

# Une fiscalité innovante pour rendre les banques européennes plus stables et plus compétitives

Par Michael TRÖGE <sup>(1)</sup>  
ESCP Europe

Suite à une série de réformes fiscales et comptables intervenues depuis les années 1980, la fiscalité des entreprises favorise aujourd'hui le financement par la dette. Ce biais pro-endettement force notamment les banques à adopter un endettement très élevé pour rester compétitives. Des études empiriques récentes ont démontré que ce mécanisme constitue l'une des causes principales de la fragilité du système financier. Pourtant des réformes fiscales ou comptables simples existent, grâce auxquelles on pourrait soit annuler ce biais pro-endettement, soit l'inverser pour créer un biais en faveur d'un financement par capitaux propres. Ces réformes ne permettraient pas seulement d'aligner les incitations fiscales avec les objectifs de la régulation financière, mais pourraient aussi et surtout donner un avantage concurrentiel substantiel à des banques engagées dans une concurrence internationale des plus vives.

Depuis la crise, le débat sur la régulation du système financier est resté figé dans des paradigmes largement définis, il y a trente ans de cela, par le cadre de Bâle. Régulateurs et banques s'affrontent aujourd'hui dans une guerre de tranchée où, avec des moyens considérables, on obtient des avancées mineures sur un nombre très limité de sujets. Le résultat ne satisfait personne : les banques se plaignent d'une régulation de plus en plus contraignante et coûteuse et les institutions internationales et le monde académique constatent que le système financier reste fragile <sup>(2)</sup>.

Il est temps de passer à autre chose : des outils de régulation innovants et efficaces existent et les pays qui vont les adopter peuvent créer un avantage concurrentiel substantiel et durable pour leur secteur financier.

L'omission la plus flagrante dans le débat actuel est le rôle de la fiscalité <sup>(3)</sup>. L'imposition devrait être l'outil principal par lequel l'État guide les comportements des entreprises, mais comme nous le démontrons dans cet article, l'impôt sur les sociétés (IS) encourage aujourd'hui les entreprises et les banques à s'endetter de façon excessive et contribue ainsi à la fragilité du système financier plutôt qu'à sa stabilité <sup>(4)</sup>.

Ce lien entre la fiscalité et la stabilité financière n'a pas retenu l'attention qu'il mérite, parce qu'aucun changement immédiat de la fiscalité des entreprises n'a précédé la crise financière de 2008-2009. Les décideurs politiques et les analystes académiques se sont donc concentrés sur les causes immédiates : une bulle immobilière et des

institutions financières faiblement capitalisées. Mais des études détaillées montrent que les niveaux d'endettement préexistants étaient trop élevés en raison d'un biais fiscal en faveur de la dette, qui avait été créé ou renforcé involontairement à partir des années 1980 par une série de réformes fiscales dans la plupart des pays développés <sup>(5)</sup>.

Dans cet article, nous présentons le biais en faveur de l'endettement créé par l'impôt sur les sociétés (IS) dans

(1) L'auteur tient à remercier Mark Roe et Christophe Moussu pour leur aide et leurs commentaires sur ce texte.

(2) SARIN N. & SUMMERS L. H., "Have Big Banks Gotten Safer?", *www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/09/2\_sarinsummers.pdf* ; SCOTT H. (2016), *Connectedness and Contagion: Protecting the Financial System from Panics*, pp. 169-182 ; ADMATI A. & HELLWIG M. (2013), *The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do About It*, pp. 179-191.

(3) ROE M. J. & TROEGE M. (2014), "How to Use a Bank Tax to Make the Financial System Safer", *Financial Times*, March 25 ; ROE M. J. & TROEGE M. (2015), "A smarter way to tax big banks", *Wall Street Journal*, February 1.

(4) Int'l Monetary Fund, "Debt Bias and Other Distortions: Crisis-Related Issues in Tax Policy" (Fiscal Affairs Dep't, June 12, 2009), *www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/061209.pdf*; IMF, "A Fair and Substantial Contribution by the Financial Sector", *Final Report for the G-20* (June 2010), *www.imf.org/external/np/g20/pdf/062710b.pdf*; ALLEN Hilary J., *Let's Talk About Tax: Fixing Bank Incentives to Sabotage Stability*, 18 *FORDHAM J. CORP. & FIN. L.* 821 (2013); DE MOOIJ Ruud A., *Tax Biases to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions*, 33 *FISCAL STUD.* 489 (2012).

