

**INITIATIVE
DE LA COMMISSION EUROPENNE**

DEBRA
Debt Equity Bias Reduction Allowance

- Contribution de l'AMAFI -

Identification de la partie intéressée

AMAFI – Association française des marchés financiers
13, rue Auber – 75009 Paris – France
Tél. : 00 33 1 53 83 00 70 – Email : info@amafi.fr

L'AMAFI est l'association professionnelle qui, aux niveaux national, européen et international, représente les acteurs des marchés financiers établis en France, qu'ils soient établissements de crédit, entreprises d'investissement ou infrastructures de marché et de post-marché, où qu'ils interviennent et quel que soit le lieu de résidence de leurs clients et contreparties. Ses adhérents, dont un tiers environ sont filiales ou succursales d'établissements étrangers, agissent sur les différents segments des activités de marché, que ce soit pour compte propre ou pour compte de clients : marchés organisés et de gré-à-gré où sont traités des titres de capital et de taux ainsi que des dérivés, y compris de matières premières.

L'AMAFI est enregistrée auprès de la Commission Européenne en tant que « partie intéressée » sous le numéro d'identification **Assoc 97498144**.

Contact :

Eric Vacher – Conseiller pour les Affaires Fiscales AMAFI
Téléphone : 00 33 1 53 83 00 82 - Email : evacher@amafi.fr

L'AMAFI a toujours encouragé le financement des entreprises par fonds propres, notamment par la réduction du biais fiscal à l'endettement. La voie d'une réduction de ce biais fiscal choisie par la Commission européenne avec l'initiative *DEBRA* participe incontestablement à l'encouragement des entreprises à financer leurs investissements par des apports en fonds propres plutôt que des emprunts. Ce faisant, une telle mesure devrait contribuer à la construction d'un marché de capitaux européen, pleinement opérationnel et intégré, de nature à permettre à l'économie européenne de croître de manière durable tout en étant plus compétitive.

L'Association a examiné avec attention l'analyse d'impact initiale (*Inception impact assessment*), en date du 14 juin 2021, présentant les travaux de la Commission et destinée à permettre aux parties prenantes de fournir un retour d'avis sur l'initiative envisagée et de participer efficacement aux futures consultations. L'objectif serait donc d'introduire un système de franchises pour la réduction des incitations fiscales à l'endettement (*Debt Equity Bias Reduction Allowance - DEBRA*). L'ensemble de ce dispositif intégrerait en outre un certain nombre de règles strictes en matière de lutte contre l'évasion fiscale en vue de l'équité fiscale.

L'AMAFI apprécie la possibilité qui lui est donnée de formuler, à ce stade liminaire, des observations générales sur ces questions qui intéressent directement ses adhérents dans un contexte où l'enjeu collectif est d'assurer que les marchés aient la capacité d'assurer efficacement une part plus grande du financement de l'économie. Elle **approuve l'objectif fixé** pour les raisons rappelées ci-dessus et celles décrites dans l'analyse d'impact initiale. Toutefois, l'Association s'interroge sur le choix opéré en faveur d'un dispositif d'un nouveau type, *DEBRA*, tout en l'assortissant d'un ensemble « anti-abus » susceptible d'en complexifier la mise en œuvre et d'en restreindre la portée. L'Association **encourage la Commission à s'inspirer encore davantage, dans le cadre de l'élaboration d'un projet législatif, des dispositifs de type ACE (ACE : Allowance for Corporate Equity) déjà expérimentés avec succès par certains États membres, notamment par l'Italie, et de veiller à ce que la configuration du dispositif retenu reste simple et peu coûteuse à mettre en œuvre, avec un encadrement anti-abus peu complexe et ne privant pas la mesure de son efficacité.**

OBSERVATIONS GENERALES CONCERNANT L'INITIATIVE DEBRA :

Dans la plupart des États aujourd'hui, les choix de financement des entreprises sont influencés par la fiscalité car elle génère un biais en faveur du financement par l'emprunt plutôt que par les fonds propres.

