



## MIEUX ÉPARGNER ET INVESTIR DANS NOS ENTREPRISES QUELS IMPACTS DES RÉCENTES RÉFORMES « ISF » ET « FLAT TAX » ? COMMENT ALLER PLUS LOIN ?

La CCI Paris Ile-de-France analyse les récentes évolutions et formule des propositions économiques et fiscales pour aller plus loin dans le soutien au capital des entreprises en France.



Prise de position présentée par Corinne Vieillemard et Brigitte Gotti  
au nom des Commissions « Droit de l'entreprise et fiscalité » et  
« Economie et financement des entreprises »  
et adoptée à l'Assemblée générale du 4 juillet 2019

Avec la collaboration de Sophie Dessertaine Beaume et Juliette Bertiaux de la Direction des politiques juridiques et économiques.

## ***SYNTHESE - POSITION DE LA CCI Paris Ile-de-France***

La fiscalité du capital pesant en France sur les entrepreneurs est depuis de nombreuses années un critère de décision primordial qui supplante les considérations d'ordre strictement économique. Son ampleur, sa complexité, son instabilité, voire ses incohérences, ont constitué des handicaps majeurs venant freiner la relance de l'économie nationale.

De plus, alors que la France a un taux d'épargne des plus importants, on ne peut que déplorer les stratégies d'investissement des Français. En effet, l'aversion au risque et le goût pour les placements « sécurisés » sont des freins pour améliorer le financement des entreprises. Pour les inciter à investir dans des supports plus risqués ou à plus long terme la politique a été, longtemps, de privilégier des enveloppes fiscales permettant une défiscalisation en échange d'un investissement.

Cette politique fiscale donnait en outre une image négative de la France avec une imposition trop lourde et une mauvaise lisibilité. Son attractivité était réduite et les ménages assujettis à cette imposition optaient trop souvent pour une expatriation. Or, ce sont eux qui auraient eu les moyens d'investir dans le capital de nos entreprises et de prendre des risques.

Les récentes réformes de la taxation du capital sont venues apporter des réponses à ces problématiques.

C'est pourquoi la CCI Paris Ile-de-France revient sur les fondements de ces réformes de la fiscalité du capital et analyse, au regard des éléments disponibles à ce jour, leurs premiers impacts. Elle formule également des propositions pour aller plus loin dans cette démarche en soutien à la croissance et à la compétitivité des entreprises en France.

## Plan

### I. POURQUOI RÉFORMER LA FISCALITÉ DU CAPITAL EN FRANCE ?

- Répondre au besoin d'investissement dans les entreprises en France
- Remédier à un niveau de taxation du capital en France qui désavantage nos entreprises et freine l'investissement

### II. FONDEMENTS ET OPPORTUNITÉ DES RÉFORMES LANCÉES

- Pourquoi avoir réformé l'ISF ?
- Pourquoi avoir instauré la « flat tax » ?

### III. QUELS IMPACTS ET COMMENT ALLER PLUS LOIN DANS LA RÉFORME DE LA FISCALITÉ DU CAPITAL POUR AMÉLIORER LA COMPÉTITIVITÉ DES ENTREPRISES FRANÇAISES ?

- Premier trimestre 2019 : Retombées et impacts économiques de ces deux réformes
- Pour aller plus loin : autres propositions économiques et fiscales en vue de poursuivre une réforme au service de la croissance des entreprises en France

# I. POURQUOI RÉFORMER LA FISCALITÉ DU CAPITAL EN FRANCE ?

---

## 1/ Répondre au besoin d'investissement dans les entreprises en France

Qu'elle soit petite ou grande, privée, publique, multinationale ou coopérative, start-up ou agissant dans un secteur traditionnel, une entreprise a des besoins de financement. Parce que les ressources internes ne sont pas toujours suffisantes, un appel à des sources externes est nécessaire.

En France, historiquement, les entreprises font plus appel au financement bancaire qu'aux marchés, contrairement aux pays anglo-saxons.

Parallèlement, les épargnants français privilégient trop souvent des placements sans risque comme les livrets bancaires.

Or, pour faire croître et concrétiser leurs projets, les entreprises ont besoin de diversifier leurs financements. Pour ce faire, l'appel aux marchés est crucial. **Il s'agirait donc de tenter d'allouer une plus grande partie des placements des Français à leur financement.**

Traditionnellement, les politiques mettaient en place des enveloppes fiscales, des réductions d'impôts afin d'orienter l'épargne vers ces placements de plus long terme.

**La réforme de l'ISF est un changement total d'approche.**

En excluant les investissements en capital ou en dette d'entreprises de la base imposable de l'IFI, un nouvel intérêt à investir dans nos entreprises est mis en avant.

Pour que les épargnants optent réellement pour ce type de placements, il faut néanmoins prendre en compte d'autres problématiques : la culture financière, le besoin d'un écosystème performant et permettant une rencontre entre l'offre et une demande croissante des entreprises.

### → Une « culture du risque et du long terme » à développer et des besoins « pédagogiques »

Les Français, en général, même dans un contexte de taux très bas, privilégient les placements liquides et sûrs au risque de perdre en pouvoir d'achat, à terme, au regard de l'inflation. La culture financière est souvent citée comme la cause principale du désintérêt d'investir dans des placements à plus long terme, plus risqués mais dont la rentabilité à long terme est plus importante en moyenne.

Depuis quelques années, une prise de conscience est née et de nombreuses initiatives sont à saluer. A titre d'exemple, la Banque de France a été officiellement désignée<sup>1</sup> opérateur de la stratégie d'éducation économique, budgétaire et financière des publics. Dans le cadre de sa nouvelle mission, elle propose désormais un portail (Mes questions d'argent) qui doit permettre aux internautes de trouver rapidement et facilement des réponses claires.

