

FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE

*“Une fiscalité remise à l'endroit
pour inciter les épargnants
à financer l'économie”*

J U I L L E T 2 0 1 7

LIVRE BLANC

*“Une fiscalité remise
à l’endroit pour inciter
les épargnants
à financer l’économie”*

FISCALITÉ DE L’ÉPARGNE

*“Une fiscalité remise à l’endroit
pour inciter les épargnants
à financer l’économie”*

J U I L L E T 2 0 1 7

LIVRE
BLANC



Sommaire

Introduction	3
Partie 1. 10 mesures générales	5
1. Mesures générales concernant la fiscalité des investisseurs	5
1.1. Imposer les produits et gains de l’épargne selon un prélèvement forfaitaire libérateur (PFL) incluant l’impôt sur le revenu et les prélèvements sociaux et n’excédant pas 30 % (20 % pour le long terme)	5
1.2. Abandonner le projet de taxe sur les transactions financières (TTF) européenne à 10 États seulement et ne pas aggraver la TTF française	6
1.3. Sécuriser la non-imposition des remboursements de frais de gestion rendus obligatoires par la directive MIF 2	6
1.4. Supprimer l’impôt de solidarité sur la fortune, à tout le moins sur les placements financiers, et si une partie de cet impôt devait subsister, fixer le barème en fonction du rendement des actifs détenus (taux variable)	7
1.5. Rassurer les investisseurs par la sanctuarisation de la non rétroactivité de la fiscalité des placements financiers et par une facilitation du dialogue entre administration fiscale et contribuables	7

2. Concernant la fiscalité des SGP et des OPC	8
2.1. Supprimer la taxe sur les salaires, ou, à tout le moins, plafonner le taux marginal à 10 %	8
2.2. Améliorer la compétitivité fiscale des SGP implantées en France, notamment par l'accélération de la baisse du taux de l'IS, la création d'une zone d'entreprise et faciliter l'éligibilité au crédit d'impôt recherche.	8
2.3. Permettre la création de "groupes TVA" en France	9
2.4. Améliorer le traitement des OPC en matière de bénéfice des conventions fiscales internationales	10
2.5. Exclure les fonds d'investissement alternatifs (FIA) soumis à l'impôt du champ d'application de la contribution de 3 % sur les revenus distribués	11
Partie 2. Mesures spécifiques à certaines catégories d'OPC	13
3.1. Recommandations fiscales spécifiques à la compétitivité des fonds immobiliers	13
3.2. Recommandations fiscales spécifiques en matière de fonds de prêt	15
3.3. Recommandations fiscales spécifiques en matière d'épargne salariale	16
3.4. Recommandations fiscales spécifiques en matière de financement des PME	17
ANNEXES	19
ANNEXE 1 / Fiscalité comparée de l'imposition des placements	19
ANNEXE 2 / Pourquoi l'épargne salariale ne doit pas être soumise au PFU : une épargne sociale et productive	20
ANNEXE 3 / Conséquences sur la gestion de la mise en place d'une TTF européenne à 10	22
Remerciements	24

Introduction

« *Un pays qui cherche la prospérité en augmentant ses impôts est comme un homme debout dans un seau qui tente de se soulever lui-même en tirant sur l'anse...* »⁽¹⁾ plaisantait Sir Winston Churchill en 1905. La métaphore pourrait être appliquée à la fiscalité de l'épargne en France. Depuis des décennies, les épargnants subissent une taxation sans cesse alourdie, instable et complexe qui n'a pas d'équivalent chez nos voisins européens.

L'épargne financière des Français est ainsi taxée à trois étapes : lors de la perception de ses produits (revenus et plus-values), par l'impôt sur le revenu et les prélèvements sociaux ; lors de la détention, par l'impôt de solidarité sur la fortune et lors de la transmission, par les droits de succession.

Si, au début des années 1980, l'épargne financière dans son ensemble bénéficiait d'une fiscalité incitative, ce temps a disparu avec l'apparition successive de l'IGF en 1982 (remplacé par l'ISF en 1989) puis des prélèvements sociaux en 1990 et la suppression de l'avoir fiscal en 2005, puis du prélèvement forfaitaire libérateur en 2013⁽²⁾...

Aujourd'hui on ne peut que constater que, hormis lorsqu'elle peut être placée dans certaines enveloppes ou bénéficier de régimes particuliers⁽³⁾, l'épargne financière subit une surimposition qui souvent fonctionne à l'envers puisqu'elle tend à privilégier les produits sans risque à court terme⁽⁴⁾ et pénalise les produits de type actions détenus sur une longue période...

Or toutes les études⁽⁵⁾ s'accordent pour rappeler que l'épargne financière est un vecteur essentiel de financement de l'économie⁽⁶⁾.

Les investisseurs institutionnels traditionnels que sont les banques et les assurances étant poussés à se désengager des placements en actions par les réglementations prudentielles Bâle 3 et Solvabilité 2, et les réserves des caisses de retraite subissant globalement l'effet négatif des évolutions démographiques, il est plus que jamais indispensable d'inciter par une fiscalité adaptée les épargnants individuels à prendre le relais, notamment via les placements intermédiés gérés par des professionnels.

De tels placements permettront non seulement de financer les entreprises, mais également aux Français de se constituer une épargne longue, et en particulier en matière de retraite, des ressources supplémentaires.

La mission "Fiscalité de l'épargne" lancée par l'Association Française de la Gestion financière (AFG) et placée sous la présidence de Monsieur Guillaume Dard (Montpensier Finance) a donc identifié et approfondi, par l'intermédiaire d'entretiens avec ses adhérents et de groupes de travail sectoriels qui se sont tenus de novembre 2016 à avril 2017, les réformes fiscales nécessaires à la relance d'une épargne financière placée au service de l'économie.

⁽¹⁾ *En anglais* : "I contend that for a nation to try to tax itself into prosperity is like a man standing in a bucket and trying to lift himself up by the handle."

