

Impact macroéconomique et budgétaire de la déduction fiscale pour capital à risque

K. Burggraeve
Ph. Jeanfils
K. Van Cauter
L. Van Meensel *

Executive summary

La présente étude répond à la demande du gouvernement fédéral de procéder à une évaluation de l'impact macroéconomique et budgétaire de la déduction fiscale pour capital à risque. Elle a plus particulièrement cherché à apprécier la mesure dans laquelle les objectifs avancés par la loi du 22 juin 2005 instaurant une déduction fiscale pour capital à risque ont été atteints. La finalisation de cette étude n'aurait pas été possible sans la collaboration de l'administration fiscale du SPF Finances. Il était en effet indispensable de pouvoir obtenir un certain nombre de données détaillées et non publiées relatives à l'exercice d'imposition 2007 pour l'impôt des sociétés. Celles-ci ont été mises à la disposition de la Banque le 9 juillet 2008.

Il convient de noter que la mesure relative au capital à risque est relativement récente et qu'une évaluation économique de son impact n'est, dans ces conditions, pas toujours aisée, en particulier pour les effets dynamiques de la mesure ou au niveau le plus désagrégé. Il a donc été nécessaire d'émettre un certain nombre d'hypothèses. Même si cet exercice se veut être le plus raisonnable possible, il reste des zones d'approximation et il a donc fallu opter pour une fourchette dans l'évaluation de l'incidence budgétaire nette de la mesure pour l'exercice d'imposition 2007. Par ailleurs, il a fallu limiter l'approche par branche d'activité à l'estimation de l'impact budgétaire brut de la déduction fiscale pour capital à risque, les données étant encore trop fragmentaires que pour se risquer à tenter

une quantification désagrégée de ses effets dérivés sur l'emploi, les investissements ou les finances publiques.

L'introduction de la déduction fiscale pour capital à risque a entraîné un changement structurel dans le comportement financier des sociétés. Celles-ci ont en effet tout intérêt à adapter leurs structures financières afin d'optimiser l'avantage fiscal. Elles peuvent ainsi avoir intérêt à constituer une filiale ou à travailler avec des sociétés de financement.

La réforme fiscale visait notamment à renforcer le degré de solvabilité des sociétés établies en Belgique. À ce titre, une très nette augmentation des capitaux propres et du capital social des sociétés a pu être enregistrée en 2006 et en 2007. Cette progression résulte d'apports de capitaux tant d'origine belge que d'origine étrangère.

Il convient néanmoins d'en nuancer l'impact réel sur le degré de solvabilité des sociétés. En effet, la hausse très nette des capitaux propres découle dans une large mesure des participations que les sociétés belges ont prises dans d'autres sociétés, et ce la plupart du temps sur la base de considérations fiscales. De telles opérations n'ont toutefois pas conduit à une amélioration de la solvabilité des sociétés établies en Belgique sur une base consolidée.

* Les données utilisées dans cette étude ont été fournies par les Départements Statistique générale, Informations microéconomiques et Études de la Banque, ainsi que par le SPF Finances. Les auteurs expriment leur gratitude envers les personnes ayant apporté une contribution.

En revanche, les entrées de capitaux étrangers, notamment par le biais de la substitution d'emprunts en cours par des participations dans le capital social et par celui de la constitution de sociétés de financement, ont effectivement induit un renforcement de la solvabilité des sociétés établies en Belgique. C'est également le cas des augmentations de capital financées par les ménages. Tant la croissance des capitaux propres découlant des entrées de capitaux étrangers que celle financée par les ménages se sont inscrites en nette hausse en 2006 et en 2007. Ce phénomène montre que la position de solvabilité des sociétés établies en Belgique s'est renforcée après l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque. La progression relativement moins vive du financement par endettement, principalement dans les PME, pendant la période de haute conjoncture 2006-2007, semble indiquer qu'il est moins fait appel à cette source de financement et davantage aux capitaux propres et que, par conséquent, la position de solvabilité de ces sociétés s'est améliorée.

La déduction fiscale pour capital à risque avait également pour objectif de renforcer l'attractivité de la Belgique sur le plan fiscal et d'offrir une alternative aux centres de coordination, dont le régime fiscal particulier est amené à disparaître prochainement. Ses modalités d'application rendent la Belgique attrayante pour les groupes d'entreprises multinationaux ce qui peut les inciter à y établir leurs centres de financement. L'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque semble avoir entraîné un renversement de tendance, en limitant les sorties de capitaux dans le chef des centres de coordination ayant perdu leur agrément. À cet égard, il convient toutefois de souligner que ce constat est encore très provisoire, puisque les plus grands centres de coordination n'ont perdu leur agrément que très récemment ou sont toujours agréés. Sur la base des déclarations fiscales afférentes aux exercices d'imposition 2006 et 2007, il apparaît qu'un certain nombre de centres de coordination dont l'agrément n'avait pourtant pas encore expiré, avaient opté pour l'application de la déduction fiscale pour capital à risque. Parallèlement, on relève une nette augmentation du nombre d'autres sociétés de financement d'origine belge ou étrangère, notamment des centres de financement de groupes d'entreprises internationaux.

