <li>• Exonération au Luxembourg des dividendes distribués par les holdings 1929 et les SICAV</li> <li>• Imposition en France du dividende diminué de l'impôt supporté au Luxembourg</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source réduite au taux de 15%</li> <li>• Imposition en France</li> <li>• Octroi d'un crédit d'impôt correspondant au montant de l'impôt luxembourgeois, imputable sur l'impôt français dans la base duquel les dividendes se trouvent compris et dans la limite de cet impôt</li> </ul>

Pays-Bas	<ul style="list-style-type: none"> <li>retenue à la source non libératoire aux taux global de 25%</li> <li>abattement de NLG 1,000 (NLG 2,000 pour un couple), ou de NLG 5,000 (NLG 10,000 pour un couple) pour certain investissements approuvé par l'administration</li> <li>imposition au barème progressif (taux maximal 60%) du dividende</li> <li>imposition au taux de 25% pour des dividendes payées par des participations importantes (5%+)</li> <li>crédit d'impôt pour la retenue à la source</li> </ul>	<p>aux Pays-Bas :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>retenue à la source de 25%</li> <li>imposition au taux de 25% pour des dividendes versés par des participations importantes (5%+). Crédit d'impôt pour la retenue à la source</li> <li>exonération (sans crédit d'impôt) pour autres situations</li> </ul> <p>en France :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>imposition en France du dividende diminué, le cas échéant, de la retenue à la source</li> </ul>	<p>aux Pays-Bas :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>retenue à la source au taux de 15%</li> <li>imposition au taux maximal de 15% pour des dividendes payés par des participations importantes (5%+). Crédit d'impôt pour la retenue à la source</li> <li>exonération (sans crédit d'impôt) pour autres situations</li> </ul> <p>en France :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>imposition en France</li> <li>octroi par la France d'un crédit d'impôt d'un montant égal à la retenue à la source néerlandaise. Ce crédit d'impôt, qui ne peut excéder le montant de l'impôt perçu en France sur les dividendes, s'impute sur l'impôt français.</li> </ul>
<p><u>Régime après 1/1/2001 (projet)</u></p> <p>Imposition annuelle d'un bénéfice forfaitaire de 4% de la valeur de marché des actions, au taux de 30% (l'impôt effectif serait alors de 1,2% de la valeur de marché des actions). Le régime applicable aux étrangers serait identique. Le taux applicable aux résidents français étant de 15% et l'assiette de 4%, l'imposition effective aux Pays-Bas serait de 0.6% de la valeur de marché des actions. Les dividendes versés par des participations importantes continueront à être imposés au taux de 25%.</p>			
Royaume-Uni	<ul style="list-style-type: none"> <li>Imposition au taux de 10% avec un crédit d'impôt de 10% si le revenu total imposable est inférieur à £ 28.000</li> <li>Au-delà de £ 28.000, imposition des dividendes <sup>11</sup> au taux de 32,5% avec un crédit d'impôt de 10% (crédit d'impôt non remboursable)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pas de retenue à la source au Royaume-Uni</li> <li>Imposition en France du dividende perçu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pas de retenue à la source au Royaume-Uni</li> <li>Imposition en France</li> </ul>
Suisse	<ul style="list-style-type: none"> <li>Retenue à la source (impôt anticipé) de 35%, récupérable si les actions et leurs dividendes sont déclarés régulièrement</li> <li>Imposition à l'impôt fédéral, cantonal et communal (taux global maximum 50%)</li> <li>Imputation de l'impôt anticipé sur les impôts cantonaux</li> <li>Les résidents de nationalité étrangère qui n'exercent aucune activité lucrative en Suisse peuvent opter pour l'imposition à forfait, à négocier avec les autorités fiscales cantonales. Le forfait (revenu imposable) ne peut être inférieur aux revenus réalisés en Suisse</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Retenue à la source (impôt anticipé) de 35%, non récupérable</li> <li>Imposition en France du dividende diminué de la retenue à la source</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Retenue à la source (impôt anticipé) de 35%, dont 15% non récupérable sur la base de l'avenant à la convention fiscale France/Suisse<sup>12</sup></li> <li>Imposition en France</li> <li>Imputation sur l'impôt français d'un crédit d'impôt égal au montant de l'impôt payé en Suisse (ce crédit ne pouvant excéder le montant de l'impôt français correspondant à ces dividendes)</li> </ul>

---

<sup>1</sup> Taux de base de 25% augmenté de la surtaxe de solidarité de 5,5%

<sup>2</sup> Taux marginal de 53% (51% à partir de 2000) augmenté de la surtaxe de solidarité de 5,5%

<sup>3</sup> article 9 (2) de la convention franco-allemande

<sup>4</sup> article 20 (2) a aa de la convention franco-allemande ; pas d'imputation de l'IS allemand (pas d'avoir fiscal)

<sup>5</sup> Ces taux de base peuvent être augmentés des additionnels communaux (variant de 0% à 10% du taux de base) dans certains particuliers (cas où un résident fiscal belge a l'obligation ou la possibilité de mentionner les dividendes qu'il perçoit dans sa déclaration fiscale)

<sup>6</sup> Soit pour un dividende reçu de 100, une base d'imposition de 140

<sup>7</sup> Exemple : un résident espagnol, imposable par hypothèse à l'impôt sur le revenu au taux de 38%, reçoit un dividende de 100

Base imposable :  $100 \times 140\% = 140$

Impôt sur le revenu :  $140 \times 38\% = 53,2$

Retenue à la source : 25

Crédit d'impôt (40)

Impôt net à décaisser : 38,2

<sup>8</sup> Aucune retenue à la source n'est prélevée sur les dividendes distribués par les sociétés (ou assimilées) régies par la loi du 31 juillet 1929 (holding 1929) ou par les SICAV

<sup>9</sup> Doubé en cas d'imposition collective des époux

<sup>10</sup> cf note 9

<sup>11</sup> Exemple : un résident britannique reçoit £ 25.000 de salaire imposable annuel et £ 10.000 de dividendes. £ 3.000 de dividendes sont imposés au taux de 10% avec octroi d'un crédit d'impôt de 10%. Les £ 7.000 de dividendes restant (au-delà de £ 28.000) sont imposés au taux de 32,5% avec octroi d'un crédit d'impôt de 10%.