(5) TROEGE M. & ROE M. (2018) "Containing Systemic Risk by Taxing Banks Properly", *Yale Journal on Regulation*, vol. 35, pp. 181-231.

sa forme actuelle et retraçons les changements fiscaux et comptables qui ont abouti à ce développement. Nous proposons ensuite des réformes simples qui permettraient non seulement d'annuler ce biais, mais aussi de rendre les banques européennes plus concurrentielles.

## L'IS dans sa forme actuelle favorise l'endettement

L'explication du biais pro-endettement de l'IS est simple : les intérêts, c'est-à-dire la rémunération de la dette, sont fiscalement déductibles, tandis que pour la rémunération des capitaux propres, il n'y a pas d'avantage équivalent. Depuis les travaux fondamentaux des prix Nobel Franco Modigliani et Merton Miller dans les années 1960<sup>(6)</sup>, il est acquis que cette asymétrie génère un avantage substantiel pour la dette. Cette subvention fiscale implicite incite non seulement les entreprises industrielles, mais aussi les banques à augmenter leur taux d'endettement, avec des conséquences évidentes. Une entreprise ou une banque avec un taux d'endettement excessif est moins robuste face à des chocs externes. De manière plus pernicieuse, cet endettement supplémentaire donne également des incitations à augmenter le risque interne. Une entreprise ou une banque très endettée s'engagera volontiers dans des activités opérationnelles très risquées, renforçant encore plus sa fragilité<sup>(7)</sup>.

## Un biais limité dans le passé par l'impôt sur le revenu et l'avoir fiscal

Jusqu'au milieu des années 1980, plusieurs facteurs limitaient le biais fiscal en faveur de la dette, et ce aussi bien aux États-Unis qu'en Europe. Aux États-Unis, le bénéfice fiscal de la dette au niveau de l'entreprise était atténué par un coût fiscal important de la dette au niveau de la fiscalité individuelle de l'investisseur. Pour simplifier : un investissement en dette génère des intérêts, alors qu'un investissement en capitaux propres génère essentiellement des plus-values. Aux États-Unis, ces deux types de revenus ne sont pas traités fiscalement de manière identique pour un investisseur. Les intérêts sont soumis à l'impôt sur le revenu (IR), tandis que les plus-values sont fiscalisées à un taux très faible, voire échappent entièrement à l'imposition<sup>(8)</sup>. Cela implique que, même si les intérêts sont déductibles de l'IS, l'imposition totale pesant sur la dette peut être plus lourde que l'imposition des capitaux propres, et ce avec un taux d'IR élevé. La fiscalité induit, dans ce cas, une incitation à utiliser davantage de capitaux propres.

En France (à partir de 1965) ou en Allemagne, des systèmes d'avoir fiscal sur les dividendes (en allemand, *Anrechnungverfahren*) avaient un effet similaire. Par ce système, on remboursait l'IS payé par l'entreprise au moment de la distribution de dividendes, réduisant de façon très significative le désavantage fiscal des capitaux propres.

Malheureusement, cet équilibre a été rompu par une série de réformes mises en œuvre tout d'abord aux États-Unis, puis en Europe. Aux États-Unis, la raison pour l'émergence de l'avantage fiscal de la dette est à chercher dans les baisses successives de l'impôt sur le revenu. Le taux d'IR était de 90 % pour les tranches les plus élevées dans



Prix Nobel d'économie 1985, Franco Modigliani en 1989.

« L'explication du biais pro-endettement de l'IS est simple : les intérêts, c'est-à-dire la rémunération de la dette, sont fiscalement déductibles, tandis que pour la rémunération des capitaux propres, il n'y a pas d'avantage équivalent. Depuis les travaux fondamentaux des prix Nobel Franco Modigliani et Merton Miller dans les années 1960, il est acquis que cette asymétrie génère un avantage substantiel pour la dette. »

les années 1950, puis il a été ramené progressivement à un niveau inférieur à 30 % dans les années 1990. Cette réduction du taux d'imposition applicable aux intérêts reçus a eu pour effet d'augmenter l'attractivité de la dette.