⁽²⁾ *Voir à cet égard la note de cadrage publiée par le Conseil des prélèvements obligatoires en janvier 2017 et qui rappelle que « la fiscalité française des prélèvements sur le capital a connu la dernière décennie de nombreuses évolutions, parfois contradictoires ».*

⁽³⁾ *PEA, PEA-PME, assurance-vie, abattements pour durée de détention sur les plus-values actions notamment.*

⁽⁴⁾ *Les statistiques publiées par la Banque de France concernant le 2^{ème} trimestre 2016 démontrent que les actions cotées et non cotées détenues par les ménages ne représentent que 22,3 % de leur patrimoine financier.*

⁽⁵⁾ *Voir en particulier à ce sujet le rapport intitulé "Le développement de l'épargne longue" publié en juin 2010 par Paris Europlace.*

⁽⁶⁾ *Le lien entre fiscalité et croissance a été récemment à nouveau démontré par COE Rexecode dans un rapport intitulé "Fiscalité du capital, activité et croissance : enseignements des modèles macroéconomiques" de février 2016.*

Le présent rapport, issu des groupes de travail et des entretiens précités, présente :

- **Les 10 mesures fiscales principales “générales”** dont les 3 plus importantes sont :
 - la mise en place d'un prélèvement forfaitaire libératoire sur les revenus et plus-values de l'épargne,
 - la suppression – ou à tout le moins la réduction – de la taxe sur les salaires qui accroît le coût de la gestion,
 - l'abandon du projet d'une taxe sur les transactions financières européenne limitée à 10 États.
- **Des mesures sectorielles** propres à améliorer la compétitivité des sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et des organismes de placement collectif (OPC) français face à la concurrence internationale, et notamment concernant :
 - les fonds immobiliers,
 - les fonds de prêt,
 - l'épargne salariale,
 - le financement des PME.

Partie 1. 10 mesures générales

Ces mesures concernent :

- au premier chef la fiscalité applicable aux placements financiers des investisseurs,
- mais également les structures qui gèrent cette épargne (SGP, OPC) car tout coût fiscal mis à la charge de ces structures obère la rentabilité des placements intermédiés et détourne les épargnants d'une gestion professionnelle et diversifiée.

1. Mesures générales concernant la fiscalité des investisseurs

1.1. Imposer les produits et gains de l'épargne selon un prélèvement forfaitaire libérateur (PFL) incluant l'impôt sur le revenu et les prélèvements sociaux et n'excédant pas 30 % (20 % pour le long terme)

Le rapport publié par l'ANSA en mars 2016⁽⁷⁾ souligne que le total des prélèvements fiscaux subis par un contribuable au titre d'un dividende correspondant à un rendement de 3 %, peut excéder 100 % si ce contribuable est soumis à l'ISF et imposé à l'IR au taux de 41 ou 45 %⁽⁸⁾.

Or nos voisins immédiats, notamment l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie, taxent les revenus et plus-values de l'épargne à un taux forfaitaire libérateur allant de 24 à 26 %, tous prélèvements inclus⁽⁹⁾.

Pour permettre aux ménages de participer plus fortement au financement de l'économie, la fiscalité des placements doit être mesurée, simple, harmonisée et stable.

Seul un prélèvement forfaitaire libérateur à taux raisonnable, à l'image de ceux mis en place par nos États voisins, peut remplir ces objectifs.

Un PFL fixé à 30 %, impôt et prélèvements sociaux inclus, uniformément pour tous les revenus et plus-values des placements financiers paraît raisonnable.

Afin d'inciter les épargnants à allonger leur durée d'épargne, un taux minoré de l'ordre de 20 % pourrait être prévu au profit des placements à long terme, c'est-à-dire de 8 ans ou plus.

Enfin, la mise en place d'un tel prélèvement ne doit pas amener à aggraver la fiscalité favorable actuellement applicable à certains produits, et en particulier ceux issus de l'épargne salariale⁽¹⁰⁾.

⁽⁷⁾ Dossier sur les prélèvements fiscaux et sociaux sur le capital investi en actions et en obligations, ANSA, mars 2016.

⁽⁸⁾ En effet, la suppression du PFL ("barémisation") en 2013 a eu pour effet d'augmenter de façon importante l'impôt à la charge des épargnants soumis à un taux marginal d'imposition supérieur à 24 %.

⁽⁹⁾ Voir tableau récapitulatif en annexe 1.

⁽¹⁰⁾ Voir note à ce sujet en annexe 2.

1.2. Abandonner le projet de taxe sur les transactions financières (TTF) européenne à 10 États seulement et ne pas aggraver la TTF française

Le renforcement de la place financière de Paris suppose d'abord que les transactions financières qui y sont traitées ne soient pas soumises à une taxation plus importante que celle appliquée par nos principaux concurrents, qu'ils appartiennent ou non à l'Union européenne ou à la zone euro. À défaut, les volumes traités sur la place de Paris migreront vers d'autres bourses.

Ceci est particulièrement stratégique dans le contexte du BREXIT.

En septembre 2011, la Commission européenne a publié un premier projet de directive relative à une taxe sur les transactions financières européenne devant être mise en place par 11 États seulement, dont la France, dans le cadre d'une coopération renforcée⁽¹¹⁾.

Or, les principales places financières concurrentes de la gestion française, à savoir Londres, Dublin et Luxembourg ne font pas partie de la coopération.

Le secteur financier français, et la gestion en particulier, n'ont pas cessé d'attirer l'attention des pouvoirs publics sur les conséquences dévastatrices d'un tel projet sur notre industrie, qui ferait disparaître nombre d'OPC de droit français, détruirait des emplois et contraindrait à la délocalisation, et ce sans remplir ses objectifs budgétaires⁽¹²⁾.

Sauf à ce qu'elle devienne mondiale, la France ne doit pas soutenir une telle taxe.

De même, la taxe sur les transactions financières française ne doit pas être aggravée.

1.3. Sécuriser la non-imposition des remboursements de frais de gestion rendus obligatoires par la directive MIF 2

La directive MIF 2 a profondément modifié la rémunération des professionnels qui gèrent les actifs financiers des épargnants : les rémunérations d'apporteurs d'affaires versées entre professionnels ou "rétrocessions" devront désormais bénéficier à l'épargnant, lequel en contrepartie se verra facturer des honoraires de gestion par son conseiller. Or, ces honoraires ne sont pas déductibles des revenus et plus-values imposables⁽¹³⁾.

Afin de laisser les épargnants dans une situation fiscale équivalente, il est indispensable de sécuriser la non-imposition des frais de gestion remboursés.

À défaut, les épargnants ne pourraient que se détourner d'une gestion professionnelle et diversifiée.

⁽¹¹⁾ L'Estonie ayant quitté la coopération renforcée, il n'y a plus que 10 États au nombre desquels ne figurent ni le Luxembourg, ni l'Irlande, ni évidemment le Royaume-Uni.

⁽¹²⁾ Voir note de l'AFG intitulée "Conséquences sur la gestion d'une TTF à 10" en annexe n° 3.