Plusieurs règles fiscales illustrent ce biais comme par exemple :

- La déduction fiscale autorisée, sous certaines limitations, pour les intérêts d'emprunt qui rémunèrent les dettes d'entreprises (effet de levier) alors que les dividendes rémunérant leurs fonds propres ne le sont pas ;
- L'imposition des flux internationaux à la source plus lourde et complexe¹ sur les dividendes que sur les intérêts ;
- La frontière juridique entre dettes et capitaux propres (*debt/equity*) qui varie d'une juridiction à l'autre et génère des entités ou des instruments financiers hybrides, source de double non-imposition ou de double taxation en fiscalité internationale ...

Dans le contexte de la crise économique engendrée par la pandémie de COVID-19, avec une augmentation considérable non seulement du stock de dettes des entreprises, mais aussi des financements dépendant fortement de leur capacité à lever des fonds propres, l'atténuation du surcoût des fonds propres par rapport à l'emprunt est devenue un enjeu essentiel pour la soutenabilité de l'économie et des finances publiques des États membres de l'Union européenne.

¹ Les intérêts ne sont généralement pas taxés dans l'État source qui privilégie l'exonération des non-résidents pour attirer le financement étranger de la dette publique et privée. Les flux d'intérêts sortants, ainsi exonérés, sont beaucoup plus fluides que les flux de dividendes soumis aux dispositifs complexes d'un partage d'imposition entre l'État source et l'État de résidence de l'investisseur (retenue à la source susceptible d'être réduite par le jeu des conventions fiscales, crédit d'impôt sous conditions, justifications de résidence...).

De l'avis du FMI comme de la Commission Européenne, le biais fiscal au financement d'entreprise est constitutif d'un risque systémique qu'il conviendrait de réduire par l'adoption de dispositifs décourageants l'usage excessif de l'effet de levier. Les travaux académiques retiennent généralement quatre types de dispositifs susceptibles de réduire ce biais fiscal au financement des entreprises :

- L'imposition totale des bénéfices d'entreprise (*CBIT : Comprehensive Business Income Tax*) : Les charges financières relatives aux dettes d'entreprise ne sont pas déductibles pour la détermination du résultat fiscal d'activité. Dans ce dispositif, l'assiette d'imposition des entreprises s'en trouve élargie et le taux d'imposition peut donc, à recettes fiscales constantes, être réduit en contrepartie.
- La déduction sur fonds propres (*ACE : Allowance for Corporate Equity*) : Une déduction du coût du capital des entreprises est admise pour la détermination de leur résultat fiscal. Dans ce dispositif, l'assiette d'imposition des entreprises se trouve restreinte et est susceptible d'avoir pour contrepartie une hausse des taux d'imposition ou une renonciation à une baisse envisagée de ces taux.
- La déduction notionnelle du financement d'entreprise (*ACC : Allowance for Capital Corporate*) : Une déduction d'intérêts notionnels calculée sur la totalité des moyens de financement de l'entreprise (dettes + capital) est substituée à la déduction des charges financières réelles portant sur les seules dettes. Le taux d'intérêt notionnel utilisé est généralement celui du rendement du capital sans risque.
- L'imposition des seuls flux de trésorerie (*CFT : Cash-Flow Taxation*) : Dans ce dispositif, l'imposition des entreprises est déconnectée de leur résultat comptable. Ce sont les flux positifs de trésorerie qui sont taxés. Il s'agit d'une réforme plus fondamentale de l'imposition des entreprises généralement associée à un taux d'imposition forfaitaire faible (*Flat Tax*).

À ce stade préliminaire des travaux de la Commission, il est difficile de connaître précisément l'orientation retenue si ce n'est qu'elle s'inscrirait dans le cadre plus large de la prochaine initiative de la Commission intitulée « *Business in Europe : Framework for Income Taxation* » ou *BEFIT* annoncée dans la récente Communication sur la fiscalité des entreprises pour le 21^{ème} siècle.

Nous comprenons que le projet **DEBRA envisage deux approches**, à savoir :

- **soit refuser la déduction des intérêts d'emprunt (CBIT) ;**
- **soit permettre la déduction fiscale d'un intérêt notionnel calculé sur les moyens de financement dont dispose l'entreprise.** Une telle déduction pourrait porter sur l'ensemble de fonds propres ou sur les nouveaux fonds propres (*ACE*) ou sur l'ensemble du financement par fonds propres et emprunts de l'entreprise (*ACC*).

Cette seconde orientation a la préférence de l'Association pour les raisons évoquées ci-après.