En Europe, l'abandon de l'avoir fiscal (en 2000, en Allemagne et, en 2004, en France) a introduit – probablement involontairement – un avantage substantiel au bénéfice de la dette. En outre, au niveau global, la situation s'est aggravée

(6) MODIGLIANI F. & MILLER M. H., "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction", 53, *AM. ECON. REV.*, 433 (1963), Ending the Debt Addition: A Senseless Subsidy, *ECONOMIST*, May 16, 2015, pp. 19-22.

(7) Ce phénomène de risk shifting a été identifié dans JENSEN M. C. & MECKLING W. H. (1976), "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of financial economics* 3.4, pp. 305-360.

(8) <http://www.taxpolicycenter.org/briefing-book/how-are-capital-gains-taxed>

par la montée de la finance *offshore*, qui permet de réduire la pression fiscale sur les revenus financiers et augmente, par voie de conséquence, le biais en faveur de la dette.

Les entreprises ont réagi à ces changements fiscaux en augmentant leur endettement à partir des années 2000, réduisant ainsi leur résultat imposable. Les autorités fiscales l'ont d'ailleurs bien compris et les différents gouvernements ont introduit de nombreuses limites, largement arbitraires, à la défiscalisation des charges financières. La *Zinsschranke* en Allemagne, le « rabout fiscal <sup>(9)</sup> » en France, et l'*interest deductibility cap* des réformes récentes adoptées par l'Administration Trump aux États-Unis sont quelques exemples parmi beaucoup d'autres. Si ces mesures limitent l'optimisation fiscale, elles ne s'attaquent pas vraiment au problème du biais fiscal en faveur de l'endettement. Ces réformes n'ont d'ailleurs eu aucun effet pour les banques, notamment parce que les plafonds de déductibilité s'appliquent aux « intérêts nets » qui, pour une banque, représentent la marge d'intérêt, qui est par essence positive.

### Les provisions réglementées : un autre avantage abandonné

Parallèlement à ces réformes fiscales favorisant l'endettement, une autre incitation fiscale en faveur des capitaux propres a été abandonnée aux États-Unis, ainsi qu'en France. Il s'agit de la disparition des provisions réglementées pour les banques.

Jusqu'aux années 1980, les banques en France et aux États-Unis avaient la possibilité de passer des provisions réglementées (ou provisions fiscales), qui n'étaient pas explicitement destinées à couvrir des pertes ou des charges futures clairement identifiées. Le niveau de provisions pouvait représenter plusieurs fois les pertes maximales historiques constatées <sup>(10)</sup>.

Ce type de provisions constitue un avantage fiscal important, puisqu'elles sont déduites du résultat imposable. Il n'est pas étonnant que les banques utilisaient l'avantage fiscal induit en maximisant ces provisions, ce qui avait pour effet indirect positif d'augmenter les réserves (non libérées d'impôt) des banques.

Avant les réformes de Bâle de 1988, ce type de réserves faisait officiellement partie, aux États-Unis, du capital réglementaire d'une banque, au même titre que les capitaux propres classiques. Avec l'arrivée des règles de Bâle, ce statut a été modifié. Dans le calcul du ratio Cooke (Bâle I), les provisions (réglementées ou non) entrent seulement dans le capital de deuxième catégorie, le fameux Tier 2, au même titre que la dette subordonnée, par exemple. Cette règle reste actuellement en vigueur. Pourtant ces provisions sont, d'un point de vue économique, de vrais capitaux propres, c'est-à-dire une ressource financière qui ne génère aucune obligation de remboursement et peut donc absorber pleinement des pertes éventuelles de la banque en cas de choc financier.