<sup>12</sup> Les dispositions de l'avenant du 22 juillet 1997 relatives à l'imposition des dividendes, entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> août 1998, prévoient que les dividendes sont imposables au taux maximum de 15% dans l'Etat de la source (article 11.2 a).

## Revenus de Titres de Créances Négociables (TCN)

ETAT DE LA SOURCE DU REVENU	SITUATION DU BENEFICIAIRE		
	RESIDENT DE L'ETAT DE SOURCE	RESIDENT EN FRANCE	
		REGIME DE DROIT INTERNE (SANS APPLICATION DE LA CONVENTION)	EN APPLICATION DE LA CONVENTION
Allemagne	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les revenus de TCN sont assujettis à la retenue à la source et à l'impôt sur le revenu.</li> <li>Déduction des frais liés à la perception des revenus, soit frais réels (tels que frais de tenue de compte, frais de financement), soit abattement forfaitaire de 100 DM (200 DM pour les couples mariés) sur l'ensemble des revenus de capitaux mobiliers</li> <li>Abattement de 6.000 DM (12.000 DM pour les couples mariés) sur l'ensemble des revenus de capitaux mobiliers (abattements réduits à 3.000 DM / 6.000 DM à partir de 2000)</li> <li>Retenue à la source non libératoire de 31,65% (36,92% si anonyme)<sup>1</sup></li> <li>Imposition à l'impôt sur le revenu (taux marginal maximum de 55,92% jusqu'en 1999 et 53,81% à partir de 2000)<sup>2</sup></li> <li>Imputation de la retenue à la source et de la surtaxe de solidarité</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exonération en Allemagne (de la retenue à la source et de l'IR) sur justification du statut de non-résident, sauf pour les revenus de créances hypothécaires si l'assiette de la sûreté est située en Allemagne</li> <li>Imposition systématique par voie de retenue à la source libératoire de 36,92% si l'intérêt est versé de manière anonyme (<i>over the counter</i>)</li> <li>Imposition en France</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exonération en Allemagne<sup>3</sup></li> <li>Imposition en France</li> </ul>
Belgique	<ul style="list-style-type: none"> <li>Retenue à la source (appelée « précompte mobilier ») de 15% (25 % pour les revenus de capitaux et de biens mobiliers attribués en exécution de conventions conclues avant le 1<sup>er</sup> mars 1990)</li> <li>La retenue à la source est libératoire sauf option contraire du contribuable</li> <li>En cas d'option ou lorsqu'aucune retenue à la source n'a été pratiquée (par exemple revenus perçus à l'étranger), les revenus de TCN sont soumis distinctement à l'impôt sur le revenu au taux fixe de 15% (ou de 25%), sauf si la globalisation avec les autres revenus est plus favorable) - imputation de la retenue à la source et restitution de l'excédent en cas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Retenue à la source libératoire de 15% (ou 25%).</li> <li>Imposition en France des revenus diminués de la retenue à la source</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Retenue à la source de 15%</li> <li>Imposition en France</li> <li>L'impôt exigible en France sur ces revenus est diminué du montant de l'impôt prélevé en Belgique sur ces mêmes revenus</li> </ul>



ÉTAT DE LA SOURCE DU REVENU	SITUATION DU BÉNÉFICIAIRE		
	RÉSIDENT DE L'ÉTAT DE SOURCE	RÉSIDENT EN FRANCE	
		RÉGIME DE DROIT INTERNE (SANS APPLICATION DE LA CONVENTION)	EN APPLICATION DE LA CONVENTION
	de globalisation.		
Espagne	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source de 18%</li> <li>• Abattement de 30% si la durée de détention des titres est supérieure à deux ans.</li> <li>• Imposition à l'impôt sur le revenu (taux marginal de 48%) avec un crédit égal à la retenue à la source de 18%.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération en Espagne sur justification du statut de résident d'un pays membre de l'Union Européenne.</li> <li>• Imposition en France</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération en Espagne sous le régime de droit interne.</li> <li>• Imposition en France</li> </ul>
France	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Assujettissement à l'impôt sur le revenu</li> <li>• Option pour l'application d'un prélèvement forfaitaire libératoire global de 25%</li> </ul>	N/A	N/A

## Revenus de Titres de Créances Négociables (TCN)

		SITUATION DU BENEFICIAIRE	
ETAT DE LA SOURCE DU REVENU	RESIDENT DE L'ETAT DE SOURCE	RESIDENT EN FRANCE	
		REGIME DE DROIT INTERNE (SANS APPLICATION DE LA CONVENTION)	EN APPLICATION DE LA CONVENTION
Italie	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à titre d'impôt au taux de 27% applicable aux intérêts des certificats de dépôts émis par les banques (DPR 461/97, art. 12, alinéa 2).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exemption si le bénéficiaire réside dans un Etat avec lequel un traité permettant l'échange d'informations est en vigueur ;</li> <li>• Retenue à titre d'impôt de 27% pour les pays où il n'existe pas de traité permettant l'échange d'informations ;</li> <li>• Imposition en France du revenu net diminué de la retenue à la source</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source de 10%</li> <li>• Imposition en France</li> <li>• Imputation sur l'impôt français d'un crédit d'impôt égal au montant de l'impôt payé en Italie (ce crédit ne peut toutefois excéder le montant de l'impôt français correspondant à ces revenus)</li> </ul>
Luxembourg	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Imposition à l'impôt sur le revenu au barème progressif (taux marginal 47,15%) des revenus de TCN. Abattement de 60.000 LUF<sup>4</sup></li> <li>• Contribution dépendance de 1% assise sur le revenu net imposable (après déduction de l'abattement)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération au Luxembourg</li> <li>• Imposition en France</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération au Luxembourg</li> <li>• Imposition en France</li> </ul>