⁽¹³⁾ En ce sens, voir l'arrêt de la Cour Administrative de Paris du 21 septembre 2016 n° 15PA01150

1.4. Supprimer l'impôt de solidarité sur la fortune, à tout le moins sur les placements financiers, et si une partie de cet impôt devait subsister, fixer le barème en fonction du rendement des actifs détenus (taux variable)

Rappelons que cet impôt n'existe pas en Allemagne, en Belgique, au Luxembourg, au Royaume-Uni...

Rappelons également que le taux marginal de l'ISF, qui s'élève à 1,5 %, correspondait lors de sa fixation à 10 % du rendement des OAT à 10 ans. Aujourd'hui ce taux représente plus de 100 % de ce rendement... Si l'ISF devait subsister sur une assiette plus réduite, il serait indispensable de variabiliser le taux de l'ISF en fonction des rendements de marché.

Cet impôt doit être supprimé, ou à tout le moins, tous les placements financiers doivent en être exonérés.

Il convient de noter que, dans l'hypothèse où le patrimoine immobilier resterait soumis à cet impôt, il conviendrait de considérer les participations très minoritaires (de 1 % et moins) dans des organismes de placement immobilier (OPCI) comme des placements financiers exonérés et non comme des investissements indirects dans des biens immobiliers taxables.

Enfin, les couples mariés ou pacsés devraient se voir offrir la possibilité d'une imposition séparée.

1.5. Rassurer les investisseurs par la sanctuarisation de la non rétro-activité de la fiscalité des placements financiers et par une facilitation du dialogue entre administration fiscale et contribuables

Lorsqu'un investisseur souscrit un produit financier, il doit connaître le traitement de son placement jusqu'à l'échéance de ce dernier. Ceci signifie que toute réforme fiscale ne doit s'appliquer qu'aux produits souscrits ou émis postérieurement à la réforme et non aux produits en cours⁽¹⁴⁾.

De même, des événements extérieurs (par exemple une directive européenne) peuvent contraindre les professionnels à devoir modifier les caractéristiques d'un placement en cours⁽¹⁵⁾, amenant des questions sur les conséquences fiscales (souvent en terme de neutralité fiscale) du changement. Les gérants et les épargnants doivent pouvoir compter sur une administration fiscale réactive et soucieuse de la compétitivité de la place financière de Paris pour s'entendre rapidement sur les conséquences fiscales de ces modifications imposées.

Un bureau chargé de l'accueil des sollicitations fiscales du secteur privé et du suivi de ces dernières pourrait être créé au sein de la DGFIP afin de conférer aux entreprises un interlocuteur garant de la réactivité de l'administration fiscale.

⁽¹⁴⁾ Le rapport de l'ANSA précité note que :

- la taxation des seuls dividendes a subi 7 réformes en 10 ans, entre 2005 et 2013,
- les prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine ont été multipliés par 13 entre 1991 et 2013.

⁽¹⁵⁾ Par exemple la directive MIF 2 qui a interdit les rétrocessions de frais de gestion entre la SGP qui conseille le client et celle qui gère l'OPC dans lequel les avoirs du client sont placés, a imposé des échanges de titres. Ces échanges ont soulevé des interrogations fiscales quant à la neutralité de l'opération sur la plus-value d'échange.

2. Concernant la fiscalité des SGP et des OPC :

Les mesures proposées destinées à améliorer la compétitivité des sociétés de gestion de portefeuille françaises, surtout à une période où le BREXIT rend plus que jamais nécessaire l'attractivité des acteurs du secteur financier français, sont au nombre de 3 :

2.1. Supprimer la taxe sur les salaires, ou, à tout le moins, plafonner le taux marginal à 10 %

Créée en 1948 à titre temporaire, la taxe sur les salaires est un impôt progressif assis sur la masse salariale qui touche les entreprises collectant peu ou pas de TVA. Lors de la refonte de la TVA en France en 1968, il avait été décidé de maintenir la taxe sur les salaires pour des entreprises du secteur public à activité domestique exonérées de TVA : essentiellement les hôpitaux et les banques.

Depuis, le secteur bancaire a quitté la sphère publique et s'est internationalisé mais n'a pas pour autant été dispensé de la taxe. Bien plus, une nouvelle tranche, à 20 %, a été créée en 2013 sur cette taxe qui n'a pourtant aucune raison d'être progressive.

Dans les sociétés de gestion de portefeuille, la taxe renchérit le coût de la rémunération brute de plus de 13 %.

À l'heure où la gestion des activités financières est très facilement délocalisable, cette taxe, qui n'a d'équivalent dans aucune autre place financière, obère de façon importante la compétitivité de la place financière de Paris.

Pour permettre la compétitivité des entreprises financières françaises, notamment dans le contexte du BREXIT, la taxe sur les salaires devrait être supprimée ou, à tout le moins, afin d'adresser un message positif aux groupes financiers étrangers souhaitant se relocaliser en France, le taux marginal devrait être plafonné à 10 %.

2.2. Améliorer la compétitivité fiscale des SGP implantées en France, notamment par l'accélération de la baisse du taux de l'IS, la création d'une zone d'entreprise et faciliter l'éligibilité au crédit d'impôt recherche

2.2.1. Accélérer la baisse du taux de l'IS

Dans un rapport publié en décembre 2016 et intitulé *“Adapter l'impôt sur les sociétés à une économie ouverte”*, le Conseil des prélèvements obligatoires recommande de limiter le taux de l'IS à 25 % dans un souci de “convergence vers les taux moyens d'imposition des grandes économies de l'UE”.

Précisons que, depuis, le Royaume-Uni a fait part de son intention de porter son taux d'IS à 10 % – il s'élève actuellement à 19 % et passera à 17 % en 2020 – et les États-Unis à 15 %.

Il est indispensable que la France se “cale” sur la moyenne des taux pratiqués dans les autres États européens.

À cet égard, nous tenons à souligner que l'affirmation selon laquelle les entreprises françaises auraient un taux effectif d'imposition très peu élevé a de nouveau été démentie par un récent rapport publié par Patrick Artus (Natixis) démontrant un taux d'imposition allant de 25,7 % pour les microentreprises à 31 % pour les grandes entreprises en 2014⁽¹⁶⁾.

⁽¹⁶⁾ Flash Economie Natixis 6 mars 2017.

2.2.2. Permettre la création en France d'une zone d'entreprises en faveur des administrateurs d'OPC

Afin d'inciter les groupes du secteur financier français à créer, dans la limite des possibilités réglementaires, des sociétés exerçant l'activité d'administration et de gestion de fonds (notamment luxembourgeois) en France sans pénalisation fiscale, il pourrait être envisagé de créer une zone d'entreprises en région parisienne ou en Moselle, à proximité de Luxembourg.