Il est nécessaire de relayer ce type d'initiatives auprès du plus grand nombre et, également, de cibler des publics plus jeunes, en les sensibilisant dans leur cursus scolaire à la matière économique et financière.

### → Le nécessaire développement d'écosystèmes de financement

Pour répondre aux besoins de financement des entreprises très diverses (TPE, PME, ETI ou groupes), les moyens de trouver ces fonds divergent.

Ainsi, les entreprises doivent disposer d'une palette de solutions la plus large possible allant du financement bancaire à celui des marchés. L'organisation d'écosystèmes répondant à certaines problématiques de financement est nécessaire. Le focus devra être mis sur les « manques » en France, à savoir, à titre d'exemple, le financement du haut de bilan et les levées de fonds.

L'écosystème des business angels est, en la matière, la clé de réussite. Or, la France n'en compte que 4000 alors que dans les pays anglo-saxons ils sont au moins cinq fois plus.

**Augmenter le nombre de ces investisseurs permettra de financer les entreprises de demain...**

---

<sup>1</sup> Désignée par le Ministre de l'économie et des finances, Michel Sapin, le 20 décembre 2016 lors du premier [Comité national d'éducation financière](#).

## 2/ Remédier à un niveau de taxation du capital en France qui a toujours désavantagé nos entreprises et freiné l'investissement

Fiscalité du capital et compétitivité fiscale :

« On ne peut dissocier la marche de l'économie de la fiscalité de l'entrepreneur et de l'investisseur, qui portent le risque de l'investissement : activité et capital sont liés comme la coque et le gréement d'un voilier ou comme le corps et le mental d'un grand sportif. Quand par une fiscalité excessive, on empêche le capital de grandir, c'est l'activité qui trinque : on est le seul pays à ne pas l'avoir compris<sup>2</sup>. »

### → Une pression fiscale record sur le patrimoine

La fiscalité du capital pesant en France sur les entrepreneurs dicte leurs choix depuis de nombreuses années et supplante les considérations d'ordre strictement économique. **Son ampleur, sa complexité, son instabilité, voire ses incohérences, ont constitué des handicaps majeurs venant freiner la relance de l'économie nationale.**

« La situation française est extrêmement préoccupante et atypique, elle porte en elle un lourd handicap au financement des entreprises », alertait déjà il y a quelques années l'AMAFI (Association française des marchés financiers). Elle estimait qu'une entreprise française doit produire entre 12 et 20 % de résultats supplémentaires par rapport à une entreprise britannique ou allemande pour rémunérer ses porteurs de parts au même niveau. Autre conséquence : **les Français ne consacrent que 24,50 % en moyenne de leurs placements financiers aux actions<sup>3</sup>.**

Comment expliquer ce niveau de prélèvement en France ? Depuis 2013, notre pays connaît la plus forte taxation du patrimoine. Les prélèvements sur le patrimoine sont passés de 3,2 % du PIB en 2011 à près de 5 % en 2015, dépassant le Royaume-Uni malgré une taxation du patrimoine immobilier particulièrement élevée. La mise en place du barème progressif sur les revenus du capital, l'augmentation des droits de succession, de donation et de l'ISF, assorti d'un bouclier fiscal moins favorable, expliquaient cette situation.

### → Une place désavantageuse au sein de l'Europe

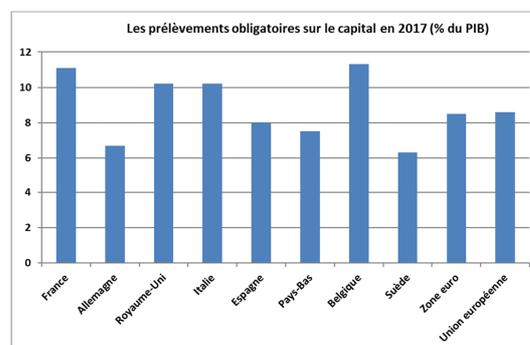
Chez la plupart de nos voisins, les revenus de l'épargne sont taxés depuis longtemps à un taux fixe, comme c'était le cas en France avec le prélèvement forfaitaire libérateur. En Allemagne, en Espagne, en Suède et en Italie, ce taux fixe est le même pour les intérêts, les dividendes et les plus-values mobilières (compris entre 23 et 30 %), ce qui rend le système particulièrement simple et lisible. Quelques pays, comme les États-Unis ou le Danemark, appliquent un impôt progressif. Mais le barème est généralement différent de celui de l'impôt sur le revenu, ou alors il est atténué par un mécanisme d'abattements. Certains États vont même jusqu'à exonérer les plus-values : la Belgique, la Suisse, le Luxembourg et les Pays-Bas en font partie.

Ce contexte franco-français doit ainsi s'inscrire dans un environnement européen en rapide mutation. **Le facteur capital étant plus mobile que le facteur travail, la compétition pour attirer les entrepreneurs et les entreprises innovantes s'est fortement accrue en Europe ces dernières années.**

Le montant total des prélèvements obligatoires sur le capital s'est avéré, jusqu'alors, très élevé en France. Entre autres effets indirects, ces prélèvements viennent majorer le coût du capital supporté par les entreprises, ce qui peut réduire leurs investissements, et amputent la rémunération nette perçue par les épargnants, et donc diminuer leur épargne...

La Commission européenne publie chaque année une estimation des prélèvements sur le travail, le capital et la consommation dans les pays européens selon une méthodologie harmonisée qui met en exergue cette particularité à la française.