Au-delà des travaux académiques, il n'y a eu que très peu d'expérimentation pratique des modèles alternatifs d'imposition des entreprises mentionnés ci-dessus. Toutefois, sans véritablement s'engager dans une voie *CBIT*, la plupart des États ont aujourd'hui adopté, notamment en transposant la législation européenne *ATAD (Anti-Tax Avoidance Directive)*, des dispositions destinées à limiter la déductibilité des charges financières d'une part, à lutter contre les instruments et les montages financiers hybrides d'autre part. Dans la plupart des États membres, comme c'est le cas en France, cela se traduit par un ensemble législatif complexe, difficile à mettre en œuvre et source d'insécurité juridique.

Certains pays, comme l'Italie, se sont engagés dans la seconde voie évoquée par la Commission dans l'initiative *DEBRA*, celle de l'*ACE*. Cette expérimentation menée depuis plusieurs années déjà, connaît un succès tel qu'elle ne semble pas devoir être abandonnée malgré les alternances politiques² qu'a connu ce pays depuis l'introduction du dispositif en 2011.

² La suppression de l'*ACE* par la loi de finances pour 2019 n'est pas entrée en application. En effet, la loi de finances pour 2020 a réintroduit rétroactivement le dispositif de 2011 sous la dénomination « *incentivo generale per la patrimonializzazione delle imprese* » (incitation générale à la capitalisation des entreprises). Les contribuables ont donc pu appliquer la déduction de l'intérêt notionnel au titre de l'exercice 2019 dans la continuité des exercices précédents, en prenant en compte toute augmentation nette des fonds propres de 2011 à 2018.

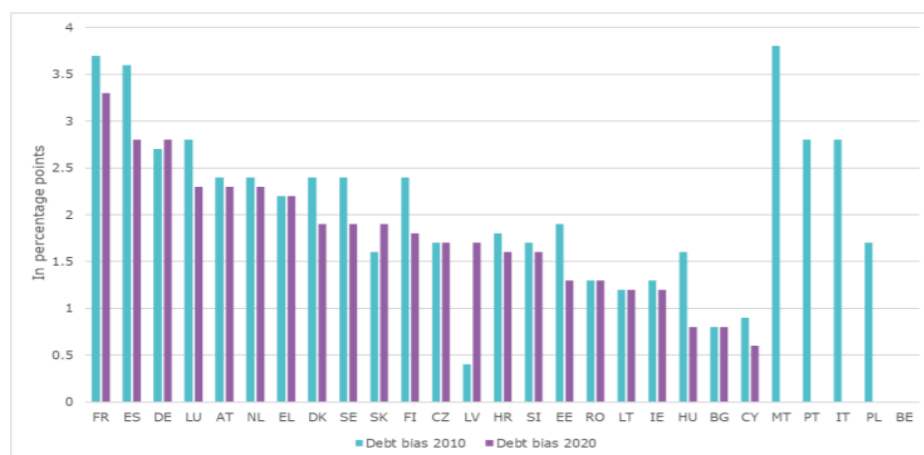
L'EXEMPLE DU DISPOSITIF ACE ITALIEN : UN MODELE INSPIRANT

S'agissant du bilan du dispositif ACE italien³, ses effets sur le financement de l'économie italienne sont progressifs mais puissants.

- Sur les deux premières années 2011-2012, entre 20 et 25 % des entreprises en ont bénéficié et ont accrus leurs capitaux propres à hauteur respectivement de 1,8 puis 4,2 milliards d'euros. Il en a résulté un coût budgétaire de 400 millions d'euros la première année puis 1 milliard d'euros le deuxième.
- Sur les années 2014-2015, la proportion d'entreprises bénéficiaires est de 31,4 % et l'effet ACE sur le taux effectif d'IS correspond à une baisse de 2,9 %, soit un taux effectif d'IS abaissé de 27,5 % à 24,9 %.
- A partir de 2016 et pour les années suivantes, la moitié des entreprises a pu bénéficier du dispositif avec un impact à la baisse de leur taux d'IS effectif de 8,5 %. Ainsi, les entreprises italiennes augmentant leur financement par fonds propres verront leur taux effectif d'IS être réduit significativement, ce qui constitue à la fois un élément d'attractivité fiscale du territoire italien et une source abondante de financement privé de l'économie nationale.