Les entreprises implantées sur cette zone, qui pourraient appartenir au secteur financier et être détenues par d'autres entreprises, bénéficieraient d'avantages en matière d'impôt sur les sociétés, de contribution économique territoriale et de taxe foncière sur les propriétés bâties.

2.2.3. Faciliter l'accès des SGP au crédit d'impôt recherche

Les acteurs du secteur financier devraient être assurés de leur **éligibilité au bénéfice du régime du crédit d'impôt recherche**, notamment concernant leurs développements informatiques spécifiques et la recherche financière.

Cette clarification permettrait à la France de disposer d'un atout supplémentaire important dans le cadre de l'attraction d'acteurs financiers étrangers souhaitant se relocaliser au sein de l'UE suite au BREXIT.

2.3. Permettre la création de "groupes TVA" en France

Les sociétés appartenant au même groupe sont amenées à se facturer entre elles de nombreux services, notamment de frais de personnel.

Afin d'éviter d'aggraver les coûts de ces refacturations intragroupe par de la TVA non récupérable entre assujettis partiels, les entreprises du secteur financier ont eu recours jusqu'à présent à des groupements de moyens. Une jurisprudence très récente de la CJUE en restreint l'utilisation.

Or, la directive TVA autorise les États membres à mettre en place un régime de "groupe TVA" qui, à l'image de l'intégration fiscale, permet la neutralisation des flux intragroupes. La presque totalité des États membres de l'UE a autorisé ces groupements (ils pourront ainsi être créés en Italie à compter du 1^{er} janvier 2018).

Afin d'être mis dans une même situation de concurrence, les acteurs du secteur financier français demandent la transposition en droit interne du régime des groupes TVA défini par les dispositions de l'article 11 de la directive.

Les mesures de fiscalité générale, communes à toutes les catégories d'OPC et permettant d'améliorer leur compétitivité sont au nombre de 2 :

2.4. Améliorer le traitement des OPC en matière de bénéfice des conventions fiscales internationales

2.4.1. Insérer dans les conventions fiscales internationales une clause permettant de considérer les OPC grand public comme des résidents français bénéficiant de la convention

Lorsqu'ils investissent à l'étranger, les OPC français reçoivent des produits (intérêts, dividendes) et plus-values souvent amputés d'une retenue à la source prélevée par l'État étranger.

Les conventions fiscales destinées à éliminer la double imposition signées par la France prévoient la réduction – voire même la suppression – de ces retenues.

Cependant, seules les entités pouvant être fiscalement qualifiées de "résidents fiscaux" bénéficient des conventions. Or, les OPC étant exonérés (SICAV) ou bien non soumis à l'impôt (FCP), ils ne sont en général pas considérés comme des résidents. Ils supportent donc de lourdes retenues à la source à l'étranger.

Par ailleurs, si quelques conventions étendent la notion de résident aux OPC, cette extension est généralement assujettie à la démonstration par l'OPC qu'un pourcentage important de ses porteurs est résident de France. Or, la détention des titres d'OPC en nominatif administré ou en Euroclear entraîne l'impossibilité de fournir cette attestation. Dès lors, seuls les fonds dédiés bénéficient de ces dispositions spécifiques.

La France doit donc modifier ses conventions fiscales afin de considérer les OPC grand public comme des résidents bénéficiant des conventions fiscales, et ce sans avoir à apporter de preuve quant à la résidence des porteurs. En effet, l'investisseur d'un fonds grand public ne pouvant influencer sur la gestion de ce dernier, le placement via l'OPC ne peut être un instrument de fraude fiscale ou de "treaty shopping".

De même la France devrait imposer, lors des renégociations des conventions bilatérales, une clause de non-discrimination des OPC français par rapport aux OPC constitués sous le droit de l'autre État contractant.

2.4.2. Ouvrir la procédure simplifiée aux dividendes distribués par un OPC à ses investisseurs étrangers

À l'heure actuelle, les distributions effectuées par les OPC ne bénéficient pas de la procédure dite "simplifiée" en matière d'application des taux réduits de retenue à la source (RAS) prévus par les conventions, c'est-à-dire que l'établissement payeur ne peut pas prélever directement le taux réduit de retenue : il doit en premier lieu prélever systématiquement la RAS au taux de 30 %, puis rembourser l'excédent par rapport au taux conventionnel au vu des justificatifs fournis⁽¹⁷⁾.

Nous souhaitons l'abrogation de cette exclusion qui nuit à la compétitivité des OPC français : les OPC français doivent bénéficier de la procédure simplifiée en matière de retenues à la source prélevées sur les distributions aux investisseurs étrangers.

⁽¹⁷⁾ Voir BOI-INT-DG-20-20-20-20-20120912, n° 30 :

« Peuvent bénéficier de cette procédure, tous les dividendes payés par des sociétés qui sont, au sens des conventions, des résidents de France. Cela étant, cette procédure ne s'applique pas aux dividendes payés par les fonds communs de placement et les sociétés d'investissement exonérées telles que les SICAV. »

2.4.3. Supprimer les retenues à la source sur les dividendes intracommunautaires

Enfin, afin de limiter les entraves au marché commun unifié, la France devrait soutenir la suggestion de la Commission européenne de supprimer toute retenue à la source sur les dividendes intracommunautaires pour les OPC constitués dans un État de l'UE investissant dans un autre État de l'UE.

2.5. Exclure les fonds d'investissement alternatifs (FIA) soumis à l'impôt du champ d'application de la contribution de 3 % sur les revenus distribués

La contribution de 3 % sur les revenus distribués prévue par les dispositions de l'article 235 ter ZCA du Code général des impôts fait l'objet d'un contentieux abondant. Sa conformité au droit de l'Union européenne est mise en question et la question de sa pérennité est posée.

Si néanmoins cette contribution devait être maintenue, il serait souhaitable d'étendre l'exclusion de son champ d'application, dont bénéficient les FIA par nature et les OPCVM, aux "Autres FIA" visés à l'article L 214-24 du Code monétaire et financier, afin de favoriser notamment la création de véhicules d'investissement immobiliers français soumis à l'impôt sur les sociétés.

Partie 2. Mesures spécifiques à certaines catégories d'OPC

Les recommandations fiscales dites “sectorielles” concernent des catégories particulières d'OPC :

- Recommandations fiscales spécifiques à la compétitivité des fonds immobiliers (3.1.)
- Recommandations spécifiques en matière de fonds de prêt (3.2.)
- Recommandations spécifiques en matière d'épargne salariale (3.3.)
- Recommandations destinées à inciter au financement des PME (3.4.)