L'abandon des provisions réglementées est probablement lié à la vision très négative que les autorités comptables et fiscales avaient de cet outil. Ne comprenant pas leur dimension prudentielle, elles percevaient ces provisions,

en apparence arbitraires, comme un outil permettant aux banques de lisser leur résultat comptable et ainsi d'optimiser leur fiscalité. Une série de réformes comptables et fiscales a donc successivement éliminé ce type de provisions. Aujourd'hui, très peu d'observateurs s'en souviennent et ils sont encore moins nombreux à comprendre que ce mécanisme était une incitation puissante pour les banques à constituer des structures de financement robustes.

Ironiquement, la réforme IFRS 9 veut aujourd'hui réintroduire des provisions *ex ante*. Toutefois, contrairement aux provisions réglementées d'antan, ces provisions devront être justifiées par des calculs de pertes anticipées et ne pourront faire partie que des capitaux supplémentaires. Le comité de Bâle va potentiellement faire évoluer cette position, mais il est évident que si ces provisions restent dans le capital de deuxième catégorie, le Tier 2, plutôt que d'être considérées comme des vrais capitaux propres, c'est-à-dire relevant du Tier 1, la réforme IFRS 9 n'aura alors pas de conséquence positive sur la rétention des bénéficiaires et l'accroissement des fonds propres.

### Les banques sont particulièrement sensibles au biais fiscal en faveur de l'endettement

Si l'impact de la fiscalité sur les structures de financement des entreprises non financières est bien connu, le lien entre fiscalité et endettement du secteur bancaire est moins bien compris. L'augmentation des taux d'endettement bancaires à partir des années 2000 est généralement attribuée à une diminution des contraintes réglementaires suite aux réformes successives des règles de Bâle. Une série d'études empiriques prouvent pourtant que la fiscalité a joué un rôle important. Les banques maintiennent toujours un niveau de capitaux qui est au-dessus des exigences réglementaires. Il est clairement documenté que la taille de ce coussin de sécurité réagit de façon très sensible aux modifications fiscales. Par exemple, on peut observer qu'un changement fiscal en faveur de la dette est suivi par une baisse significative du niveau des capitaux propres. Inversement, une réforme fiscale favorisant les capitaux propres conduit à leur augmentation <sup>(11)</sup>.

L'explication de ce lien très fort entre endettement bancaire et fiscalité est à chercher dans la structure des coûts d'une banque. L'imposition impacte le coût de financement qui, pour une entreprise non financière, est essentiellement un coût fixe. Une fois les investissements financés, ce coût n'augmente quasiment plus avec le niveau de production. En revanche, pour un intermédiaire financier, particulièrement une banque, le financement est une matière première et le coût de financement fait donc partie des coûts variables. L'économie industrielle nous apprend

(9) Le dispositif de plafonnement global des charges financières a été introduit par la loi de finances pour 2013, article 212 bis et 223 B bis du Code général des impôts.

(10) WALTER J. R. (1991), "Loan Loss Reserves", 77 Fed. Res. Bank of Richmond, Economic Review 20, p. 24.

(11) Pour une revue détaillée de ces études, voir "Containing Systemic Risk by Taxing Banks Properly", (with ROE M.) (2018), Yale Journal on Regulation, vol. 35, pp. 181-231.

qu'une augmentation des coûts fixes impacte la profitabilité, mais pas nécessairement les prix, tandis qu'une augmentation des coûts variables a un impact direct sur les prix et donc la compétitivité.

Concrètement, chaque crédit octroyé par une banque doit être refinancé avec une certaine proportion de dettes et de capitaux propres. Une fiscalité plus importante sur les capitaux propres oblige la banque à pratiquer des prix plus élevés et conduit donc à une perte de compétitivité. Elle peut compenser en partie cet accroissement des coûts en augmentant la proportion de financement par la dette, mais cette stratégie met en danger sa stabilité. Il existe aujourd'hui des études qui confirment l'importance de ce mécanisme, par exemple en montrant que les banques gagnent ou perdent des parts de marchés substantielles à l'étranger, suite à des changements fiscaux relativement mineurs dans leur pays d'origine<sup>(12)</sup>.

Finalement, il y a une deuxième raison qui force les banques à s'endetter autant qu'elles le peuvent pour rester compétitives. Elles sont aujourd'hui en concurrence directe avec une multitude d'intermédiaires, souvent désignés par l'expression *Shadow Banks*. Ces institutions sont normalement organisées sous un format de fonds d'investissement et sont donc complètement exemptées d'imposition. C'est seulement en minimisant la pression fiscale en recourant à un endettement maximal que les banques peuvent rester concurrentielles face à ces nouveaux intermédiaires.