L'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque a indéniablement eu des retombées considérables en termes de flux financiers. En revanche, l'impact sur l'économie réelle, mesuré sur la base d'une simulation reposant sur le modèle économétrique de la Banque, resterait assez limité à court terme et deviendrait un peu plus sensible à moyen terme. Partant de l'hypothèse selon laquelle la réforme fiscale serait neutre sur le plan budgétaire, la formation brute de capital fixe des sociétés

devrait augmenter d'environ 400 millions d'euros dans un délai de cinq ans et l'effet positif sur l'emploi serait de quelque 3.000 postes de travail. S'agissant des centres de coordination, des indications montrent que l'emploi y a diminué, mais qu'un glissement s'est partiellement opéré vers d'autres sociétés au sein du groupe. Néanmoins, le recul de l'emploi aurait de toute façon été plus important sans l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque. De plus, une création d'emplois, certes limitée, est observée dans les centres de financement nouvellement constitués par des groupes multinationaux.

Enfin, l'incidence budgétaire de la déduction pour capital à risque et des autres mesures prévues par la loi du 22 juin 2005 a été évaluée. Afin de procéder à cette évaluation, il convient d'établir une distinction entre l'avantage fiscal brut que représente la déduction fiscale pour capital à risque pour les sociétés belges, d'une part, et l'incidence nette de cette mesure sur les recettes publiques, d'autre part.

L'avantage fiscal brut des sociétés s'est considérablement accru à la suite de l'augmentation sensible du capital social. Le coût brut de la réforme atteignait déjà environ 2,4 milliards d'euros en 2006, sur la base des déclarations fiscales. L'impact budgétaire net s'avère toutefois beaucoup plus réduit. Celui-ci est en effet limité par le produit des mesures de compensation, dont la principale porte sur la modification de la définition des plus-values réalisées qui sont exonérées d'impôt. En outre, les entrées de capitaux étrangers n'entraînent en principe pas de diminution des recettes de l'impôt des sociétés pour les administrations publiques belges, bien au contraire. Tel n'est pas non plus le cas de l'application de la déduction fiscale pour capital à risque par les sociétés ayant repris les activités des centres de coordination. Le coût net sur les finances publiques en 2006 des mesures introduites par la loi du 22 juin 2005 se situerait – sur la base de données encore provisoires et avec une grande marge d'incertitude – dans une fourchette comprise entre 140 et 430 millions d'euros.

Une analyse macroéconomique fait aussi apparaître que les mesures introduites par la loi du 22 juin 2005 n'ont eu pour l'heure tout au plus qu'un effet négatif limité sur les recettes provenant de l'impôt des sociétés. Tant l'évolution de ces recettes fiscales que l'absence de baisse des taux implicites indiquent que, jusqu'à présent, aucun effet négatif significatif sur les recettes publiques n'a été observé.

Les conclusions de l'analyse de l'impact de la déduction fiscale pour capital à risque sur les finances publiques doivent toutefois être considérées comme provisoires

puisque les effets dynamiques de la mesure n'ont pas encore donné leur plein effet.

À cet égard, il faut raisonnablement s'attendre à ce que l'avantage fiscal brut dont bénéficient les sociétés belges se renforce encore dans les années à venir. Certains facteurs à l'origine de ce renforcement ne devraient pas peser sur les finances publiques et pourraient s'avérer même positifs s'ils conduisaient à un élargissement de la base imposable de l'impôt des sociétés en Belgique, notamment en raison des effets liés au processus d'allocation des bénéfices entre les différentes sociétés d'un même groupe international. L'influence positive des effets de retour macroéconomiques sur les recettes publiques pourrait aussi légèrement s'intensifier.

En revanche, plusieurs autres facteurs pourraient peser sur les recettes de l'impôt des sociétés. Il en va ainsi de la hausse du taux utilisé pour le calcul de la déduction fiscale pour capital à risque, de l'utilisation de la part encore non exploitée de la déduction fiscale pour capital à risque et des modifications apportées à la structure des sociétés ou groupes de sociétés dans le contexte des techniques d'optimisation fiscale. Le poids de plusieurs de ces facteurs pourrait s'avérer considérable. Il n'est dès lors pas exclu que les recettes publiques provenant de l'impôt des sociétés en pâtissent largement à l'avenir.