3.1. Recommandations fiscales spécifiques à la compétitivité des fonds immobiliers

Les trois principales mesures proposées par le groupe de travail constitué par l'AFG afin de favoriser la collecte de fonds auprès des investisseurs, notamment étrangers, sont les suivantes :

3.1.1. Réduire à 15 % le taux de retenue à la source sur les dividendes de source française versés à des associés non-résidents

La France prélève en principe une retenue à la source (RAS) de 30 % sur les dividendes versés à des investisseurs non-résidents.

Si le bénéficiaire remplit certaines conditions, cette retenue peut être soit réduite à 15 %, soit même totalement supprimée par le jeu des dispositions conventionnelles ou communautaires.

Or certains investisseurs non-résidents, établis dans des pays ayant signé avec la France une convention non adaptée, ne bénéficient pas de ces dispositions conventionnelles.

Pour tous ces investisseurs, le taux de 30 % est dissuasif et les incite à réorienter leurs investissements vers des juridictions où la fiscalité applicable à l'investissement immobilier est plus avantageuse.

Une réduction généralisée de 30 % à 15 % du taux de retenue à la source applicable, selon le droit interne français, aux dividendes bénéficiant à des personnes qui n'ont pas leur domicile fiscal ou leur siège en France, y compris lorsque la société distributrice est une SPPICAV ou un autre véhicule d'investissement immobilier soumis à des obligations de distribution, serait de nature à renforcer la compétitivité du système fiscal français en matière d'investissement immobilier.

3.1.2. Organiser la possibilité de procéder à un couponnage des revenus français ou étrangers dans une SPPICAV

Les SICAV qui distribuent un dividende à des actionnaires non-résidents bénéficient de la procédure dite du couponnage qui permet de ventiler le dividende entre les différentes catégories de revenus qui le composent et de soumettre chacune au régime fiscal qui lui est propre⁽¹⁸⁾.

De même, il serait opportun de **permettre aux SPPICAV de procéder, sur option annuelle, à un couponnage entre les revenus de source française et les revenus de source étrangère**, afin de permettre la distribution des revenus de source étrangère à des investisseurs étrangers en franchise de retenue à la source en France, et/ou entre les revenus immobiliers et les revenus financiers, afin d'assurer la neutralité de traitement entre l'investissement direct et l'investissement intermédié.

Une telle mesure renforcerait l'attractivité de la SPPICAV tant au niveau de la diversification de ses investissements hors de France qu'au niveau de la collecte de fonds auprès d'investisseurs français et étrangers.

3.1.3. Aménager le régime mère-fille en vue de permettre son application en transparence à travers une participation dans un FIA

Lorsqu'une société soumise à l'impôt sur les sociétés détient au moins 5 % du capital d'une autre société, elle peut bénéficier, sous réserve du respect de certaines conditions, d'un régime fiscal de faveur (dit "régime des sociétés mères et filiales") d'imposition sur les dividendes distribués par cette filiale et les plus-values réalisées lors de la cession des titres de la filiale. Un tel régime existe dans la grande majorité des États sous le nom de "participation exemption".

En cas de placement intermédié, c'est-à-dire si un investisseur soumis à l'impôt sur les sociétés (IS) en France détient des titres d'un fonds non soumis à l'impôt qui lui-même détient la filiale, le régime des sociétés-mères n'est pas applicable sur la remontée des dividendes de la filiale à l'investisseur soumis à l'IS.

Il serait souhaitable de **permettre la prise en compte des participations détenues par une société mère dans une filiale en transparence à travers un FIA pour les besoins du régime mère-fille**. Cette proposition s'inscrit dans le principe de neutralité fiscale entre un investissement en direct et un investissement indirect à travers un FIA.

Une telle faculté existe déjà, sous certaines conditions, dans d'autres pays européens tels que le Luxembourg.

⁽¹⁸⁾ Cf BOFIP : « Il est désormais admis que les SICAV peuvent "couponner" les revenus qu'elles distribuent à leurs actionnaires non résidents de France, c'est-à-dire ventiler ces revenus en tenant compte de l'État de leur source (France ou étranger) et de leur nature juridique (revenus d'obligations, dividendes,...). Les revenus encaissés et redistribués par les SICAV conservent à la fois leur source française ou étrangère et leur qualification propre de produits de placements à revenu fixe (intérêts et assimilés) ou à revenu variable (dividendes et assimilés), comme s'ils étaient directement versés par l'entreprise distributrice aux porteurs de parts non résidents. Dès lors, aucun prélèvement ou retenue ne peut être opéré au titre de l'impôt français sur la fraction des sommes réparties correspondant aux revenus de valeurs mobilières de source étrangère distribués par la SICAV à ses actionnaires non résidents, ces revenus transitant en franchise d'impôt par la SICAV ».

3.2. Recommandations fiscales spécifiques en matière de fonds de prêt

La création récente du label “fonds de prêt à l'économie” par le Code des assurances, du label “ELTIF” par le droit européen et bientôt du label “STS” également par Bruxelles, a entraîné une relance des OPC investis en prêts et créances. Enfin, le projet d'ordonnance prise en application de la loi Sapin 2 prévoit la création des organismes de financement spécialisés.

Or, la compétitivité des fonds de prêt constitués en France se heurte à des obstacles fiscaux, notamment :

3.2.1. Sortir les sociétés de titrisation du champ d'application des règles de sous-capitalisation

Les règles de sous-capitalisation prévues par le Code général des impôts limitent la déductibilité des frais financiers. De même, la directive européenne dite ATAD prévoit un régime strict de limitation des charges financières déductibles.

Or, la plupart des acteurs du secteur financier en sont exemptés, l'emprunt étant considéré comme une “ressource”. Tel n'est pas le cas des organismes de financement spécialisés constitués sous forme de société, lesquels ont pourtant le droit désormais de consentir des prêts. **Il conviendrait d'ajouter les organismes de financement spécialisés à la liste des acteurs du secteur financier exclus.**

3.2.2. Supprimer les décalages entre résultat financier et résultat fiscal

Les OPC investis dans des prêts et soumis à l'IS subissent des décalages entre leur résultat financier d'une part et leur résultat comptable et/ou fiscal d'autre part. Ces différences génèrent des charges d'impôts qui *a minima* conduisent à des problèmes de trésorerie (en cas de différences temporaires) et au pire se traduisent pas un surcoût définitif lorsque ces décalages ne se neutralisent pas dans le temps (en cas de différence permanente ou encore de différence temporaire à long terme).

Il conviendrait de permettre aux sociétés de titrisation de **bénéficier du même traitement que les établissements de crédit sur les écarts de change** et admettre une imposition sur la base d'un résultat financier où les décalages temporaires sont neutralisés.