Comme le montre l'analyse effectuée par la Commission européenne parue en 2021, et reprise dans le tableau ci-dessous, le différentiel de coût fiscal entre financement par la dette et financement par fonds propres est désormais nul en Italie alors qu'il est, en France, le plus élevé des États membres.

GRAPH 15. DEBT-EQUITY TAX BIAS IN CORPORATE FINANCING, 2010 AND 2020



Source: ZEW, 2020.

Notes:

(1) The cost of capital measures the required minimum pre-tax return of a real investment (the 'marginal investment') to achieve a 5% after tax real return.

(2) To reflect the allowance for corporate equity in Belgium, Cyprus, Italy, Malta, Poland and Portugal, the assumption is that the rates of these allowances equal the market interest rate in the model. For Belgium, the debt-equity bias could be non-zero due to the notional interest rate being relatively low, while the eligible equity only covers the average annual increase over the previous 5 years. For Cyprus, the bias is small, since the allowance does not apply to investments in financial assets.

Source: Annual Report on Taxation 2021, Review of taxation policies in the EU Member States, European Commission

Si dans son analyse d'impact initiale la Commission relève qu'au sein de l'Union Européenne, l'ACE a été expérimenté par 6 États membres, elle souligne surtout le manque de coordination entre les États membres qui peut donner lieu à des possibilités de planification fiscale, entraîner une évasion fiscale ainsi qu'une mauvaise répartition des investissements dans le marché unique. De plus, des règles spécifiques à chaque pays impliquent des coûts de conformité plus élevés pour les entreprises ayant des activités transfrontalières. Si ce constat peut être partagé, il ne doit toutefois pas être prétexte à l'adoption d'une batterie de mécanismes anti-abus complexifiant le dispositif à l'extrême et le privant ainsi de son efficacité.

Finalement, la Commission européenne semble s'orienter vers un type de dispositif introduisant des franchises pour réduction des incitations fiscales à l'endettement qu'elle envisagerait d'encadrer avec des mécanismes complexes destinés à éviter les abus et certains effets d'aubaine.

Pour sa part l'AMAFI a pu relever, parmi les différents modèles mis en œuvre, l'efficacité du dispositif ACE adopté en Italie permettant de déduire de manière effective le coût du capital.

A ce stade préliminaire des travaux, si l'Association approuve et encourage l'objectif poursuivi par la Commission, elle exprime toutefois sa préférence pour l'adoption d'un dispositif inspiré d'ACE connu, déjà expérimenté, et ayant démontré leur efficacité.

Elle considère par ailleurs qu'un soin attentif doit être apporté au *design* des mesures anti-abus qui, si elles sont légitimes, ne doivent pas conférer au dispositif retenu une complexité extrême et un coût de mise en œuvre disproportionné risquant ainsi de le priver de son efficacité et d'empêcher l'atteinte des objectifs poursuivis.

En conclusion

Ayant toujours encouragé le financement des entreprises par fonds propres, l'AMAFI est favorable à l'introduction d'un dispositif performant destiné à réduire le biais fiscal de l'endettement.

Elle approuve l'initiative de la Commission et marque sa préférence pour un mécanisme s'inspirant de dispositifs performants déjà adoptés, tels que celui en vigueur en Italie (reposant sur le mécanisme « ACE » - *Allowance for Corporate Equity*).

Elle souligne la nécessité de définir un dispositif :

- Simple à mettre en œuvre, avec de coûts de conformité modérés ;
- Efficace sur l'objectif de réduction du biais fiscal à l'endettement ;
- Assorti de mesures anti-abus faciles à mettre en œuvre et ne privant pas le futur dispositif DEBRA de sa portée conceptuelle.



³ Ernesto Zangari, « *Issues in the design of the ACE* » European Commission-International Monetary Fund Conference: Corporate Debt Bias. 24th and 25th February 2015.

https://ec.europa.eu/taxation_customs/sites/default/files/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_papers/taxation_paper_44.pdf

Maria Laura Parisi, Professeure associée en Economie, Université de Brescia, Italie : *Italy's ACE and its effects on firm's leverage*, Economics The open-Access, Open-Assessment E-Journal, p. 13.