

ALLÉGER LA FISCALITÉ DES ACTIONS ET ENCOURAGER LA DISTRIBUTION DE DIVIDENDES

DENIS DUBOIS*

L'analyse de la législation fiscale actuelle fait ressortir les points suivants :

- la fiscalité des fonds propres n'est avantageuse que dans le cas d'exonération à l'impôt sur le revenu (cas de l'abattement et du PEA) ;
- l'endettement est dans tous les autres cas favorisé par rapport au recours aux fonds propres ;
- la rétention des bénéfices est favorisée par la fiscalité, à l'exception des actionnaires faiblement taxés à l'IRPP (taux marginal \leq à 24%).

Or, parmi les freins au développement des placements en fonds propres dans les PME, peuvent être cités :

Le défaut de liquidité

Dès lors que l'entreprise n'est pas cotée, seul le flux de revenu que constitue le versement de dividendes permet à l'actionnaire de reconstituer à terme la liquidité de son investissement (flux par nature aléatoire puisqu'il résulte de la capacité bénéficiaire de l'entreprise) ;

Un coût élevé des fonds propres pour l'entreprise par rapport à celui de l'endettement

La rémunération exigée par les actionnaires est plus élevée pour ce type de placements que pour des titres de dette, du fait du risque qui s'attache à la rémunération et au capital (la prime de risque varie, empiriquement, de 4,5 % pour les entreprises cotées à plus de 15 % pour les entreprises non cotées). De plus, les frais financiers bénéficient

* Professeur des Universités, Conservatoire National des Arts et Métiers.

pour l'entreprise d'un avantage fiscal (déductibilité des résultats) au regard de la rémunération des fonds propres.

*Un coût fiscal pour l'actionnaire plus élevé
que celui d'un placement obligatoire*

Le revenu net pour l'épargnant est, dans toutes les tranches d'imposition au titre de l'IR, inférieur à celui qu'il obtiendrait s'il investissait la même somme sous forme de souscription de titres obligataires ou d'apport en compte-courant d'associés. Le poids des prélèvements fiscaux et sociaux, cumulés sur le bénéfice de l'entreprise et le revenu des épargnants, est ainsi plus de deux fois supérieur pour collecter des fonds propres que pour obtenir des ressources d'emprunt.

Une pénalisation relative à la distribution de dividendes

De fait, les actionnaires réalisent la plus grande part de leur revenu sur les actions sous forme de plus-value alors qu'ils l'encaissent sous forme de perception d'intérêts sur les produits de taux. Cette rétention de bénéfices est encouragée par la fiscalité qui, au-delà d'un certain seuil d'imposition marginale du revenu, pénalise la distribution de dividendes, au regard de la taxation des plus-values. Or, le retour régulier sur le marché constitue, tant d'un point de vue informationnel que d'un point de vue financier, un gage d'amélioration de l'allocation des fonds vers les meilleurs projets.

Si l'on souhaite donner de l'appétence aux épargnants pour les actions, notamment en vue de faciliter le financement en fonds propres des PME et TPE, il faut :

- *favoriser la distribution de dividendes* afin d'assurer la liquidité des placements en actions dans des entreprises non cotées, et d'éviter de laisser croire aux entreprises que les fonds propres puissent être « gratuits » ;
- *aligner la fiscalité des revenus des actions sur celle des obligations* afin de supprimer l'avantage fiscal actuel dont bénéficie le recours à l'emprunt, ce mode de financement profitant déjà de l'avantage d'une exigence de rémunération des épargnants plus faible que les produits actions.

Dans ce but méritent d'être étudiées la déductibilité à l'IS du résultat distribué, sous un plafond à déterminer¹, accompagnée de la suppression de l'avoir fiscal et la mise en place d'un prélèvement libératoire sur le revenu des actions².

*Cet aménagement de la fiscalité relative aux dividendes offrirait
divers avantages...*

La déductibilité des dividendes, en allégeant le montant de l'IS,

rendrait moins pénalisante au niveau de l'entreprise la distribution de bénéfices en augmentant par le même coup le résultat net, sans modifier fondamentalement les prélèvements fiscaux *in fine*. Cette option, par l'augmentation apparente de la rentabilité dégagée par l'entreprise, renforcerait l'attrait du marché français, surtout au plan international.

L'instauration d'un prélèvement libératoire sur les dividendes favoriserait un rééquilibrage en faveur des résidents.

En outre, le prélèvement libératoire, en allégeant la fiscalité sur les hauts revenus, supprimerait l'avantage accordé actuellement à la rétention de bénéfices sous la pression que peuvent exercer sur l'entreprise les actionnaires imposés aux taux élevés d'IR. Dès lors, la fiscalité des dividendes étant plafonnée au-delà d'un certain seuil, quelle que soit la tranche d'imposition marginale au titre de l'IR, l'entreprise opérerait plus volontiers pour la distribution de dividendes.

Cela encouragerait la conservation des actions en vue de récupérer le revenu distribué plutôt que le dégagement d'une plus-value avant détachement du coupon, supprimant du même coup l'intérêt du jeu spéculatif qui induit une rotation rapide des portefeuilles.