3.3. Recommandations fiscales spécifiques en matière d'épargne salariale

L'AFG a publié le 10 janvier 2017 un Livre blanc consacré à l'épargne retraite qui contient un certain nombre de propositions fiscales dont les principales sont reproduites ci-après :

3.3.1. Assortir le nouveau produit individuel de retraite, inspiré du PEPP, d'un régime fiscal incitatif

L'AFG propose de créer un nouveau produit d'épargne retraite, destiné à une clientèle individuelle élargie, qui s'inspirerait largement du projet européen de *Pan European Personal Pension (PEPP)* présenté par la Commission européenne le 29 juin 2017.

Les caractéristiques seraient, de façon résumée, les suivantes : public visé très large, versements libres jusqu'à un plafond annuel, blocage jusqu'à la retraite sauf cas exceptionnels, sortie au choix en capital et/ou en rente avec possibilité de faire des retraits partiels au fil de l'eau (comme le PERCO)⁽¹⁹⁾.

Afin d'assurer le succès de ce nouvel outil par rapport à ceux existants, nous recommandons de l'assortir de la fiscalité favorable suivante :

- fiscalité favorable au moment du départ en retraite (contrepartie logique de l'absence de déduction fiscale des versements à l'entrée) ;
- exonération d'IR sur les plus-values (comme sur le PEA) ;
- réduction de moitié des prélèvements sociaux sur les plus-values ;
- exonération d'ISF et régime favorable en matière de droits de succession ;
- encouragement fiscal et social à la conversion en rente ou en assurance dépendance.

3.3.2. Réduire, moduler voire supprimer le forfait social sur le PERCO

L'encours du PERCO atteint 14 milliards d'euros détenus par 2,2 millions de salariés. Ces chiffres sont en croissance constante (+ 13 % en 2016) mais ce succès ne permet pas encore au PERCO de répondre aux enjeux. Il convient d'accélérer son développement et, plus généralement, celui de l'épargne retraite d'entreprise.

En matière fiscale, l'AFG propose en particulier de réduire voire supprimer le forfait social sur l'épargne retraite : la loi Croissance et activité, dite "loi Macron", a déjà ramené de 20 à 16 % le forfait social sur le "PERCO Plus" investi en partie en titres de PME. Cette baisse reste insuffisante pour enclencher une négociation massive d'accords dans les entreprises : **il convient de revenir au taux de 8 % appliqué avant 2012 à l'ensemble des dispositifs de retraite d'entreprise, voire de supprimer totalement le forfait social, au minimum sur le PERCO Plus.**

⁽¹⁹⁾ Pour plus de détails, voir le *Livre blanc* précité en ligne sur le site de l'AFG.

3.4. Recommandations fiscales spécifiques en matière de financement des PME

L'AFG a publié le 5 avril 2017 un Livre blanc consacré au financement des PME, qualifié de “cause nationale”.

En effet, l'industrie de la gestion d'actifs est un acteur majeur, aux côtés des banques, pour financer les étapes particulières de la vie des petites et moyennes entreprises en forte croissance.

Ce Livre blanc propose certaines réformes fiscales, visant notamment à :

3.4.1. Permettre la reprise des PME par leurs salariés

Pour favoriser la transmission des PME, le rapport propose d'encourager fiscalement les personnes physiques qui cèdent une participation significative du capital d'une entreprise aux salariés dans le cadre des dispositifs d'épargne salariale existants.

3.4.2. Dynamiser le capital investissement via les FIP / FCPI

Aujourd'hui, les seuls produits d'épargne finançant vraiment les PME sont les FIP et les FCPI. Avec environ un milliard d'euros de collecte par an, ils sont les principales sources d'épargne investies dans les PME (moins de 250 salariés et moins de 7/10 ans). Leur rôle est déterminant compte tenu de l'absence des investisseurs institutionnels sur ce segment d'investissement.

Toutefois, ce montant n'est pas suffisant pour répondre à l'ambition de devenir la première place européenne du financement des PME. Un triplement de ce montant permettrait d'être comparable à la situation britannique des EIS, SEIS et VCT⁽²⁰⁾, soit 2,5 milliards de £.

Si l'ISF venait à être supprimé, le dispositif ISF PME disparaîtrait et, avec lui, la moitié de la collecte des FIP et des FCPI et donc de leurs investissements dans les PME.

Dans une telle hypothèse, nous proposons de :

- relever le taux de réduction d'IR pour investissement dans les PME en direct et via des fonds à un taux attractif de 30/35 % ;
- sortir la réduction d'IR pour investissement dans les PME du plafond de 10 000 € pour “niches fiscales”.

Enfin, les recommandations n° :

- 3.1.3. relative à la reconnaissance d'un régime de transparence fiscale pour l'application du régime des sociétés mères concernant les fonds immobiliers,
- et 3.2.1. relative à la sous-capitalisation des fonds de prêt,

s'appliquent également aux organismes de capital investissement.

⁽²⁰⁾ EIS : Enterprise Investment Scheme / SEIS : Seed Enterprise Investment Scheme / VCT : Venture Capital Trusts.

ANNEXE 1

Fiscalité comparée de l'imposition des placements

La France, championne de la taxation

Pays	Régime	Intérêts ⁽²¹⁾	Dividendes	Plus-values	Impôt sur la fortune
France	Taux progressif	62 %	44,92 %	34,25 à 62 % selon durée	Oui
Allemagne	Taux forfaitaire libératoire ⁽²²⁾	26,38 %			Non
Espagne	Taux forfaitaire libératoire	19,5 % à 23,5 %			Oui patrimoine sup. à 700 K€
Italie	Taux forfaitaire libératoire	26 %	26 % ou 21,62 % si participation substantielle		Uniquement sur le patrimoine à l'étranger

⁽²¹⁾ Pour plus de précisions nous avons distingué le traitement fiscal des intérêts et des dividendes.

⁽²²⁾ Sauf si le taux progressif est plus intéressant.

ANNEXE 2

Pourquoi l'épargne salariale ne doit pas être soumise au PFU²³ : une épargne sociale et productive

Dès l'origine, participation, intéressement et épargne salariale ont été créés avec deux objectifs :

- associer tous les salariés sur le long terme aux performances de leur entreprise,
- aider tous les salariés à se constituer une épargne, en particulier les salariés les plus modestes.

Au cœur du dialogue social, elle couvre aujourd'hui près de 60 % des salariés du secteur privé dans 300 000 entreprises.