Pays-Bas	<ul style="list-style-type: none"> <li>abattement de NLG 1.000 (NLG 2.000 pour un couple)</li> <li>imposition au barème progressif (taux maximal 60%)</li> </ul>	<p>aux Pays-Bas :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>imposition au barème progressif (taux maximal 60%) pour des intérêts payés par des participations importantes (5%+), avec un abattement de NLG 1.000</li> <li>exonération pour autres situations</li> </ul> <p>en France :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>imposition en France des intérêts diminués, le cas échéant, de l'impôt payé aux Pays-Bas</li> </ul>	<p>aux Pays-Bas :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>imposition au taux maximal de 10% pour des intérêts payés par des participations importantes (5%+), avec un abattement de NLG 1.000</li> <li>exonération pour autres situations</li> </ul> <p>en France :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>imposition en France</li> <li>le cas échéant, imputation du crédit d'impôt correspondant à la retenue à la source. Ce crédit d'impôt ne peut excéder le montant de l'impôt perçu en France sur les revenus en cause</li> </ul>
	<p><u>Régime après 1/1/2001 (projet)</u>  Imposition annuelle d'un bénéfice forfaitaire de 4% de la valeur de marché des TCN, au taux de 30% pour les résidents des Pays-Bas (l'impôt effectif serait alors de 1,2% de la valeur de marché des TCN). Ce régime serait identique pour les étrangers. Le taux applicable aux résidents français en vertu de la convention étant de 10% et l'assiette de 4%, l'imposition effective aux Pays-Bas serait de 0,4% de la valeur de marché des TCN.</p>		
Royaume-Uni	<ul style="list-style-type: none"> <li>Retenue à la source de 20% libératoire si le revenu total imposable est inférieur à £ 28.000</li> <li>Au-delà de £ 28.000, retenue à la source de 20% et imposition au taux de 40% avec octroi d'un crédit d'impôt de 20% pour l'impôt prélevé à la source.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Retenue à la source de 20%</li> <li>Imposition en France des intérêts diminués de la retenue à la source</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exonération au Royaume-Uni</li> <li>Imposition en France</li> </ul>

## Revenus de Titres de Créances Négociables (TCN)

		SITUATION DU BENEFICIAIRE	
ETAT DE LA SOURCE DU REVENU	RESIDENT DE L'ETAT DE SOURCE	RESIDENT EN FRANCE	
		REGIME DE DROIT INTERNE (SANS APPLICATION DE LA CONVENTION)	EN APPLICATION DE LA CONVENTION
Suisse	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source (impôt anticipé) de 35%, récupérable si les revenus sont déclarés régulièrement</li> <li>• Imposition à l'impôt fédéral, cantonal et communal (taux global maximum 50%)</li> <li>• Imputation de l'impôt anticipé sur les impôts cantonaux</li> <li>• Les résidents de nationalité étrangère qui n'exercent aucune activité lucrative en Suisse peuvent opter pour l'imposition à forfait, à négocier avec les autorités fiscales cantonales. Le forfait (revenu imposable) ne peut être inférieur aux revenus réalisés en Suisse</li> <li>• Les revenus des dépôts fiduciaires ne sont pas soumis à l'impôt anticipé, car ces dépôts ne sont pas placés en Suisse</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source (impôt anticipé) de 35%, non récupérable</li> <li>• Les revenus des dépôts fiduciaires ne sont pas soumis à l'impôt anticipé, car ces dépôts ne sont pas placés en Suisse</li> <li>• Imposition en France des intérêts diminués de la retenue à la source</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source (impôt anticipé) de 35%, sauf dépôts fiduciaires, entièrement remboursable au bénéficiaire français, sur la base de l'avenant à la convention<sup>5</sup>,</li> <li>• Imposition en France</li> </ul>

<sup>1</sup> Taux de base de 30% (35% si anonyme) augmenté de la surtaxe de solidarité de 5,5%

<sup>2</sup> Taux marginal de 53% (51% à partir de 2000) augmenté de la surtaxe de solidarité de 5,5%

<sup>3</sup> article 10 (1) de la convention franco-allemande

<sup>4</sup> Doubé en cas d'imposition collective des époux

<sup>5</sup> Les dispositions de l'avenant à la convention fiscale relatives à l'imposition des revenus de titres de créances négociables, entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> août 1998, prévoient que les intérêts sont exclusivement imposables dans l'Etat de résidence du bénéficiaire.

## Revenus d'obligations

ETAT DE LA SOURCE DU REVENU	SITUATION DU BENEFICIAIRE		
	RESIDENT DE L'ETAT DE SOURCE	RESIDENT EN FRANCE	
		REGIME DE DROIT INTERNE (SANS APPLICATION DE LA CONVENTION)	EN APPLICATION DE LA CONVENTION
Allemagne	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Les intérêts sont assujettis à la retenue à la source et à l'impôt sur le revenu.</li> <li>• Déduction des frais liés à la perception des revenus, soit frais réels (tels que frais de tenue de compte, frais de financement), soit abattement forfaitaire de 100 DM (200 DM pour les couples mariés) sur l'ensemble des revenus de capitaux mobiliers.</li> <li>• Abattement de 6 000 DM (12 000 DM pour les couples mariés) sur l'ensemble des revenus de capitaux mobiliers (abattements réduits à 3.000 DM / 6.000 DM à partir de 2000)</li> <li>• Retenue à la source non libératoire de 31,65% (36,92% si anonyme)<sup>1</sup></li> <li>• Imposition à l'impôt sur le revenu (taux marginal maximum de 55,92% jusqu'en 1999 et 53,81% à partir de 2000<sup>2</sup>)</li> <li>• Imputation de la retenue à la source et de la surtaxe de solidarité</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération en Allemagne des obligations ordinaires (exonération de la retenue à la source et de l'IR) sur justification du statut de non résident</li> <li>• Retenue à la source de 26,38% sur les intérêts d'obligations convertibles et participatives</li> <li>• Retenue à la source de 36,92% si anonyme</li> <li>• Imposition en France des intérêts diminués de la retenue à la source</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération en Allemagne (y compris les obligations convertibles)<sup>3</sup> sauf obligations participatives<sup>4</sup></li> <li>• Retenue à la source de 26,38% sur les intérêts d'obligations participatives (plus généralement sur tout « dividende » déductible du bénéfice imposable chez le débiteur)</li> <li>• Imposition en France</li> <li>• En ce qui concerne les obligations participatives, imputation sur l'impôt français d'un crédit d'impôt égal au montant de l'impôt payé en Allemagne (ce crédit d'impôt ne peut toutefois excéder le montant de l'impôt français correspondant à ces revenus)<sup>5</sup></li> </ul>
Belgique	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source de 15% (25% pour les revenus produits par des obligations émises avant le 1<sup>er</sup> mars 1990)</li> <li>• La retenue à la source est libératoire sauf option contraire du contribuable</li> <li>• En cas d'option ou lorsqu'aucune retenue à la source n'a été pratiquée (par exemple revenus étrangers perçus à l'étranger), les revenus de TCN sont soumis directement à l'impôt sur le revenu au taux fixe de 15% ou de 25%<sup>6</sup>, sauf si la globalisation avec les autres revenus est plus favorable - imputation de la retenue à la source et restitution de l'excédent en cas de globalisation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source libératoire de 15% (ou de 25%)</li> <li>• Imposition en France des intérêts diminués de la retenue à la source</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source de 15%</li> <li>• Imposition en France</li> <li>• L'impôt exigible en France sur ces intérêts est diminué du montant de l'impôt prélevé en Belgique sur ces mêmes intérêts</li> </ul>
Espagne	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source non libératoire de 18%.</li> <li>• Abattement de 30% si la durée de détention des obligations est supérieure à deux ans.</li> <li>• Imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu (taux marginal de 48%) avec un crédit égal à la retenue à la source de 18%.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération des intérêts versés à un résident de l'Union Européenne</li> <li>• Imposition en France des intérêts</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération en Espagne sous le régime de droit interne</li> <li>• Imposition en France</li> </ul>