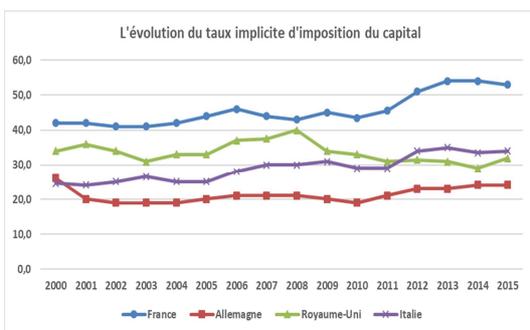
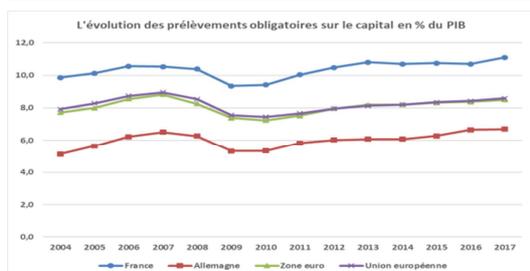
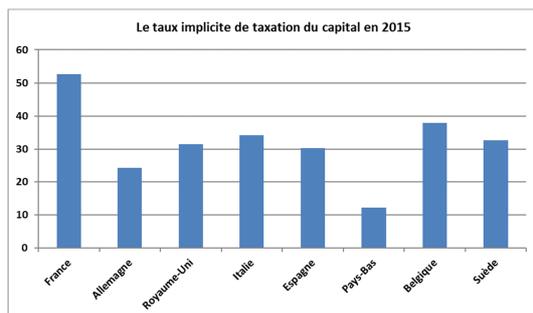
#### ▪ Bref aperçu du niveau des prélèvements obligatoires sur le capital et des taux d'imposition au sein de l'Europe<sup>4</sup>



<sup>2</sup> Xavier Fontanet, professeur de stratégie à HEC, « L'actionnaire français, espèce menacée », les Échos 7, 8 et 9 mai 2015

<sup>3</sup> Baromètre AMAFI, 2018

<sup>4</sup> Sources : Commission européenne



### → Les prélèvements obligatoires sur le capital

Les prélèvements obligatoires sur le capital représentaient 11,1 % du PIB en France en 2017, contre une moyenne de 8,5 % dans la zone euro et dans l'Union européenne. La France est au troisième rang, derrière la Belgique et le Luxembourg (11,5 % du PIB), loin devant l'Allemagne (6,7 %).

Dans les pays de la zone euro ou de l'Union européenne, ces prélèvements sur le capital ont en moyenne augmenté jusqu'à la crise, diminué pendant la crise puis augmenté de nouveau pour retrouver en 2017 à peu près leur niveau de 2004. En France et en Allemagne, ils sont un peu plus élevés en 2017 qu'en 2004.

La France se distingue surtout par le poids des prélèvements sur le stock de capital (4,5 % du PIB) pour lesquels elle se situe au premier rang, à égalité avec le Royaume-Uni, très loin devant l'Allemagne (1,2 %) et les moyennes de la zone euro (2,6 %) et de l'Union européenne (2,8 %).

### → Les taux d'imposition du capital

Le « taux implicite de taxation du capital » est le rapport entre le produit des prélèvements obligatoires sur le

capital et le montant des revenus du capital. Ces derniers présentent d'importantes difficultés de mesures car, n'étant pas toujours imposables, ils ne sont pas toujours bien connus. De plus, les entreprises perçoivent souvent des revenus financiers qu'elles reversent à d'autres entreprises et il faut pouvoir consolider ces opérations. La comptabilité nationale permet d'avoir des données en principe harmonisées entre les pays, mais elle ne prend pas en compte les plus-values et moins-values.

Dans son rapport de 2017, la Commission européenne a néanmoins publié une estimation du taux implicite de taxation du capital dans les pays de l'Union en s'appuyant sur la comptabilité nationale. Ce taux est de très loin le plus élevé en France en 2015 (53 %), devant ceux de l'Allemagne (24 %), du Royaume-Uni (32 %) et de l'Italie (34 %). Ces taux n'ont pas été actualisés mais témoignent toujours de la particularité de la France en la matière.

### → Une nécessité affirmée de réformer la fiscalité du capital

Il a été tenté quelque fois de revoir la fiscalité du patrimoine. A ce titre, les Assises de l'entrepreneuriat d'avril 2013 avaient essayé de corriger certaines dispositions jugées excessives de la Loi de Finances 2013. La fiscalité sur les plus-values avait ainsi été révisée en réponse notamment aux « pigeons ».

**Cependant l'IS, comme les régimes fiscaux applicables aux mouvements du capital (dividendes et plus-values, droits de mutation, etc.), avaient dégradé la profitabilité des investissements des entreprises, aggravé la tentation de l'exil fiscal des entrepreneurs (en particulier du numérique) et rendaient plus difficile le financement externe des entreprises en croissance.**

**C'est ainsi que perdurait la nécessité de réformer en profondeur la fiscalité du capital pour permettre aux entreprises d'évoluer en juste concurrence au sein de l'Europe et encourager la croissance économique du pays.**

Une question revenait cycliquement : comment peut-on défendre la baisse de l'imposition du capital alors que celui-ci incarne la notion de richesses et donc d'inégalités sociales ? Il semble, en effet, y avoir un conflit d'objectifs entre la volonté d'encourager l'investissement et l'épargne et celui de réduire la fiscalité sur le patrimoine « des plus riches ». C'est d'ailleurs pour cela que les débats ont souvent reposé sur la comparaison de la taxation des revenus du travail et du capital.