Plus de 10 millions de personnes, salariés et retraités, détiennent de l'épargne salariale pour un encours total de 120 milliards d'euros dont 60 % en actions.

Dans les réflexions actuelles sur la réforme de la fiscalité de l'épargne, se pose la question de soumettre l'épargne salariale au PFU⁽²³⁾ de 30 %. Comme aujourd'hui les plus-values ne sont soumises qu'aux prélèvements sociaux (15,5 %), l'application du PFU doublerait la fiscalité à la charge des salariés.

Une telle décision serait incohérente avec la politique d'incitation à l'épargne productive qui est la priorité des pouvoirs publics.

UNE ÉPARGNE SOCIALE

1. L'épargne salariale est populaire et collective

Fondée sur la primauté du collectif et le partage, elle bénéficie déjà à plus de 10 millions de Français qui perçoivent chaque année entre 15 et 17 milliards d'euros. Chaque salarié reçoit en moyenne 2 300 euros par an, montant variable en fonction des performances de l'entreprise. C'est souvent la seule épargne des salariés à faibles revenus. Ses adhérents sont jeunes : 40 % ont moins de 40 ans.

2. L'épargne salariale enrichit le dialogue social

Plus de la moitié des accords d'entreprises ont porté ces dernières années sur l'épargne salariale grâce à son développement dans les PME (source : Dares). Elle fait largement consensus auprès des principales organisations syndicales tant d'employeurs que de salariés.

UNE ÉPARGNE PRODUCTIVE

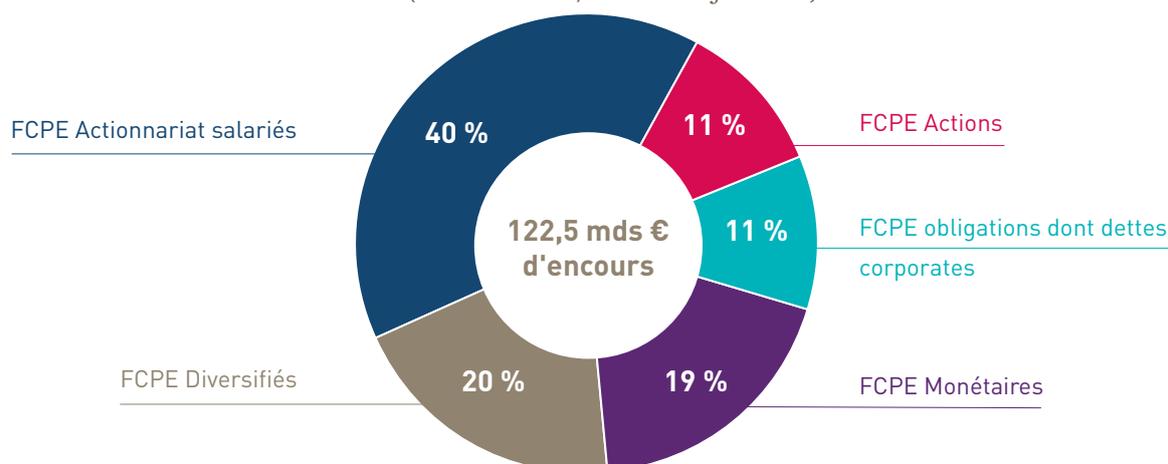
3. L'épargne salariale est investie à 60 % en actions

Avec le PEA, c'est le seul véhicule d'épargne qui finance autant les entreprises en fonds propres. Depuis la loi Macron, une part des encours d'épargne retraite est automatiquement affectée via le PERCO au financement des PME et ETI. Les 3 millions d'actionnaires salariés détenteurs de PEE représentent la grande majorité des investisseurs individuels en actions.

⁽²³⁾ PFU : Prélèvement Forfaitaire Unique.

Ventilation des 122,5 mds € d'encours selon les catégories de fonds d'épargne salariale

(Source : AFG / données à fin 2016)



Ainsi, l'investissement en actions se réalise pour 40 % via les fonds "d'actionnariat salarié" et pour près de 20 % via les fonds actions et diversifiés.

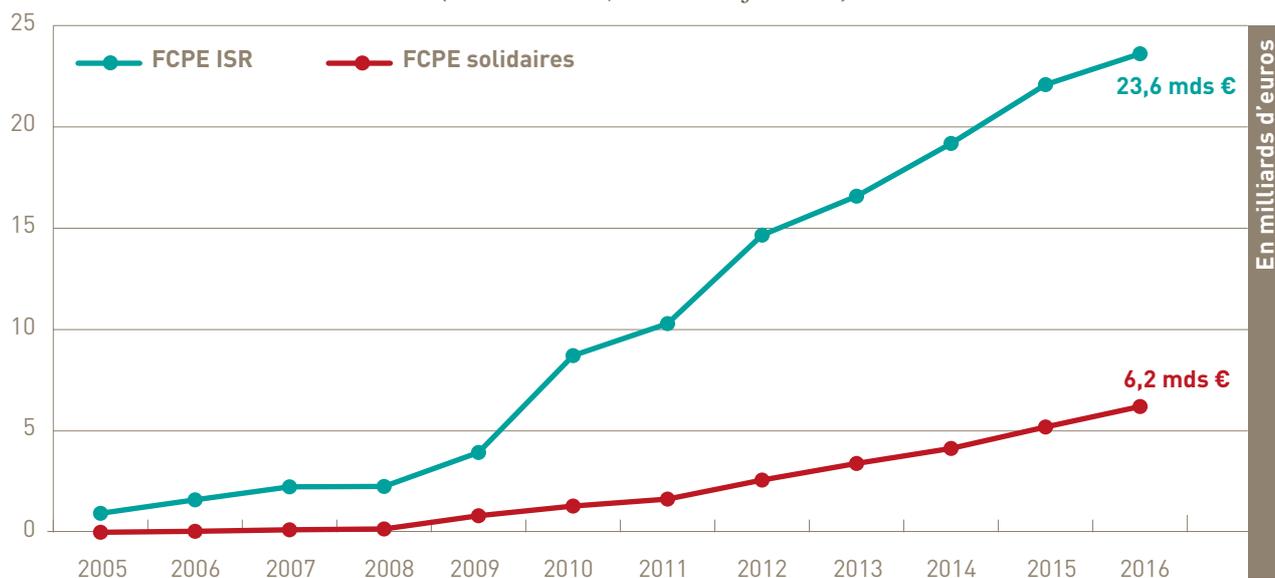
A noter que depuis la loi Macron de 2015, une partie des sommes du PERCO sont investies dans les PME et ETI. Par ailleurs, ces versements sont désormais épargnés par défaut sur des fonds dont la gestion est pilotée en fonction de l'âge du salarié, ce qui permettra de renforcer la part "actions" pour les jeunes générations. Un système comparable pourrait être envisagé pour le PEE pour minorer l'investissement en fonds monétaires.