L'alignement du prélèvement libératoire sur les dividendes sur celui des intérêts éliminerait l'intérêt fiscal du recours à l'endettement, du moins tant que les dividendes déductibles resteraient inférieurs aux intérêts des emprunts.

En cas de rentabilité du capital investi supérieure au plafond de déductibilité des dividendes, l'abattement sur les revenus d'actions et le prélèvement libératoire réduiraient l'impact de la progressivité de l'impôt sur les dividendes.

...et comporterait en outre un triple intérêt

D'une part, en incitant les entreprises à distribuer une partie de leur résultat, elle améliorerait considérablement le retour à la liquidité pour des épargnants investissant dans des entreprises non cotées ; à défaut d'une introduction des titres sur un marché organisé ou d'une cession d'un contrôle majoritaire à un terme non maîtrisé, le retour à la liquidité dans de telles entreprises reste en effet très aléatoire et explique la réticence d'épargnants, par définition minoritaires et donc sans réel pouvoir sur la décision de distribution de résultat, à participer au renforcement en fonds propres de ces entreprises ; l'augmentation du taux de distribution de dividendes, que l'on est en droit d'attendre, conduirait également à une meilleure fluidité du marché financier ; la distribution de dividendes permettrait en effet une meilleure allocation des ressources financières : un niveau insuffisant de rentabilité, dégagé par l'entreprise par rapport aux exigences de rendement des épargnants,

ou/et l'absence d'une réelle justification économique de l'emploi des ressources apportées par les actionnaires, conduiraient en effet ceux-ci à réinvestir le résultat ainsi distribué dans d'autres entreprises plutôt que de le laisser s'accumuler dans les réserves.

D'autre part, elle permettrait de faire ressortir le coût minimum exigé des fonds propres au-delà duquel le rendement dégagé pourrait être considéré comme un « superprofit » et dès lors susceptible d'une imposition différente (la loi de 1967 sur la participation des salariés aux fruits de l'expansion fait ainsi référence de façon explicite à un seuil de 5 % à partir duquel est calculé le montant de la participation). De fait, ce coût devenant apparent, au même titre que les frais financiers, dans le montant des charges de l'entreprise, on peut estimer que le calcul économique (incluant dans le prix de revient le coût des fonds propres) et la politique financière (incitant au renforcement des fonds propres) seraient plus rationnels et conduiraient à une efficacité accrue des marchés. Par ailleurs, la déductibilité des dividendes permettrait de réduire l'attrait de certaines formes d'évasion fiscale (jeu des charges calculées et autres prélèvements des dirigeants), d'augmenter la rentabilité apparente des PME et ainsi indirectement d'améliorer leurs conditions d'accès au crédit.

4

Enfin, une distribution plus généreuse de dividendes permettrait de faire venir sur le marché des actions des épargnants à faible fiscalité, la fiscalité actuelle sur les dividendes n'étant plus faible que celle des plus-values qu'en deçà d'un certain seuil d'imposition à l'IR. En effet, le système actuel avantage déjà l'imposition des dividendes par rapport aux plus-values pour ce qui concerne les revenus en deçà d'un taux marginal de 33 % ; mais cela ne peut entrer dans les faits que si l'entreprise et ses principaux actionnaires y trouvent également leur intérêt. Or, il faut constater que la progressivité de l'impôt sur le revenu, et donc sur les dividendes, conduit les entreprises à privilégier, notamment chez les PME où le chef d'entreprise est majoritaire, la rétention de bénéfices : le niveau de l'abattement sur les dividendes n'est en effet pas suffisant pour alléger le coût fiscal d'une distribution de dividendes qui demeure ainsi plus élevé, pour les tranches supérieures d'imposition, que celui attaché aux plus-values. Le fait de réduire la pression fiscale sur les dividendes en deçà du taux d'imposition sur les plus-values conduirait très probablement à ne plus privilégier autant la rétention de bénéfices, celle-ci devenant ainsi moins avantageuse pour les hauts revenus ; dès lors la distribution de dividendes accrue qui devrait en résulter permettrait aux épargnants à faible revenu de tirer véritablement profit de la faible fiscalité sur les dividendes qui les concerne.

Rémunérant ainsi davantage l'épargne à risque en incitant à la distribution de dividendes, une telle réforme fiscale permettrait de faire évoluer le comportement tant des entreprises que des épargnants à l'identique des marchés anglo-saxons beaucoup plus investis dans les fonds propres de PME et TPE.