Or, sans revenir dans le fond de ces discussions, il a été démontré à nombreuses reprises que la comparaison n'était ni opportune ni juste :

- le « revenu du capital » est un « revenu du travail » épargné qui a déjà payé l'impôt ;
- le revenu du capital est le revenu d'une indispensable épargne productive ;
- le capital est un élément essentiel du niveau général des revenus du travail ;
- un impôt sur le capital n'est souvent pas supporté *in fine* par celui qui le paye (assumé à la fin par le travail, l'acquéreur ou le locataire par exemple).

En écho à ces débats, la France était le seul pays à cumuler un impôt progressif sur les revenus et le stock de capital. Finalement, l'imposition marginale du capital, c'est-à-dire ce qui part en impôt pour tout euro supplémentaire d'investissement, atteignait des taux très élevés pour ceux qui étaient assujettis à l'ISF.

Le législateur, conscient du problème, a **multiplié les dispositifs fiscaux pour atténuer la situation** (comme les plans épargne en actions (PEA) ou l'ISF-PME par exemple). Mais ces dispositifs ne compensent pas une fiscalité du capital trop élevée. Non seulement ils favorisent les effets de seuil, mais ils contribuent en plus à complexifier la fiscalité française devenue illisible. En outre, plusieurs commentateurs avancent que ces incitations sont souvent mal orientées au détriment de l'investissement dans les entreprises (livret A ou assurance vie, orientés respectivement vers l'épargne liquide ou le financement de la dette publique).

Par ailleurs, l'impact de la fiscalité du capital diffère selon que le prélèvement sur les dividendes prend la forme d'une hausse de l'impôt sur les bénéfices des sociétés (IS) ou de l'impôt sur le revenu des ménages (IR). En effet, ces derniers sont imposés dans leur pays de résidence sur les dividendes tirés des actions qu'ils détiennent dans les sociétés de l'ensemble du monde, alors que les sociétés sont imposées dans un pays sur les bénéfices réalisés et déclarés dans ce seul pays.

Impacts sur la compétitivité de nos entreprises et l'attractivité du territoire : exemple des revenus du capital taxés à l'IS

*Si l'IS augmente dans un pays, le rendement des actions des sociétés de ce pays diminue pour les actionnaires de toutes nationalités. Les sociétés du pays où l'IS a augmenté ont donc moins de capitaux propres et investissent moins, ce qui pénalise leurs salariés et leurs clients et non leurs actionnaires. La réalité est certes plus complexe et les taux de l'IS peuvent être augmentés, mais les prélèvements sur le capital qui réduisent les bénéfices des entreprises présentent des risques sensibles.*

Impact sur le financement et les capitaux des entreprises : l'exemple des revenus du capital taxés à l'IR

*La fiscalité de l'épargne est un instrument efficace pour l'orienter vers les placements les plus favorables à la croissance. Elle devrait donc favoriser les actions, celles-ci présentant des risques élevés pour les ménages alors que les entreprises en ont besoin pour se prémunir contre les risques de pertes financières dans les périodes de ralentissement de leur activité. Or la fiscalité française favorise au contraire les placements sans risque à travers les multiples exonérations fiscales dont bénéficient l'épargne réglementée (livrets A, livret de développement durable...) et les contrats d'assurance-vie, dont les primes sont elles-mêmes placées par les compagnies d'assurance pour les trois quarts en titres de créance<sup>5</sup>.*

Le modèle français devait donc impérativement évoluer, comme l'ont avancé les trois économistes Philippe Aghion, Gilbert Cette et Élie Cohen: « **Le capital, c'est de l'épargne, et l'épargne n'est jamais que l'accumulation des revenus du travail net de l'impôt sur le revenu. Taxer les revenus du capital, c'est donc taxer l'individu deux fois. C'est pourquoi mieux vaut corriger les inégalités à la source en taxant d'abord les revenus du travail, laisser les gens investir et épargner selon leurs préférences, plutôt que d'essayer de distribuer indirectement en taxant l'épargne.** »

La nécessité de refonder le système de taxation du capital s'imposait donc, notamment en mettant un terme aux niches fiscales inefficaces à rééquilibrer cette fiscalité, et en appliquant une flat tax (taux unique, non progressif) sur tous les revenus du patrimoine. Un choc de simplification rapporterait autant à l'État qu'aux entreprises.

**Au regard de ces analyses, il convient de saluer les réformes qui ont été lancées afin de soutenir le capital des entreprises en concourant à ce que les Français investissent davantage tout en participant d'un choc de simplification attendu.**

**Cependant, pour atteindre l'objectif de relance de la croissance des entreprises, il convient de poursuivre la démarche : valoriser plus le risque entrepreneurial, faciliter transmission d'entreprise, ou encourager l'investissement en adéquation avec les réalités économiques des mutations entrepreneuriales actuelles.**

<sup>5</sup> FIPECO

## II. FONDEMENTS ET OPPORTUNITÉ DES RÉFORMES LANCÉES

---

### 1/ Pourquoi avoir réformé l'ISF ?

Économiquement, le coût de la réforme a pu apparaître élevé en termes budgétaires : entre 2,5 et 4 milliards d'euros.

**Mais le raisonnement doit mettre en miroir le coût de l'allègement avec les retombées positives engendrées par la suppression du dispositif : attractivité du territoire et frein à la fuite des capitaux.** Ce n'est pas sans raison que nos voisins européens ont supprimé cette forme de taxation sur le capital, ayant justement pris acte du calcul final qui, non seulement absorbe le coût facial budgétaire, mais s'avère positif pour l'Etat et les entreprises sur le long terme.

Trois arguments ont justifié cette réforme.