Il n'est pas possible à l'heure actuelle d'estimer avec précision l'incidence que la déduction fiscale pour capital à risque pourrait exercer à l'avenir sur les finances publiques. Celle-ci dépendra notamment de l'évolution des divers facteurs susmentionnés, du contexte économique et de l'influence de ce dernier sur le résultat d'exploitation des sociétés, ainsi que de l'évolution des taux d'intérêt. Il convient à cet égard de noter que le coût budgétaire peut augmenter surtout dans une situation où le résultat d'exploitation des sociétés viendrait à diminuer significativement et les taux d'intérêt viendraient à augmenter. Enfin, l'impact de la réforme fiscale dépendra de la mesure dans laquelle les sociétés auront recours à des techniques d'optimisation fiscale et de l'application des dispositions y relatives.

Introduction

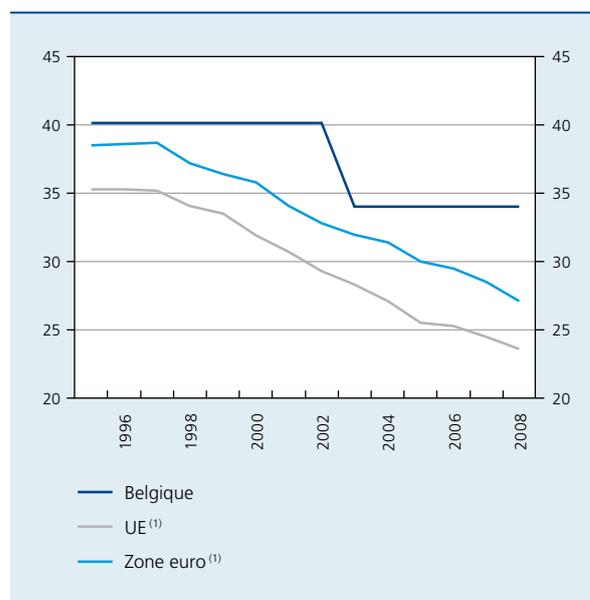
La présente étude examine l'impact macroéconomique et budgétaire de la déduction fiscale pour capital à risque. Elle répond ainsi à la demande que le gouvernement fédéral a formulée à la Banque nationale de Belgique en mars 2008.

La finalisation de cette étude n'aurait pas été possible sans la collaboration de l'administration fiscale du SPF Finances. Il était en effet indispensable de pouvoir obtenir un certain nombre de données détaillées et non publiées relatives à l'exercice d'imposition 2007 pour l'impôt des sociétés. Celles-ci ont été mises à la disposition de la Banque le 9 juillet 2008.

Il convient de noter que la mesure relative au capital à risque est relativement récente et qu'une évaluation économique de son impact n'est, dans ces conditions, pas toujours aisée, en particulier pour les effets dynamiques de la mesure ou au niveau le plus désagrégé. Il a donc été nécessaire d'émettre un certain nombre d'hypothèses. Même si cet exercice se veut être le plus raisonnable possible, il reste des zones d'approximation et il a donc fallu opter pour une fourchette dans l'évaluation de l'incidence budgétaire nette de la mesure pour l'exercice d'imposition 2007. Par ailleurs, il a fallu limiter l'approche par branche d'activité à l'estimation de l'impact budgétaire brut de la déduction fiscale pour capital à risque, les données étant encore trop fragmentaires que pour se risquer à tenter une quantification désagrégée de ses effets dérivés sur l'emploi, les investissements ou les finances publiques.

Introduite par la loi du 22 juin 2005⁽¹⁾, la déduction fiscale pour capital à risque – plus communément appelée « déduction des intérêts notionnels » – a pris effet à

GRAPHIQUE 1 TAUX NOMINAL NORMAL DE L'IMPÔT DES SOCIÉTÉS
(pourcentages)



Source : CE.

(1) Moyenne non pondérée.

(1) Loi du 22 juin 2005 instaurant une déduction fiscale pour capital à risque (publiée au Moniteur belge du 30 juin 2005).

dater de l'exercice d'imposition 2007. Elle permet aux sociétés assujetties à l'impôt des sociétés de déduire de leur base imposable un intérêt fictif calculé sur leurs capitaux propres corrigés. Ce dispositif est unique en ce sens qu'il n'est actuellement appliqué, avec une portée générale, dans aucun autre État membre de l'Union européenne⁽¹⁾.