Tableau n°1
Taux de rendement net des actions cotées sur les
bourses européennes

	Dividende net/capitaux propres							
	Royaume- Uni	Allemagne	France	Italie	Espagne	Pays-Bas	Belgique	Moyenne
1989	8,6 %	9,7 %	5,5 %	7,8 %	10,5 %	7,7 %	8,7 %	8,4 %
1990	8,8 %	9,2 %	8,1 %	8,1 %	14,0 %	8,0 %	7,5 %	9,1 %
1991	9,4 %	11,7 %	8,2 %	8,2 %	11,0 %	8,5 %	8,6 %	9,4 %
1992	9,8 %	11,7 %	7,0 %	6,8 %	11,3 %	9,2 %	7,0 %	9,0 %
1993	9,2 %	10,1 %	5,8 %	6,1 %	8,6 %	9,0 %	6,2 %	7,9 %
1994	8,9 %	9,8 %	5,7 %	6,3 %	7,8 %	7,2 %	5,8 %	7,4 %
1995	9,2 %	7,6 %	5,9 %	3,0 %	8,2 %	8,0 %	5,4 %	6,8 %
1996	9,1 %	7,2 %	6,5 %	4,1 %	6,8 %	8,7 %	5,4 %	6,8 %
1997	8,9 %	7,3 %	6,0 %	3,7 %	6,2 %	8,6 %	4,9 %	6,5 %
Moyenne 1989-1997	9,1 %	9,4 %	6,5 %	6,0 %	9,4 %	8,3 %	6,6 %	7,9 %

5

Source : Datasteam, 24 mai 1998

À l'issue de simulations effectuées (cf. tableau n°2), la proposition de réforme de la fiscalité peut être synthétisée comme suit :

- alignement de la fiscalité des dividendes sur celle des intérêts à concurrence de 5 % de rendement des capitaux propres en :
 - autorisant la déductibilité des dividendes sur le résultat imposable des entreprises ;
 - supprimant l'avoir fiscal et autorisant une option pour un prélèvement libératoire au taux de 30 % sur les dividendes perçus.
- relèvement du taux de prélèvement libératoire à 30 % sur les intérêts perçus, au lieu de 15 % ;
- indexation du seuil de déductibilité des dividendes, soit 5 % des capitaux propres, sur le rendement du marché obligataire.

Tableau n°2
Niveau des prélèvements fiscaux et sociaux sur les revenus
en fonction de différentes hypothèses fiscales

Les données communiquées sont exprimées en pourcentage du résultat d'exploitation dégagé par l'entreprise, soit le résultat avant impôt et frais financiers.

Situation fiscale actuelle, quel que soit le rendement du capital investi

	distribution de l'intégralité du résultat sous forme d'intérêts ou de dividendes						si plus-values	si exonération (1)	
	0 %	10,5 %	24 %	33 %	48 %	54 %	dividendes	plus-values	
Taux impôt revenu	0 %	10,5 %	24 %	33 %	48 %	54 %			
Financement par fonds propres	21,3 %	30,0 %	41,2 %	48,7 %	61,1 %	66,1 %	56,8 %	21,3 %	41,7 %
Financement par emprunt	10,0 %	20,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	25,0 %	26,0 %		

Prélèvement libératoire sur les intérêts à 30 % au lieu de 15 %

Financement par emprunt	10,0 %	20,0 %	32,8 %	40,0 %	40,0 %	40,0 %	26,0 %		
-------------------------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--	--

6

Situation fiscale nouvelle en cas de financement par fonds propres : suppression de l'avoir fiscal et dividende déductible égal à 5 % des fonds propres

Hypothèse 1 : rendement du capital investi de 5 %	si distribution de 100 % en dividendes						si plus-values	si exonération (1)	
	0 %	10,5 %	24 %	33 %	48 %	54 %	dividendes	plus-values	
Taux impôt revenu	0 %	10,5 %	24 %	33 %	48 %	54 %			
Sans prélèvement libératoire	10,0 %	20,0 %	32,8 %	41,3 %	55,6 %	61,2 %	56,8 %	10,0 %	41,7 %
Avec prélèvement libératoire de 30 %	10,0 %	20,0 %	32,8 %	40,0 %	40,0 %	40,0 %	56,8 %	10,0 %	41,7 %

Hypothèse 2 : rendement du capital investi de 15 %	si distribution de 100 % en dividendes						si plus-values	si exonération (1)	
	0 %	10,5 %	24 %	33 %	48 %	54 %	dividendes	plus-values	
Taux impôt revenu	0 %	10,5 %	24 %	33 %	48 %	54 %			
Avec prélèvement libératoire	35,0 %	42,2 %	51,4 %	56,7 %	56,7 %	56,7 %	56,8 %	35,0 %	41,7 %

(1) Après effet de l'abattement sur les revenus de valeurs mobilières (8 000 F pour un célibataire ou 16 000 F pour un couple) et de l'exonération au titre des plus-values en cas de cession d'un montant inférieur à 50 000 F en 1998.

NOTES

1. Par exemple 5 %, soit un niveau légèrement inférieur au rendement actuel des sociétés cotées (cf. tableau à la fin de l'annexe) et à partir duquel on peut considérer qu'il y a dégagement d'un « superprofit » rémunérant le risque de l'actionnaire en sus du rendement obtenu sur le marché obligataire. Ce seuil pourrait être indexé chaque année sur le rendement obligataire. Il est en effet important, pour neutraliser l'avantage de la déductibilité fiscale des intérêts, que le seuil de déductibilité des dividendes soit au moins équivalent au coût de la dette dont le niveau évolue chaque année.
2. Il conviendrait de retenir un taux de prélèvement libératoire identique quelle que soit la nature du revenu (action ou obligation) de façon à aligner la fiscalité des actions sur celle des obligations, par exemple 15 ou 30 %.