#### → L'ISF fait fuir la matière imposable

La France assiste depuis de nombreuses années à une fuite des capitaux, allant jusqu'à produire 20 % des millionnaires en exil. Cela représente plus de 800 foyers fiscaux qui quittent le pays chaque année. En outre, ces données ne prennent pas en compte les potentiels résidents français qui partent avant d'être assujettis.

Les conséquences budgétaires pour l'Etat sont considérables car, en sus de l'ISF, toutes les autres recettes fiscales sont également perdues (IR, TVA ...).

Enfin, la « qualité » des détenteurs de ces capitaux perdus doit être considérée en ce qu'il représente une lourde perte pour l'économie « active » du pays » : souvent entrepreneurs ou multi-entrepreneurs, ils sont des investisseurs actifs qui participent de la croissance de l'économie et de la création de start-up ou d'entreprises innovantes.

#### → L'ISF est un frein à la transmission du patrimoine et affecte lourdement le tissu entrepreneurial français

Il a pu être très fréquent de constater que, de par le jeu des règles d'exemption

existant, la transmission est freinée pour maintenir le bénéfice de l'exonération de l'outil de travail et ne pas devenir assujetti à l'ISF.

Souvent aussi, on observe que la structure d'entreprises familiales est orientée pour bénéficier encore de jeux d'exemptions qui sont néfastes pour la conduite managériale de l'entreprise, pour ses coûts de gestion et pour son potentiel d'investissement.

#### → L'ISF affecte le potentiel de croissance du pays

Cette singulière taxation a eu pour effet de démobiliser et faire disparaître le capital en rendant l'économie nationale moins dynamique et moins propice à soutenir le développement du travail et de la croissance. L'institut Coe-Rexecode a pu estimer que le PIB a été amputé par le seul effet de l'exil fiscal de quelque 0,06 % par an – soit presque 2 points de PIB sur 30 ans.

**Ainsi, à l'inverse des voix ont pu s'élever à son encontre contre ce qui apparaissait comme une réforme ciblée et « injuste ». La réforme de l'ISF ne doit pas être considérée comme un « cadeau » à une certaine classe sociale mais bien comme une vraie mesure qui bénéficiera à tous, Etats, particuliers et entreprises confondus.**

### 2/ Pourquoi avoir instauré la « flat tax » ?

En simplifiant, les réflexions menées sur la fiscalité du capital conduisent à distinguer deux grands systèmes de taxation : système de taxation duale versus système de taxation globale des revenus du capital.

Le premier système, dit « d'imposition duale », consiste à taxer séparément les revenus du travail, en général soumis au barème progressif, et les revenus du capital, en général soumis à un taux d'imposition.

Le second système, dit « d'imposition globale » vise, quant à lui, à taxer l'ensemble des revenus du travail, comme du capital, par un impôt progressif unique.

La première approche (système de taxation duale) a été adoptée par quelques pays au sein de l'Union européenne : la Suède, depuis 1991, (taux de 30 %) ; l'Italie (taux de 20 %) ; le Royaume-Uni (28 %), la Norvège (28 %), et l'Allemagne (30,5 %). La France avait fait d'une certaine manière ce choix avec le système du prélèvement libératoire, mais la suppression de ce

régime depuis le vote de la loi de finances 2013 l'avait éloignée des systèmes voisins.

Or, en de nombreux points, le système de taxation duale - adopté par la quasi-totalité des Etats voisins - comporte de nombreux intérêts non négligeables en faveur de l'investissement et la croissance du pays.

#### → Simplicité du système de la flat tax

Tout d'abord, il présente l'avantage de la simplicité en permettant aux investisseurs d'évaluer facilement leurs rendements nets. L'impôt dû sur un investissement n'est pas dépendant du rendement des autres investissements, ni même des salaires perçus - comme cela peut être le cas dans un système d'imposition globale.

#### → Lisibilité et prévisibilité du système de la flat tax

De plus, il évite les incertitudes liées à la complexité et aux changements de régime fiscal qui peuvent décourager certains investisseurs.

Dans un système à taux variables, comportant un panel de niches fiscales - qui « mitent » *in fine* l'assiette d'une imposition donnée - il peut, en effet, être assez difficile d'appréhender le niveau de fiscalité. La transparence induite par un taux unique permet d'avoir une meilleure visibilité et de mieux mesurer l'impact des nouveaux dispositifs votés. Cette situation peut ainsi dissuader les changements successifs et favorise donc la stabilité du système, ce qui conduit à présenter un environnement fiscal plus attractif aux yeux des investisseurs nationaux comme étrangers.

#### → Harmonisation et juste concurrence grâce au système de la flat tax

Comme évoqué, de nombreux pays recourent actuellement à cette forme d'imposition différenciée des revenus, ceux du capital étant généralement frappés par un taux relativement faible. L'adoption d'un système de taxation duale permet d'effectuer des comparaisons pertinentes à l'échelle internationale. Par le jeu de la concurrence fiscale, ce système va dans le sens d'une harmonisation fiscale plus « naturelle » et plus douce, des pays membres de l'Union européenne.

Partant de ce postulat, il est, a priori, difficile de comprendre les raisons qui avaient conduit à l'éloignement du système français de ce type de modèle. En fait, il semble vraisemblablement que la volonté, assez largement idéologique, d'aligner la taxation des revenus du capital sur celle du travail soit à l'origine de changement. D'une manière générale, la CCI Paris Ile-de-France a toujours estimé important de souligner ce décalage.