Le système fiscal crée donc une situation perverse, dans laquelle les banques qui voudraient se financer de façon stable perdent instantanément de leur compétitivité. Il n'est alors pas surprenant qu'elles s'opposent de façon très ferme à toute augmentation réglementaire de leur niveau de capitaux propres.

## **CBIT et ACE : des réformes fiscales pour encourager le financement par capitaux propres**

Le constat est simple. Les intérêts sont fiscalement déductibles, alors que la rémunération des capitaux propres ne l'est pas, et ce traitement asymétrique de la dette et des capitaux propres crée un biais en faveur de la dette. Si l'on veut rétablir une fiscalité neutre, il faut donc établir une symétrie entre capitaux propres et dette. Ce raisonnement conduit à deux possibilités théoriques. On peut soit aligner la fiscalité de la dette sur celle des capitaux propres, c'est-à-dire supprimer la déductibilité fiscale des intérêts, soit traiter les capitaux propres comme la dette, c'est-à-dire permettre une déductibilité de la rémunération des fonds propres.

Les deux systèmes ont été analysés de façon très détaillée par des chercheurs et certaines administrations fiscales. Le premier système (non-déductibilité des intérêts) figure normalement sous l'acronyme de CBIT (*Comprehensive Business Income Tax*<sup>(13)</sup>) tandis que le second système (déductibilité des capitaux propres) est appelé ACE (*Allowance for Corporate Equity*<sup>(14)</sup>).

Une CBIT, c'est-à-dire la suppression de la déductibilité des intérêts, est intuitivement attractive, mais présente des inconvénients pratiques et théoriques majeurs. Le

principal problème est que cette mesure s'applique très mal aux banques. Fiscaliser leurs produits d'intérêts sans permettre la déductibilité des intérêts payés les rendrait immédiatement non viables compte tenu du niveau des marges d'intérêt. La plupart des systèmes CBIT envisagent donc de raisonner en « intérêts nets », ce qui serait sans effet pour les banques en matière de réduction du biais fiscal de l'endettement. Un autre problème pratique est qu'une réforme de type CBIT ne peut pas se limiter à la fiscalité des entreprises. Elle doit aussi toucher à la fiscalité des investisseurs, réduisant ainsi la pression fiscale sur les intérêts reçus afin de ne pas pénaliser fiscalement la dette de manière massive. Aucun pays n'a pour l'instant osé engager une réforme fiscale d'une telle envergure.

Au-delà de ces problèmes pratiques, un système CBIT possède aussi des propriétés théoriques qui le rendent peu attractif. En particulier, de nombreux investissements faiblement créateurs de valeur deviendraient non rentables. On peut donc s'attendre à une baisse du niveau d'investissement après l'introduction d'un CBIT, ce qui risque d'affecter la compétitivité des entreprises et la croissance économique.

L'intérêt du second système, l'ACE, est d'éviter tous ces défauts. Il corrige les incitations à la fois pour les banques et les entreprises non financières. Il peut être ajouté à la structure fiscale existante sans nécessiter des réformes supplémentaires et a été testé avec succès dans plusieurs pays, notamment en Italie et en Belgique<sup>(15)</sup>. Enfin, le système ACE a des propriétés théoriques très attractives. Contrairement au CBIT et au système fiscal actuel, un ACE élimine la fiscalité sur les investissements marginalement profitables et encourage donc l'investissement. C'est d'ailleurs la raison principale pour laquelle ce système a été développé.

(12) CÉLÉRIER C., THOMAS K. K. & ONGENA S. (2018), "Taxing Bank Leverage: The Effects on Bank Capital Structure, Credit Supply and Risk-Taking".

(13) Un plan très détaillé d'une CBIT a été développé par le Trésor américain sous George H. W. Bush : Department of the Treasury (1992), "Integration of The Individual and Corporate Tax Systems. Taxing Business Income Once", <https://www.treasury.gov/resource-center/tax-policy/Documents/Report-Integration-1992.pdf>. Pour plus de renseignements, voir WARREN Alvin C. (2008), "The Business Enterprise Income Tax: A First Appraisal", 118 *Tax Notes* 921, pp. 921-926.