4. L'épargne salariale représente la moitié de l'épargne solidaire en France et un tiers est en ISR

L'épargne salariale est une des principales sources de financement des entreprises solidaires. Les FCPE solidaires, toujours en progression, atteignent 6,2 milliards d'euros au 31 décembre 2016. 1 euro épargné sur 3, hors actionnariat salarié, relève de l'investissement socialement responsable (ISR).

Évolution de l'encours des fonds d'épargne salariale "diversifiés" ISR et/ou solidaires

(Source : AFG / données à fin 2016)



En conclusion, l'épargne salariale est un outil plébiscité par les entreprises et les salariés. Elle finance l'économie productive, notamment les entreprises solidaires et les PME. Lui appliquer le PFU serait contre-productif et risquerait de faire sortir cette épargne de l'économie productive au bénéfice d'autres supports plus passifs.

ANNEXE 3

Conséquences sur la gestion de la mise en place d'une TTF européenne à 10

Les dix États partis à la coopération renforcée ont fait part du nouveau champ d'application du projet de taxe sur les transactions financières (TTF) : cette taxe, à faible taux, taxerait les actions et les produits dérivés.

Une telle taxe aurait des conséquences dévastatrices sur la gestion française.

Avec près de 3 800 milliards d'actifs sous gestion gérés par 600 entreprises employant 85 000 personnes dont 26 000 en propre, l'industrie française de la gestion se situe aux tout premiers rangs mondiaux. Elle représente l'une des forces de notre place financière et a traversé la crise sans problème majeur grâce à la compétence reconnue de ses acteurs et à une réglementation efficace et moderne. Elle joue au service du financement de notre économie un rôle essentiel de mobilisation de l'épargne nationale et internationale dont l'importance va croître fortement en raison des contraintes réglementaires pesant sur le système bancaire. Enfin, l'industrie de la gestion est un acteur majeur du marché financier, à la liquidité duquel elle contribue de manière significative.

L'industrie française de la gestion appelle solennellement l'attention sur les conséquences dévastatrices de ce projet

a) Il vise l'épargne et non la spéculation

Alors que l'objectif initial de la TTF était de lutter contre les activités financières à caractère spéculatif, le projet comporte un champ d'application extrêmement large, taxant les titres représentatifs du capital des entreprises petites ou grandes ainsi que leurs opérations de couverture des risques de taux et de change. C'est ainsi l'épargne mise au service de la croissance qui serait mise à contribution. Les institutions financières situées en dehors des 10 pays en retireraient même un important avantage concurrentiel.

b) Il ferait disparaître nombre d'OPC de droit français

Dans sa rédaction actuelle, le projet de directive prévoit la taxation des rachats de titres de fonds, soumettant dès lors les OPC à une double imposition.

L'exclusion des obligations, des titres de créances et des créances du champ d'application de la taxe devrait automatiquement entraîner l'exonération des rachats de titres de fonds ayant de tels titres et créances à leurs actifs.

Si la taxation des rachats était maintenue sur les autres fonds, les fonds structurés et garantis, qui sont une spécificité de la gestion française de par la technicité et le savoir-faire qu'ils impliquent, disparaîtraient du marché français du fait de la taxation des produits dérivés.

Les émetteurs français, État et entreprises, seraient fortement impactés. Rappelons à cet égard l'existence d'un indéniable "biais domestique" qui conduit les gestions françaises à détenir 20 % du flottant du CAC 40.

c) Il ne remplirait pas ses objectifs budgétaires et détruirait des emplois

L'objectif "budgétaire" du projet de TTF – procurer des ressources supplémentaires – ne sera pas atteint non plus, les transactions se déplaçant hors de la zone de "coopération renforcée" et hors de l'Union. En revanche les ressources budgétaires et l'emploi des pays concernés seraient pénalisés.

Les investisseurs internationaux, quant à eux, privilégieront les actifs non taxés, ce qui ajouterait un *spread* négatif aux titres des pays européens concernés, coûteux pour leurs finances publiques et pour le financement de leurs entreprises.

d) Il contraindrait à la délocalisation

Le projet induirait de très importantes distorsions de concurrence et de fortes iniquités entre les épargnants citoyens de l'Union, entre les entreprises et États émetteurs de l'Union et entre les industries de la gestion de l'Union, selon qu'ils sont domiciliés ou non dans un pays ayant mis en place cette taxe.

Pour conserver sa clientèle internationale, qui lui confie aujourd'hui plus de 500 milliards d'euros, la gestion française n'aurait pas d'autre choix que de domicilier ses fonds et mandats, et en exercer la gestion financière, dans des pays européens non soumis à la taxe.

C'est toute une génération de talents qui devrait rejoindre les secteurs de l'industrie financière non soumis à la taxe ou partir s'exercer à l'étranger sous la pression commerciale des clients.

Ce serait pour notre pays une perte de substance et de souveraineté très grave, des centres décisionnels essentiels d'achat et vente de titres d'entreprises et de la dette de l'État disparaissant du territoire national.

La sagesse voudrait qu'une TTF ne soit mise en place qu'au niveau mondial, ce qui cadrerait par ailleurs avec l'idée de sa contribution à la lutte contre le réchauffement climatique. À tout le moins, elle devrait concerner l'ensemble des membres de l'Union européenne et avoir des caractéristiques similaires à la TTF française ou au droit de timbre britannique.



REMERCIEMENTS

L'AFG souhaite remercier :

Guillaume Dard (Montpensier Finance), Président de la mission “Fiscalité de l'épargne”

Corinne Demeude (Carmignac Gestion), Présidente du Comité transverse Fiscalité de l'AFG

Virginie Mangin (Natixis AM), Présidente du groupe de travail “Conventions fiscales” de l'AFG,
ainsi qu'**Hélène Alston** (TAJ)

Eric Davoudet (Clifford Chance), Président du groupe de travail
“Compétitivité fiscale des OPCV” de l'AFG

Philippe Vaysse (PwC) Président du groupe de travail
“Fiscalité des organismes de titrisation et des fonds de prêt” de l'AFG

Delphine Charles-Péronne, Directeur des affaires fiscales de l'AFG,
a été le rapporteur de ces travaux.

AFG
Service Communication

41 rue de la Bienfaisance
75008 Paris

T: 01 44 94 94 00

 @AFG_France

www.afg.asso.fr