**C'est pourquoi, la mise en place d'une flat tax ne peut qu'être saluée en ce qu'elle encourage la croissance tout en simplifiant et rendant la lisible la fiscalité applicable au capital. Les conclusions de l'AMAFI vont en ce sens : « en 2018, la situation française est nettement plus favorable au financement des entreprises même s'il est encore trop tôt pour que cela se traduise dans les publications statistiques. Désormais, l'épargne dirigée vers les entreprises est clairement encouragée<sup>6</sup>. »**

---

<sup>6</sup> AMAFI, Baromètre 2018

### III. QUELS IMPACTS ET COMMENT ALLER PLUS LOIN DANS LA RÉFORME DE LA FISCALITÉ DU CAPITAL POUR AMÉLIORER LA COMPÉTITIVITÉ DES ENTREPRISES FRANÇAISES ?

#### 1/ Retombées et impacts de ces deux réformes

Afin de mesurer les impacts sur les investissements dans les entreprises, il faut se référer aux données statistiques<sup>7</sup> permettant de confronter les chiffres et les évolutions entre 2017 et 2018 (année de mise en place de la Flat Tax et de la suppression de l'ISF et de l'ISF PME).

##### → Encours globaux

Les principaux encours qui tiennent compte de l'évolution du marché entre 2017 et 2018 :

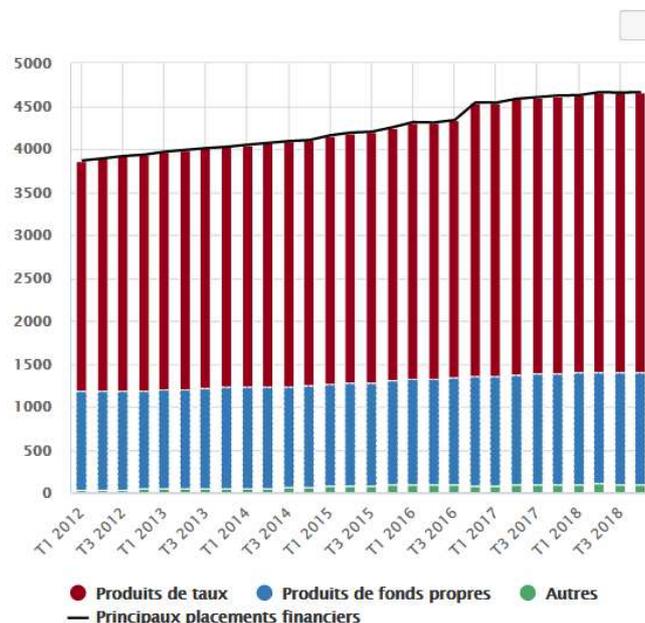
- Les actions non cotées sont passées de 850 à 1 012 milliards ;
- Les actions cotées de 250 à 285 milliards ;
- Les actions détenues indirectement de 130 à 107 milliards ;
- L'assurance-vie en unités de compte de 312 à 322 milliards. En assurance-vie en euros, l'encours reste à 1 600 milliards d'euros ;
- Les principaux produits de taux sont passés de 3 278 à 3 293 milliards dont les titres de créances négociables (159 à 123,2).

Au troisième trimestre 2018, il s'avère que les flux annuels sont positifs sur le non coté, avec néanmoins une baisse des encours sur les détentions indirectes et une baisse du coté lié notamment à la valorisation boursière. Toutefois, le graphique ci-dessous montre qu'avec une correction des effets de valorisation, les encours totaux augmentent en 2018.

<sup>7</sup> Statistiques nationales de la Banque de France (<https://www.banque-france.fr/page-sommaire/epargne>)  
Etude de France Invest le 28 mars 2019 (<http://www.franceinvest.eu/fr/>)

<sup>8</sup> Données publiées par la Banque de France au 3<sup>ème</sup> trimestre 2018

Encours des placements corrigés des effets de valorisation (Mds EUR)



Source : Banque de France

S'agissant des comportements des investisseurs au cours de l'année 2018, des focus sur le capital risque et sur les business angels ont apporté d'autres enseignements :

##### → Fonds de capital-risque

- Hausse des capitaux levés : 18,7 milliards d'euros d'épargne levée en 2018 (versus 16,5 en 2017), qui seront investis au cours des cinq prochaines années majoritairement dans des entreprises françaises.
- Forte progression des levées auprès des caisses de retraites et fonds de pension (+83 % versus 2017) mais aussi des fonds souverains, du secteur public, des personnes physiques et des « family offices ».
- 48 % des capitaux ont été levés à l'international en 2018 (versus 39 % en moyenne annuelle entre 2008 et 2017).
- 14,7 milliards € investis dans plus de 2 200 entreprises (versus 14,3 milliards pour 2 100 entreprises).

## → Les Business angels

Les business angels ont certes moins investi, en moyenne et dans leur globalité. En revanche, il semble que les comportements des investisseurs aient évolué et qu'une mutation de la profession par elle-même soit en cours :

- les « meilleurs investisseurs » restent pour de bonnes raisons à long terme et plus uniquement pour l'avantage fiscal immédiat ;
- l'investissement est plus réfléchi (plus de financement de second tour et de refinancement), ce qui manquait toujours auparavant.

## → Quels enseignements de ces premières données ?

Alors qu'on aurait pu s'attendre, en raison de la période de transition, à une baisse des investissements en 2018, les entreprises ont bénéficié de plus de montant disponible :

- Les fonds de défiscalisation (ISF PME) ont, comme cela était prévisible, reçu moins d'investissement ;
- Les fonds des « family offices » ont, quant à eux, augmenté ;
- Les investissements étrangers ont progressé, liés à la bonne attractivité de la France et aux annonces. L'effet Brexit peut également expliquer une partie de ces nouveaux flux ;
- L'épargne disponible investie en actions cotées ou non cotées a augmenté malgré la fin de l'ISF PME et la période de transition où les comportements peuvent être prudents. A noter également que le remplacement de l'ISF par l'IFI pousse certains ménages à détenir moins d'immobilier et plus de valeurs mobilières (qui sortent ainsi de la base imposable).