ETAT DE LA SOURCE DU REVENU	SITUATION DU BENEFICIAIRE		
	RESIDENT DE L'ETAT DE SOURCE	RESIDENT EN FRANCE	
		REGIME DE DROIT INTERNE (SANS APPLICATION DE LA CONVENTION)	EN APPLICATION DE LA CONVENTION
France	<ul style="list-style-type: none"> <li>Assujettissement à l'impôt sur le revenu</li> <li>Option pour l'application d'un prélèvement forfaitaire libératoire global de 25%<sup>7</sup></li> </ul>	N/A	N/A
Italie	<ul style="list-style-type: none"> <li>12,5% dans les cas suivants : (DPR 600/73, art. 26) : <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ (Impôt substitutif) Obligations émises par les banques et les SPA avec des actions négociées sur les marchés italiens réglementés, si l'échéance n'est pas inférieure à 18 mois.</li> <li>➤ (Retenue à titre d'impôt) Obligations émises par les sociétés non cotées sur les marchés réglementaires des actions négociées sur les marchés italiens réglementés, si l'échéance n'est pas inférieure à 18 mois et si le taux de rendement effectif ne dépasse pas : <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ TUS<sup>8</sup>, + 2/3 pour les titres négociés sur les marchés réglementés ou placés moyennant offre au public ;</li> <li>▪ TUS + 1/3 pour les titres différents des précédents.</li> </ul> </li> </ul> </li> <li>27% dans tous les autres cas : (Retenue à titre d'impôt, DPR 600/73, art. 26).</li> </ul> <p>Pour les titres d'Etat, un impôt substitutif de :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 12,5% pour les obligations d'Etat émises depuis le 1/10/87 et pour les autres obligations émises depuis le 1/01/84</li> <li>◆ 6,25% pour les obligations d'Etat émises entre le 21/09/86 et le 1/10/87</li> <li>◆ 0% pour les obligations d'Etat émises avant le 21/09/86</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Même régime que pour un résident ;</li> <li>Exemption si le bénéficiaire des revenus émanant des obligations émises par les banques et les SPA avec des actions négociées sur les marchés italiens réglementés, si l'échéance n'est pas inférieure à 18 mois, réside dans un Etat avec lequel un traité permettant l'échange d'informations est en vigueur</li> <li>Imposition en France des intérêts diminués de la retenue à la source</li> <li>Pour les titres d'Etat et assimilés, exemption si le bénéficiaire : <ul style="list-style-type: none"> <li>- réside dans un Etat avec lequel l'Italie a stipulé un traité contre les doubles impositions ;</li> <li>- réside dans un Etat qui n'est pas considéré un paradis fiscal par la législation italienne (la France n'est pas un paradis fiscal) ;</li> <li>- le traité prévoit l'échange d'informations entre les Etats.</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Retenue à la source de 10% prélevée sur les intérêts autres que ceux perçus à raison des obligations d'Etat ou des obligations émises par un organisme supranational</li> <li>Imposition en France</li> <li>Imputation sur l'impôt français d'un crédit d'impôt égal au montant de l'impôt payé en Italie (ce crédit d'impôt ne peut toutefois excéder le montant de l'impôt français correspondant à ces intérêts)</li> </ul>
Luxembourg	<ul style="list-style-type: none"> <li>Intérêts d'obligations non participatives<sup>9</sup> : imposition à l'impôt sur le revenu au barème progressif après abattement de 60.000 LUF<sup>10</sup> (taux marginal 47,15%)</li> <li>Intérêts d'obligations participatives<sup>11</sup> : retenue à la source de 25%. Exonération d'impôt sur le revenu à hauteur de 50% des intérêts payés par une société de capitaux pleinement imposable. Imposition du solde au barème progressif après abattement de 60.000 LUF<sup>12</sup>. Imputation de la retenue à la source sur</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exonération des intérêts d'obligations autres que participatives<sup>13</sup></li> <li>Retenue à la source de 25% sur les intérêts d'obligations participatives. Imposition au taux progressif si le contribuable doit déposer une déclaration au Luxembourg (dans ce cas, imposition dans les mêmes conditions que les résidents)</li> <li>Imposition en France des intérêts diminués de la</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Retenue à la source réduite à 10% sur les intérêts d'obligations participatives<sup>14</sup></li> <li>Exonération au Luxembourg des intérêts d'obligations autres que participatives</li> <li>Imposition en France</li> <li>Imputation du crédit d'impôt correspondant à la retenue à la source</li> </ul>