(14) Le concept d'ACE a été développé simultanément par WENGER E. (1983) dans "Gleichmäßigkeit der Besteuerung von Arbeits- und Vermögenseinkünften", *FinanzArchiv [Public Fin. Analysis]* 207, et par BOADWAY R. & BRUCE N. (1984), "A General Proposition on the Design of a Neutral Business Tax", 24 *J. Pub. Econ.* 231. Il a été ensuite popularisé par "Equity for Companies: A Corporation Tax for the 1990s", *IFS Cap. Taxes Grp.* (1991), <http://www.ifs.org.uk/comms/comm26.pdf> [<http://perma.cc/D77R-M8U3>] et de nouveau proposé pour la Grande-Bretagne par le Mirrlees Review, see *Dimensions of Tax Design* (STUART Adam et al., eds., 2010).

(15) HÉBOUS S. & RUF M., "Evaluating the Effects of ACE Systems on Multinational Debt Financing and Investment", University of Frankfurt, Working Paper, 2015, [https://ideas.repec.org/p/ces/ceswps/\\_5360.html](https://ideas.repec.org/p/ces/ceswps/_5360.html); ZANGARI E., "Addressing the Debt Bias: A Comparison between the Belgian and the Italian ACE Systems", *Eur. Comm'n Taxation Papers, Working Paper n°44-2014*, 2014, [www.ec.europa.eu/taxation\\_customs/resources/documents/taxation/gen\\_info/economic\\_analysis/tax\\_papers/taxation\\_paper\\_44.pdf](http://www.ec.europa.eu/taxation_customs/resources/documents/taxation/gen_info/economic_analysis/tax_papers/taxation_paper_44.pdf)

Le fonctionnement d'une réforme de type ACE est simple. L'État définit un « taux d'intérêt notionnel » pour les capitaux propres. Pour obtenir une fiscalité neutre, on devra définir un taux proche du taux moyen d'intérêt payé par les entreprises sur leur dette. À l'aide de ce taux, on calcule des « intérêts notionnels » pour les capitaux propres de l'entreprise, intérêts qui sont fiscalement déductibles, tout comme le sont les intérêts payés par l'entreprise sur sa dette.

Après instauration d'une ACE, si l'entreprise remplace une partie de ses capitaux propres par de la dette, elle va certes augmenter ses intérêts financiers, mais baisser en parallèle ses intérêts notionnels. Avec un taux notionnel identique au taux réel, son résultat imposable restera le même. On obtient donc une fiscalité strictement neutre par rapport à la structure du capital. Si les taux réels sont plus forts que le taux notionnel, on obtient un (faible) avantage pour la dette. En revanche, si le taux notionnel est plus important que le taux réel, on génère un avantage fiscal pour les entreprises peu endettées et donc une incitation fiscale à se financer par davantage de fonds propres.

### **L'Allowance for Growth and Investment**

Évidemment, une ACE réduit le résultat imposable et génère donc une baisse de revenus fiscaux pour l'État. Il existe plusieurs possibilités pour corriger cette baisse de recettes fiscales. La façon la plus simple serait évidemment d'augmenter le taux d'imposition sur les sociétés. En calibrant cette réforme de manière à ce qu'elle soit fiscalement neutre, les entreprises ne devraient pas s'opposer à cette augmentation du taux d'imposition. Sachant par ailleurs qu'avec une ACE, la fiscalité sur les investissements marginalement profitables diminue, cette augmentation du taux d'imposition nominal ne devrait donc pas pénaliser l'investissement et la croissance.

Mais il existe d'autres possibilités pour ne pas réduire les rentrées fiscales. En Italie, les intérêts notionnels ne sont pas appliqués à la totalité des capitaux propres, mais seulement à l'accroissement de capitaux propres par rapport à une année de référence. On facilite de cette façon la constitution de capitaux supplémentaires et on encourage l'investissement, sans défiscaliser les capitaux propres déjà en place.