Il faudra néanmoins vérifier ces évolutions au cours des prochaines années lorsque les conditions de marché seront revenues à la normale avec des taux d'intérêt à nouveaux positifs et plus élevés. A ce moment-là, les investisseurs préféreront peut-être s'orienter davantage vers des placements de taux et des investissements moins risqués...

## 2/ Pour aller plus loin : autres propositions économiques et fiscales en vue de poursuivre une réforme au service de la croissance des entreprises en France

### **PROPOSITION 1**

**A minima, stabiliser la mesure : ne pas remettre en question les premières modifications apportées sur la fiscalité du capital**

Contre toute attente, alors que l'année 2018 a été perturbée par des marchés actions volatiles, mais aussi qu'elle connaissait une transition entre deux impositions différentes, les investissements en France ont augmenté.

La fin de l'ISF PME a certes provoqué la chute de certains fonds, mais des arbitrages vers d'autres supports ont été effectués.

A noter par ailleurs que les investissements étrangers sont en forte hausse, ce qui prouve l'attractivité de la France et son dynamisme.

Ces tendances prouvent que les mesures qui ont été prises sont bénéfiques et qu'il s'agit désormais de stabiliser l'environnement fiscal en essayant d'orienter encore plus certains investissements vers le financement de nos entreprises.

**La présente proposition demande explicitement à ne pas réinstaurer l'ISF ou à supprimer la « flat tax » car les premiers résultats sont très positifs.**

### **PROPOSITION 2**

**Augmenter le nombre d'investisseurs pour financer nos entreprises**

Nos entreprises ont besoin de trouver un écosystème capable d'orienter l'épargne et les capitaux vers elles afin de financer leur croissance et leurs projets.

Pour que les Français changent d'état d'esprit concernant leurs choix de placements, un accompagnement est nécessaire :

- l'éducation financière à tout âge doit être la clé pour que les épargnants comprennent mieux les enjeux financiers et patrimoniaux. Toutes les initiatives privées ou publiques en ce sens doivent être encouragées ;

- des guides d'aides à la décision doivent être accessibles au plus grand nombre. Les acteurs de la Finance, mais aussi les organisations professionnelles diffusent et mettent à disposition des guides ludiques permettant de mieux appréhender la finance. Néanmoins, beaucoup de Français restent désintéressés. Il s'agit de commencer dès le plus jeune âge en éveillant les intérêts de participer à la vie économique et financière des entreprises de notre pays ;

- de nouveaux outils permettent désormais de démocratiser des financements dans les entreprises, historiquement non ou peu utilisés par le grand public. Le développement de plateformes mettant en lien des porteurs de projets avec des investisseurs permet de « faire naître » certaines vocations ou appétences pour le risque au service du développement économique. Investir autrement est donc devenu possible grâce aux avancées technologiques et numériques qui permettent un rapprochement entre entreprises et épargnants.

**Cette proposition vise à favoriser le financement de nos entreprises en orientant mieux l'épargne abondante des français. L'objectif est de transformer, grâce à une meilleure éducation financière, des épargnants « bon père de famille » en investisseurs !**

### **PROPOSITION 3**

#### **Contribuer à l'augmentation des business angels en France**

Les business angels sont regroupés au sein d'associations et de structure leur permettant de mieux s'organiser et de pouvoir co-investir à plusieurs sur des projets. Ces structures ont aussi un intérêt pour les accompagner et pour « professionnaliser » cette activité.

Les réformes fiscales de 2018 ont conduit les associations à communiquer autrement à leurs membres. Auparavant, l'avantage fiscal immédiat, lié à l'investissement au titre de l'ISF PME, permettait de lever des capitaux de manière régulière. Les investisseurs avaient une approche différente pour investir car ils considéraient que l'avantage fiscal de 50 % leur octroyait le droit d'échouer dans certains investissements.

Désormais, cet avantage étant limité à l'impôt sur le revenu, les comportements ont été modifiés. Ainsi, les investisseurs ont un profil plus prudent ou « réfléchi » et misent sur le long terme... Les business models sont étudiés encore plus attentivement et les projets financés une première fois avec succès trouvent plus aisément des capitaux lors du deuxième tour.

Ces comportements vertueux permettent de construire un écosystème plus durable, davantage efficient et surtout plus attractif. En communiquant sur ces points positifs, on peut espérer que de nouveaux investisseurs rejoindront les rangs des business angels...

Par ailleurs, la France n'a jamais connu autant de créateurs d'entreprises, notamment grâce au développement de l'entrepreneuriat. Dès lors, les Français ont de plus en plus conscience des besoins des entreprises et le goût du risque se développe. Il s'agit donc de capitaliser sur la dynamique actuelle et d'accompagner les investisseurs à découvrir le milieu des business angels.

**Cette proposition consiste avant tout à alerter sur le besoin de développer le nombre de business angels de manière durable en profitant des conditions actuelles qui laissent supposer que certains Français pourraient se laisser tenter par l'expérience !**

### **PROPOSITION 4**

#### **Soutenir fiscalement l'investissement à l'entrée : augmenter la réduction IR/PME**

Les petites entreprises manquent de financement en fonds propres, ce qui nuit considérablement à leur développement, à leur solidité et au nombre d'emplois marchands créés.

Pour remédier partiellement à cette situation, la réduction d'impôt dite « Madelin » (prévue à l'article 199 terdecies - 0 A du Code général des impôts) a été recentrée en 2008 vers ces entreprises en croissance.