		SITUATION DU BENEFICIAIRE	
ETAT DE LA SOURCE DU REVENU	RESIDENT DE L'ETAT DE SOURCE	RESIDENT EN FRANCE	
		REGIME DE DROIT INTERNE (SANS APPLICATION DE LA CONVENTION)	EN APPLICATION DE LA CONVENTION
	l'impôt sur le revenu. <ul style="list-style-type: none"> <li>• Contribution dépendance de 1% assise sur le montant net imposable (après déduction du montant exonéré)</li> </ul>	retenue à la source	
Pays-Bas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• abattement de NLG 1.000 (NLG 2.000 pour un couple)</li> <li>• imposition au barème progressif (taux maximal 60%)</li> </ul>	aux Pays-Bas : <ul style="list-style-type: none"> <li>• imposition au barème progressif (taux maximal 60%) des intérêts payés par des participations importantes (5%+), avec un abattement de NLG 1.000</li> <li>• exonération pour autres situations</li> </ul> en France : <ul style="list-style-type: none"> <li>• imposition en France des intérêts diminués, le cas échéant, de l'impôt payé aux Pays-Bas</li> </ul>	aux Pays-Bas : <ul style="list-style-type: none"> <li>• imposition au taux maximal de 10% des intérêts payés par des participations importantes (5%+), avec un abattement de NLG 1.000</li> <li>• exonération pour autres situations</li> </ul> en France : <ul style="list-style-type: none"> <li>• imposition en France</li> <li>• le cas échéant, imputation sur l'impôt français d'un crédit d'impôt égal à l'impôt néerlandais retenu à la source. Ce crédit d'impôt ne peut excéder le montant de l'impôt perçu en France sur les intérêts</li> </ul>
	<u>Régime après 1/1/2001 (projet)</u> Imposition annuelle d'un bénéfice forfaitaire de 4% de la valeur de marché des obligations, au taux de 30% (l'impôt effectif serait alors de 1,2% de la valeur de marché des obligations). Ce régime serait identique pour les étrangers. Le taux applicable aux résidents français étant de 10% et l'assiette de 4%, l'imposition effective aux Pays-Bas serait de 0,4% de la valeur de marché des obligations.		
Royaume-Uni	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source de 20% si le revenu total imposable est inférieur à £ 28.000</li> <li>• Au-delà de £ 28.000, retenue à la source de 20% et imposition au taux de 40% avec un crédit d'impôt de 20% pour l'impôt prélevé à la source.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source de 20%</li> <li>• Exonération des intérêts d'emprunts d'Etat et des Euro-obligations</li> <li>• Imposition en France des intérêts diminués de la retenue à la source</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération au Royaume-Uni</li> <li>• Imposition en France</li> </ul>

## Revenus d'obligations

ÉTAT DE LA SOURCE DU REVENU	SITUATION DU BÉNÉFICIAIRE		
	RÉSIDENT DE L'ÉTAT DE SOURCE	RÉSIDENT EN FRANCE	
		RÉGIME DE DROIT INTERNE (SANS APPLICATION DE LA CONVENTION)	EN APPLICATION DE LA CONVENTION
Suisse	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source (impôt anticipé) de 35%, récupérable si les revenus sont déclarés régulièrement</li> <li>• Imposition à l'impôt fédéral, cantonal et communal (taux global maximum de 50%)</li> <li>• imputation de l'impôt anticipé sur les impôts cantonaux</li> <li>• Les résidents de nationalité étrangère qui n'exercent aucune activité lucrative en Suisse peuvent opter pour l'imposition à forfait, à négocier avec les autorités fiscales cantonales. Le forfait (revenu imposable) ne peut être inférieur aux revenus réalisés en Suisse</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source (impôt anticipé) de 35%, non récupérable</li> <li>• Imposition en France des intérêts diminués de la retenue à la source</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retenue à la source (impôt anticipé) de 35%, entièrement récupérable sur la base de l'avenant à la convention fiscale <sup>15</sup></li> <li>• Imposition en France</li> <li>• Imputation du crédit d'impôt correspondant à la retenue à la source</li> </ul>



---

<sup>1</sup> Taux de base de 30% (35% si anonyme) augmenté de la surtaxe de solidarité de 5,5%

<sup>2</sup> Taux marginal de 53% (51% à partir de 2000) augmenté de la surtaxe de solidarité de 5,5%

<sup>3</sup> article 10 (1) de la convention franco-allemande

<sup>4</sup> article 9 (6) et (9) de la convention franco-allemande

<sup>5</sup> article 20 (2) a bb de la convention franco-allemande

<sup>6</sup> Taux de base de 15% ou de 25% à augmenter le cas échéant des additionnels communaux variant de 0% à 10% du taux de base

<sup>7</sup> Taux de base 15% plus 10% de prélèvements sociaux

<sup>8</sup> Le TUS (Taux Officiel d'Escompte) est actuellement de 4%

<sup>9</sup> Une obligation est considérée comme participative au sens de la loi luxembourgeoise, lorsqu'il est concédé pour ces titres un droit à l'attribution, en dehors de l'intérêt fixe, d'un intérêt supplémentaire variant en fonction du montant du bénéfice distribué par le débiteur, à moins que ledit intérêt supplémentaire ne soit stipulé simultanément avec une diminution passagère du taux d'intérêt sans qu'au total le taux initial soit dépassé

<sup>10</sup> Doubé en cas d'imposition collective des époux

<sup>11</sup> cf note 8

<sup>12</sup> cf note 9

<sup>13</sup> cf note 8

<sup>14</sup> cf note 8

<sup>15</sup> Les dispositions de l'avenant du 22 juillet 1997, entrées en vigueur le 1<sup>er</sup> août 1998, prévoient que les intérêts sont exclusivement imposables dans l'Etat de résidence du bénéficiaire.