La nouvelle directive européenne sur l'Assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés (ACCIS) comportait une règle similaire. La directive prévoyait un taux notionnel applicable à certains types d'augmentations de capitaux propres. Comme pour une ACE simple, ces intérêts notionnels aurait été déductibles du résultat imposable, mais contrairement à l'ACE, cette déduction aurait été limitée dans le temps. Malheureusement, il semble que le Parlement européen n'ait pas retenu ce volet de la loi, probablement parce que l'importance de celui-ci pour la stabilité financière n'a pas été comprise<sup>(16)</sup>.

### **Une ACE spécifique pour les capitaux non réglementaires des banques**

Il est par ailleurs parfaitement possible d'introduire l'ACE uniquement pour des secteurs spécifiques. Par exemple, on pourrait créer une ACE exclusivement pour le secteur

bancaire, là où les distorsions générées par le biais pro-endettement de la fiscalité sont particulièrement dangereuses. Notons que les banques sont de toute façon déjà imposées différemment des entreprises non financières, par exemple en ne payant pas de TVA. Une ACE qui serait applicable uniquement aux banques pourrait d'ailleurs être structurée de façon encore moins intrusive. Il serait ainsi possible de calculer les intérêts notionnels non pas sur le capital total, mais uniquement sur la partie du capital « non réglementaire », c'est-à-dire le montant de capital se situant au-delà du minimum réglementaire<sup>(17)</sup>. Avec ce système, la perte de recettes fiscales serait minime.

Notons aussi qu'en Italie et en Belgique, le système ACE n'a pas été introduit pour stabiliser le système bancaire, mais seulement pour encourager l'investissement dans le cas de l'Italie, et pour favoriser la localisation dans le pays des sièges sociaux des multinationales dans le cas de la Belgique. Par conséquent, ces réformes sont mal adaptées aux banques, ce qui limite leur effet en termes d'incitation à se recapitaliser. Dans le cas de la Belgique, par exemple, la déductibilité des intérêts notionnels n'est pas cumulable avec d'autres avantages fiscaux dont certaines banques bénéficient. Par ailleurs, dans les deux pays précités, les taux notionnels ont été fixés à des niveaux très faibles, largement en dessous des taux d'intérêts payés par les banques de ces pays sur leur dette longue. Malgré tout, il est documenté empiriquement que ces réformes ont eu un effet positif important sur le niveau de capital des banques<sup>(18)</sup>. Une réforme plus adaptée, prévoyant notamment des taux d'intérêts notionnels plus élevés, aurait des effets plus forts.

## **Conclusion**

Nous sommes aujourd'hui dans une situation absurde : la fiscalité incite les banques à maintenir un taux d'endettement important, tandis que les régulateurs essaient d'imposer des niveaux de capital plus élevés. Ces incitations antinomiques augmentent les tensions entre les régulateurs et les acteurs du système financier et nuisent à la compétitivité des banques<sup>(19)</sup>. Des solutions faciles à mettre en œuvre et fiscalement neutres pour les États existent pourtant, et l'initiative récente d'inclure une *Allowance for Growth and Investment* dans l'Assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés (ACCIS) serait un pas dans la bonne direction. Au-delà de l'objectif affiché de favoriser l'investissement et la croissance, cette réforme aurait pu contribuer à la stabilisation du secteur bancaire et renforcer la compétitivité de banques confrontées à une concurrence internationale exacerbée.

(16) Résolution législative du Parlement européen du 15 mars 2018 sur la proposition de directive du Conseil concernant l'instauration d'une assiette commune pour l'impôt sur les sociétés (COM(2016)0685 – C8-0472/2016 – 2016/0337(CNS)), amendement 11.

(17) Une analyse plus détaillée de ce système est donnée dans "Containing Systemic Risk by Taxing Banks Properly", (with ROE M.) (2018), Yale Journal on Regulation, vol. 35, pp. 181-231.

(18) MARTIN-FLORES J. & MOUSSU Ch. (2017), "Is bank capital sensitive to a tax allowance on marginal equity ?", European Financial Management (à paraître).

(19) Voir l'article de Christophe Moussu publié dans ce numéro de Réalités industrielles.