Concernant les versements effectués, cette réduction s'élève à 18 % du montant de la souscription dans la limite annuelle de 50 000 € pour un contribuable célibataire et de 100 000 € pour ceux mariés ou liés par un Pacs, soumis à une imposition commune. Par conséquent, ces investissements bénéficient d'une réduction d'impôt pouvant aller à un montant maximum de 9 000 € et 18 000 €, selon la situation familiale.

La présente proposition vise donc à augmenter la réduction d'impôt de 18 % à 25 %, comme il avait pu être temporairement augmenté dans le cadre de la réforme de l'ISF, afin de soutenir l'investissement tout en participant à encourager une épargne orientée vers une économie « active » utile à la croissance des entreprises en France.

#### **PROPOSITION 4 Bis**

**Soutenir fiscalement l'investissement à l'entrée :  
sortir le dispositif IR/PME du plafonnement global  
des avantages fiscaux de 10 000€**

Depuis l'imposition des revenus de 2013, le plafonnement global des avantages fiscaux a été abaissé à 10 000 €. La réduction d'impôt dite « Madelin » fait partie des niches fiscales placées dans le plafonnement global de 10 000 €.

Par conséquent, ladite réduction ne conserve un caractère incitatif qu'à hauteur d'un investissement de 55 550 €, ce qui représente un montant relativement faible compte tenu des besoins des PME en croissance. Le fait d'avoir soumis cet avantage fiscal au plafonnement global de 10 000 € en réduit très nettement l'attractivité, et ce alors même que l'une des priorités du gouvernement est de relancer les investissements, nécessaires à la transformation de l'économie et à la compétitivité des entreprises.

**Cette proposition vise à exclure la réduction d'impôt dite « Madelin » du plafonnement global de 10 000 €, afin d'inciter les foyers fiscaux à injecter des fonds dans l'économie, permettant ainsi aux entreprises d'innover et de se développer.**

#### **PROPOSITION 5**

**Soutenir fiscalement l'investissement à la sortie :  
mettre en place un compte entrepreneurial**

La mesure vise à permettre de bénéficier d'un sursis d'imposition, sans limitation de montant, des plus-values de cession en cas de réinvestissement direct par des

personnes conscientes des risques et suffisamment averties dans des PME-ETI non cotées.

En l'absence de mesures spécifiques, il serait bénéfique de mettre en place le « Compte Investissement Entreprise » proposé dans le cadre des Assises de l'entrepreneuriat au profit des PME non cotées et de l'étendre aux « ETI non cotées ». Il s'agirait ainsi de permettre aux personnes suffisamment informées et désireuses d'investir en direct dans des PME-ETI non cotées de bénéficier d'un sursis d'imposition, sans limitation de montant, en cas de cession de titres suivie d'un réinvestissement. Ce dispositif permettrait de compenser les profits et les pertes, d'apprécier la durée de détention en fonction de la durée totale d'investissement en titres de PME-ETI non cotées et de repousser l'imposition au moment où cet investissement en titres cesse.

Il ne s'agit pas de créer un nouveau produit financier, mais plutôt un outil de traçabilité. Il n'y aurait pas d'autre avantage fiscal que le remploi en sursis d'imposition le temps que ces entrepreneurs, les membres de leur groupe familial, les business angels ou même certains salariés, maintiennent une activité d'investissement dans ces entreprises non cotées. Les retraits resteraient, en revanche, soumis au droit commun des plus-values de cession de valeurs mobilières. La durée de détention s'appréciant en fonction de chacun des apports successifs dans le compte, le bénéfice du régime ne serait applicable que si le compte a toujours été investi en titres éligibles. Aucun avantage spécifique ne serait prévu en cas de versement de dividendes.

**La proposition tend à instaurer cette nouvelle mesure qui offrirait l'avantage d'équilibrer le traitement fiscal nécessaire à l'évolution de l'entrepreneuriat dans notre économie. Les jeunes créateurs ou repreneurs d'entreprise aux idées innovantes, souhaitant revendre le plus rapidement possible pour réinvestir dans une nouvelle activité, ne seront plus pénalisés au moment de la cession de leur activité. De même que les business angels, les membres du groupe familial ou encore les salariés désireux de les soutenir dans leur projet, seront incités davantage à investir dans un cadre plus simple et lisible.**



**Chambre de commerce  
et d'industrie  
de région Paris Ile-de-France**

27, avenue de Friedland  
F - 75382 Paris Cedex 8

**Contact experts**

Sophie Dessertaine Beaume  
tél. : + 33 1 55 65 75 34  
[sdessertaine@cci-paris-idf.fr](mailto:sdessertaine@cci-paris-idf.fr)

Juliette Bertiaux  
tél. : +33 7 70 08 87 88  
[jbertiaux@cci-paris-idf.fr](mailto:jbertiaux@cci-paris-idf.fr)

**Relations presse**

Isabelle de Battisti  
tél. : +33 1 55 65 70 65  
[idebattisti@cci-paris-idf.fr](mailto:idebattisti@cci-paris-idf.fr)

Hassan Chalada  
Tél. : +33 1 55 65 70 57  
[hchalada@cci-paris-idf.fr](mailto:hchalada@cci-paris-idf.fr)



**Suivez-nous sur Twitter : @CCIParisIdf\_Vox**

**Directeur de la publication**

**Stéphane Fratacci**

Directeur général CCI Paris Ile-de-France

Rapports consultables ou téléchargeables sur le site : <http://www.etudes.cci-paris-idf.fr>

ISSN : 0995-4457 - Gratuit

Registre de transparence de l'Union européenne N° 93699614732-82

Crédit Photo : @fatido-IStock-GettyImages