## Plus values de cession de titres

ETAT DE LA SOURCE DU REVENU	SITUATION DU BENEFICIAIRE		
	RESIDENT DE L'ETAT DE SOURCE	RESIDENT EN FRANCE	
		REGIME DE DROIT INTERNE (SANS APPLICATION DE LA CONVENTION)	EN APPLICATION DE LA CONVENTION
Allemagne	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Imposition de toutes les plus-values spéculatives supérieures à 1 000 DM (cession de titres négociables, cession d'une participation quelque soit le taux de participation) ; est spéculative toute plus-value réalisée lors de la cession de titres détenus depuis moins de 12 mois – imposition au barème progressif (taux marginal maximum de 55,92% jusqu'en 1999 et 53,81% à partir de 2000).</li> <li>• Imposition des plus-values de cession de participations substantielles quelque soit la durée de détention ; la participation est substantielle dès lors que l'associé a détenu au moins 10% des droits sociaux à un moment quelconque au cours des cinq années qui précèdent la cession : la plus-value n'est imposée que lorsqu'elle excède un certain seuil <sup>1</sup> – imposition au taux privilégié.</li> <li>• Exonération de toutes les autres plus-values sur titres réalisées par les particuliers (sauf cas particuliers)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Même régime que pour un résident, dès lors que la société dont les titres font l'objet de la cession a son siège en Allemagne et dès lors que la participation est substantielle (sinon exonération).</li> <li>• Imposition en France de la plus-value diminuée de l'impôt payé en Allemagne.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération en Allemagne <sup>2</sup></li> <li>• Imposition en France.</li> </ul>
Belgique	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération des plus-values de cession effectuées. Imposition au taux de 16,5% (à majorer des additionnels communaux) des plus-values réalisées lors de la cession de participations importantes dans des sociétés belges à des sociétés établies à l'étranger.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération en Belgique. Imposition au taux de 16,5% des plus-values réalisées lors de la cession de participations importantes dans des sociétés belges à des sociétés établies à l'étranger.</li> <li>• Imposition en France</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération en Belgique.</li> <li>• Imposition en France.</li> </ul>
Espagne	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Imposition selon la durée de détention des titres : <ul style="list-style-type: none"> <li>- inférieure à deux ans : barème progressif (taux marginal de 48%)</li> <li>- supérieure à deux ans : taux fixe de 20%.</li> </ul> </li> <li>• Les plus-values réalisées lors de la cession de titres acquis avant le 31 décembre 1994 font l'objet d'un abattement par année de détention écoulée jusqu'au 31 décembre 1996.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération des plus-values réalisées par un résident de l'Union Européenne (sauf participation substantielle ou société à prépondérance immobilière).</li> <li>• Retenue à la source de 35% applicable à la plus-value réalisée lors de la cession de titres ayant représenté au moins 25% du capital au cours des 12 mois précédents (participation substantielle).</li> <li>• Imposition en France de la plus-value diminuée de la</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération en Espagne sauf participation substantielle <sup>3</sup></li> <li>• Imposition en France.</li> <li>• Imputation d'un crédit d'impôt égal au montant de l'impôt payé en Espagne (participations substantielles), ce crédit d'impôt ne pouvant toutefois excéder le montant de l'impôt français correspondant à ces revenus.</li> </ul>

		SITUATION DU BENEFICIAIRE	
ETAT DE LA SOURCE DU REVENU	RESIDENT DE L'ETAT DE SOURCE	RESIDENT EN FRANCE	
		REGIME DE DROIT INTERNE (SANS APPLICATION DE LA CONVENTION)	EN APPLICATION DE LA CONVENTION
		retenue à la source prélevée.	
France	<ul style="list-style-type: none"> <li>Assujettissement à l'impôt sur le revenu.</li> <li>Seuil de cession de 50.000 FF</li> </ul>	N/A	N/A
Italie	<ul style="list-style-type: none"> <li>Impôt substitutif au taux de 27% applicable aux plus-values réalisées lors des cessions de participations qualifiées<sup>4</sup> (DPR 461/97, art. 5, alinéa 1).</li> <li>Impôt substitutif au taux de 12,5% applicable aux plus-values réalisées lors des cessions de participations non qualifiées (DPR 461/97, art. 5, alinéa 2).</li> <li>Il existe un régime transitoire complexe entre l'ancienne et la nouvelle réglementation<sup>5</sup>.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Même régime que pour un résident.</li> <li>Exemption pour les plus-values relatives aux participations en sociétés résidentes non qualifiées négociées sur les marchés réglementaires.</li> <li>Exemption pour les plus-values relatives aux participations en sociétés résidentes non qualifiées non négociées sur les marchés réglementaires si le bénéficiaire réside dans un Etat avec lequel un traité permettant l'échange d'informations est en vigueur.</li> <li>Imposition en France de la plus-value diminuée de l'impôt payé en Italie</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exonération en Italie, sauf participation substantielle<sup>6</sup></li> <li>Imposition en France.</li> <li>Imputation sur l'impôt français d'un crédit d'impôt égal au montant de l'impôt payé en Italie (participation substantielle), ce crédit d'impôt ne pouvant toutefois excéder le montant de l'impôt français correspondant à ces revenus.</li> </ul>
Luxembourg	<ul style="list-style-type: none"> <li>Imposition à l'impôt sur le revenu uniquement des plus-values spéculatives (durée de détention inférieure à 6 mois) et des plus-values de cession d'une participation importante<sup>7</sup></li> <li>Les plus-values spéculatives sont soumises au barème progressif (taux marginal 47,15%). Les plus-values de cession d'une participation substantielle non spéculatives (après abattement de 2.000.000 LUF<sup>8</sup> valable pour 10 ans) sont imposées à la moitié du taux moyen d'imposition du contribuable.</li> <li>Contribution dépendance de 1% assise sur le bénéfice de cession net (avant application de l'abattement).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Imposition au barème progressif (taux marginal maximum de 47,15%) des plus-values de cession de participations importantes<sup>9</sup> lorsque ces participations sont aliénées dans les 6 mois qui suivent leur acquisition.</li> <li>Possibilité d'imposition des plus-values de cession de participations importantes réalisées au-delà du délai de 6 mois lorsque le cédant a été résident luxembourgeois pendant plus de 15 ans et qu'il est devenu non-résident moins de 5 ans avant la réalisation du revenu.</li> <li>Imposition en France de la plus-value nette diminuée de l'impôt payé à l'étranger.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exonération au Luxembourg.</li> <li>Imposition en France.</li> </ul>
Pays-Bas	<ul style="list-style-type: none"> <li>exonération des plus-values de cession.</li> <li>imposition au taux de 25% des plus-values réalisées lors de la cession de participations importantes (5%+).</li> </ul>	<p>aux Pays-Bas :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>même régime que pour un résident.</li> </ul> <p>en France :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>imposition en France de la plus-value diminuée le cas échéant de l'impôt payé aux Pays-Bas</li> </ul>	<p>aux Pays-Bas :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>exonération des plus-values de cession.</li> <li>imposition au taux de 25% des plus-values réalisées lors de la cession de participations importantes (supérieures à 5%), à condition que le bénéficiaire ait la nationalité néerlandaise et ait été un résident des Pays-Bas pendant une période quelconque au</li> </ul>

SITUATION DU BENEFICIAIRE			
ETAT DE LA SOURCE DU REVENU	RESIDENT DE L'ETAT DE SOURCE	RESIDENT EN FRANCE	
		REGIME DE DROIT INTERNE (SANS APPLICATION DE LA CONVENTION)	EN APPLICATION DE LA CONVENTION
			<p>cours de cinq années précédant la cession.</p> <p>en France</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• imposition en France de la plus-value (dans l'hypothèse où la plus-value a été exonérée aux Pays-Bas).</li> <li>• exonération en France (dans l'hypothèse susmentionnée où la plus-value a été imposée aux Pays-Bas – participation substantielle).</li> </ul>
Royaume-Uni	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Abattement de £ 7.100.</li> <li>• Imposition à l'impôt sur le revenu (imposition au taux de 20% si le revenu total imposable est inférieur à £ 28.000 ; imposition au taux de 40% au-delà de £ 28.000).</li> <li>• Les plus-values de titres d'Etat, celles relatives à certaines obligations et TCN sont exonérées.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération au Royaume-Uni.</li> <li>• Imposition en France.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération au Royaume-Uni, sauf participation substantielle <sup>10</sup></li> <li>• Imposition en France de la plus-value exonérée au Royaume-Uni.</li> <li>• Exonération en France de la plus-value imposée au Royaume-Uni (participation substantielle).</li> </ul>
Suisse	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération, sauf si le bénéficiaire est qualifié de "commerçant en titres" (critères d'appréciation : transactions fréquentes, usage intensif de fonds étrangers, courte détention, utilisation de connaissance professionnelle, etc.).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération en Suisse.</li> <li>• Imposition en France.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exonération en Suisse.</li> <li>• Imposition en France.</li> </ul>

---

<sup>1</sup> Le seuil d'imposition est calculé en deux temps. Première étape : est imposable la cession qui excède la quote-part de 20.000 DM qui correspond aux taux de participation de la participation cédée (ex. à la cession de 100% du capital correspond un seuil de 20.000 DM, à la cession de 50% du capital correspond un seuil de 10.000 DM) – ce montant constitue le seuil provisoire. Deuxième étape : le seuil d'imposition provisoire ainsi obtenu est réduit du montant de la plus-value qui excède la quote-part de 80.000 DM qui correspond aux taux de participation de la participation cédée. Exemple récapitulatif – plus-value de 45.000 DM, taux de la participation cédée de 50% - calcul du seuil d'imposition – première étape : 45.000 – 40.000 (80.000\*50%) = 5.000, deuxième étape : 10.000 (20.000\*50% i .e. seuil provisoire) – 5.000 = 5.000 seuil définitif)

<sup>2</sup> article 7 (1) de la convention France/Allemagne

<sup>3</sup> On considère qu'il existe une participation substantielle lorsque le cédant, seul ou avec des personnes apparentées, a détenu directement ou indirectement, à un moment quelconque au cours des douze mois précédant la date de la cession : (i) au moins 25% du capital de cette société ou (ii) des actions, parts ou autres droits dont l'ensemble ouvre droit à au moins 25% des bénéfices de la société. Les plus-values réalisées lors de la cession de participations substantielles sont imposables en Espagne (retenue à la source de 35%)

<sup>4</sup> Une participation est qualifiée lorsque l'on possède :

- 1) Dans une société ayant les actions cotées sur les marchés réglementés :
  - Plus de 2% des droits de vote en assemblée ordinaire, ou
  - Plus de 5% du capital social.
- 2) Dans les sociétés avec actions non cotées sur les marchés réglementés :
  - Plus de 20% des droits de vote en assemblée ordinaire, ou
  - Plus de 25% du capital social.

Les participations dans les organismes non commerciaux et les actions d'épargne sont toujours non qualifiées.

<sup>5</sup> Seules les plus-values accumulées depuis 1991 sont visées par la réglementation nouvelle.

<sup>6</sup> On considère qu'il existe une participation substantielle lorsque le cédant, seul ou avec des personnes apparentées, dispose directement ou indirectement d'actions ou de parts dont l'ensemble ouvre droit à 25% ou plus des bénéfices de la société. Aux termes du protocole annexé à la convention (point 8 b), les plus-values réalisées lors de la cession d'actions faisant partie d'une participation substantielle dans le capital d'une société qui est un résident d'Italie sont imposables en Italie.

<sup>7</sup> Une participation est considérée comme importante notamment lorsque le cédant, seul ou avec son conjoint et ses enfants mineurs, a participé de façon directe ou indirecte à un moment quelconque au cours des cinq années antérieures au jour de l'aliénation pour plus de 25% au capital

<sup>8</sup> Doublé en cas d'imposition collective des époux

<sup>9</sup> Cf note 5

<sup>10</sup> Une participation est qualifiée de substantielle lorsque le cédant détient, seul ou avec des personnes apparentées, directement ou indirectement, plus de 25% des parts dans une société. Les gains réalisés lors de l'aliénation de plus de 25% des parts détenues dans une société résidente du Royaume-Uni sont imposables au Royaume-Uni, à la double condition que le cédant ait la nationalité britannique sans avoir la nationalité française et que, résident français, il ait été résident du Royaume-Uni pendant une période quelconque au cours des cinq années précédant immédiatement l'aliénation des parts.

**LES OUTILS JURIDIQUES DE LA CONNAISSANCE**  
**PAR L'ADMINISTRATION FISCALE, DES REVENUS DE L'EPARGNE**  
**ET DES TRANSFERTS DE CAPITAUX A L'ETRANGER**

La France a connu plus de cinquante années de contrôle des changes quasi ininterrompu exercé avec l'aide des intermédiaires financiers officiellement qualifiés d'auxiliaires du Trésor. Cette situation particulière explique que l'administration française ait été très tôt dotée des moyens de contrôler les revenus des placements financiers en utilisant le concours des établissements de crédit, établissements payeurs de ces revenus, soumis en tant que tels à un certain nombre d'obligations déclaratives (déclaration d'ouverture de comptes, relevé de coupons transformé en imprimé fiscal unique - IFU - au cours des années 1980, droit de communication élargi).

La suppression de tout contrôle des changes au 1er janvier 1990 n'a fait que renforcer les obligations mises à la charge des établissements de crédit.

Trois séries d'obligations nouvelles ont été prises :

- les transferts de capitaux effectués sans l'intermédiaire d'établissements financiers, dits "transferts physiques", d'au moins 50 000 francs doivent être déclarés par l'épargnant ;
- les ouvertures de comptes à l'étranger doivent être déclarées au fisc par le titulaire de compte ;
- les établissements doivent communiquer au fisc, sur sa demande, les transferts de sommes à l'étranger qu'ils ont réalisés pendant une période donnée pour le compte de leur clientèle résidente, c'est-à-dire, se livrer à un "balayage" de ces transferts.

## A - LES OBLIGATIONS A LA CHARGE DES ETABLISSEMENTS DE CREDITS

### 1 - Les obligations déclaratives

#### a) La déclaration d'ouverture et de clôture des comptes

Cette déclaration est rendue obligatoire par l'article 1649 A du CGI. Toutes les personnes, sociétés, administrations ou organismes recevant traditionnellement en dépôt des valeurs mobilières, titres ou espèces sont tenus de déclarer à l'administration des impôts, l'ouverture, la clôture et les modifications de tout compte de dépôt de titres, valeurs ou espèces, comptes d'avances, compte courant ou autre.

Les renseignements sont actuellement centralisés par le CRI de Nemours qui tient le fichier informatisé des comptes bancaires - FICOBA - les manquements à cette obligation peuvent être sanctionnés par les amendes fiscales prévues aux articles 1725 et 1726 du CGI.

#### b) La déclaration des revenus de valeurs mobilières

La réglementation française fait obligation (art. 242 ter du CGI) aux personnes qui assurent le paiement des revenus de capitaux mobiliers :

- de déclarer à l'administration fiscale :
  - l'identité et l'adresse du bénéficiaire des revenus ;
  - le revenu brut soumis à un prélèvement libératoire et le montant de ce prélèvement ;
  - le revenu brut des autres placements ;
  - le montant des cessions de valeurs mobilières.
- et d'émettre les certificats d'avoir fiscal ou de crédit d'impôt afférents aux revenus de valeurs mobilières.

Cette déclaration doit être souscrite au plus tard le 15 février de chaque année et porte sur les revenus (ou les opérations en capital) de l'année précédente. Cette déclaration doit être établie pour toutes les opérations effectuées avec un même client (qu'il s'agisse d'un particulier ou d'une entreprise) domicilié ou non en France. Le défaut de déclaration est lourdement sanctionné : amende fiscale égale à 80% du montant des sommes non déclarées (Art. 1768 bis 1 du CGI). L'omission ou l'inexactitude dans les renseignements (identité, adresse...) est

sanctionnée par une amende de 100 Fr, par renseignement inexact (Art. 1726 du CGI).

## **2 - Le droit de communication de l'administration auprès des établissements de crédit**

Le droit de communication est le droit reconnu aux administrations fiscale et douanière de prendre connaissance et, au besoin, copie des documents détenus par des tiers. Les renseignements recueillis à cette occasion peuvent être utilisés pour l'assiette et le contrôle des impôts à la charge, soit de la personne auprès de laquelle il est exercé, soit de toute autre personne.

Conformément aux principes édictés par l'article L 85 du livre des procédures fiscales, seuls peuvent faire l'objet du droit de communication, les livres et documents ayant une corrélation certaine avec les données de la comptabilité commerciale.

Le refus de communiquer les pièces et documents demandés est sanctionné pécuniairement par une amende de 10 000 francs.

## **3 - L'exercice d'un droit de "balayage" des administrations fiscale et douanière sur les transferts à destination de l'étranger**

Le droit de "balayage" exercé en application de l'article L 96 A du livre des procédures fiscales concerne toutes les opérations de transferts de capitaux à l'étranger réalisées par les personnes physiques, les associations et les sociétés n'ayant pas de forme commerciale, domiciliées ou établies en France.

En réponse à la demande de l'administration, les établissements de crédit doivent communiquer :

- la date et le montant des sommes transférées en francs ou en devises ;
- l'identification (nom ou raison sociale ou adresse) de la personne physique, de l'association ou de la société non commerciale, auteur du transfert et les références de son compte) ;
- l'identification (nom ou raison sociale et adresse) du bénéficiaire du transfert et les références de son compte (n° de compte et références de l'établissement ou de l'agence teneur du compte).

Ces renseignements sont accessibles pour l'administration par la mise en œuvre d'un droit de communication spécifique.



## **B - LES DECLARATIVES INCOMBANT AUX EPARGNANTS**

### **1 - La déclaration des transferts de fonds**

Les personnes physiques qui transfèrent vers l'étranger ou en provenance de l'étranger des sommes, titres ou valeurs sans l'intermédiaire d'un organisme financier sont tenues de déclarer à l'administration des douanes, lors du franchissement de la frontière, chaque transfert d'un montant au moins égal à 50 000 francs.

Le manquement à cette obligation est réprimé : confiscation des sommes ou paiement d'une amende égale, au minimum, au quart et, au maximum, au quart et, au maximum, du montant de la somme sur laquelle a porté l'infraction. De plus, les fonds transférés illégalement constituent, sauf preuve contraire, des revenus imposables.

### **2 - La déclaration des comptes utilisés à l'étranger**

Les personnes physiques, les associations et les sociétés non commerciales établies en France, doivent déclarer en même temps que les revenus, les références des comptes ouverts, utilisés ou clos par elles à l'étranger. Le défaut de déclaration est sanctionné par une amende fiscale de 5 000 francs par compte omis ; les avoirs figurant sur ces comptes constituent alors, sauf preuve contraire, des revenus imposables.

\* \* \*