Par cette mesure novatrice, le gouvernement fédéral de l'époque entendait poursuivre différents objectifs, comme le révèle l'exposé des motifs du projet de loi.

La mesure a d'abord pour objectif de renforcer l'attractivité de la Belgique sur le plan fiscal tant pour les investisseurs belges que pour les investisseurs étrangers. Elle doit donc être appréciée à la lumière du mouvement baissier enregistré par les taux nominaux de l'impôt des sociétés à l'échelle internationale. Le même objectif était en outre à la base de la réduction sensible des taux d'imposition nominaux des bénéficiaires des sociétés survenue en Belgique en 2003.

La mesure vise par ailleurs à renforcer les capitaux propres des sociétés – et donc à améliorer leur solvabilité – en atténuant la discrimination existant sur le plan fiscal entre le financement par capitaux empruntés et le financement par capitaux propres. En effet, les intérêts dus sur les fonds empruntés sont en principe déductibles à 100 p.c. à titre de charges d'exploitation, alors que les bénéficiaires, qui constituent la rémunération des capitaux propres, sont entièrement taxés.

Enfin, la mesure s'efforce d'offrir une alternative crédible au régime fiscal particulier des centres de coordination en Belgique. Ce système est en effet entré dans sa phase finale et va bientôt disparaître.

Outre l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque, la loi du 22 juin 2005 a aboli le droit d'enregistrement de 0,5 p.c. sur les apports en société. Dans le même temps, des mesures de compensation ont été prises afin que la réforme dans son ensemble soit neutre sur le plan budgétaire.

La présente étude tente d'évaluer dans quelle mesure les objectifs ainsi avancés ont été atteints. Le premier chapitre présente succinctement les mesures introduites par la loi du 22 juin 2005. Le deuxième analyse l'incidence de ces mesures sur la structure de financement des sociétés. Le troisième traite des centres de coordination. Le quatrième examine l'impact macroéconomique de la déduction fiscale pour capital à risque, notamment sur les investissements et sur l'emploi. Le cinquième se penche sur les implications budgétaires de celle-ci, au

moyen d'informations macroéconomiques mais aussi microéconomiques, et assure la transition entre, d'une part, l'avantage fiscal brut que les sociétés belges retirent de la déduction fiscale pour capital à risque – des informations ventilées par branche d'activité – et, d'autre part, l'impact net de la mesure sur le budget des administrations publiques. L'Executive summary synthétise les principaux résultats.

Il convient de souligner que la présente étude de l'impact macroéconomique et budgétaire de la déduction fiscale pour capital à risque repose en partie sur des données qui sont encore provisoires. Il existe en outre de nombreux effets dynamiques dont l'évolution future est incertaine. Dès lors, il n'est actuellement possible de procéder qu'à une évaluation provisoire de cette réforme de l'impôt des sociétés. Une vue d'ensemble définitive ne pourra être obtenue que dans quelques années, après que le régime fiscal des centres de coordination aura pris fin et que la réforme aura sorti tous ses effets.

1. Contenu de la loi du 22 juin 2005

La déduction fiscale pour capital à risque a été instaurée par la loi du 22 juin 2005, laquelle a également aboli le droit d'enregistrement de 0,5 p.c. sur les apports en société. La loi a simultanément introduit un certain nombre d'autres mesures afin de neutraliser l'impact budgétaire. Les dispositions de cette loi sont commentées succinctement dans le présent chapitre.

1.1 Déduction fiscale pour capital à risque

La déduction fiscale pour capital à risque permet aux sociétés soumises à l'impôt des sociétés de déduire de leur base imposable un intérêt fictif calculé sur leurs capitaux propres « corrigés ».

Le taux de la déduction pour capital à risque est égal au taux moyen des obligations linéaires à dix ans émises par l'État belge pour la pénultième année avant l'exercice d'imposition. Cela signifie que c'est le taux moyen de 2005 (3,442 p.c.) qui est applicable pour l'exercice d'imposition 2007. En raison du mouvement haussier des taux d'intérêt, ce taux a atteint 3,781 p.c. pour l'exercice d'imposition 2008 et 4,307 p.c. pour l'exercice d'imposition 2009. Le taux de la déduction pour capital à risque ne

(1) En Croatie, un système universel de déduction fiscale pour capitaux propres a été appliqué entre 1994 et 2001, système où le montant déductible correspondait à une fraction des capitaux propres. Le Brésil et la Nouvelle-Zélande ont également eu recours à un dispositif comparable dans le passé. Il en a été de même en Autriche et en Italie, bien que la déduction fiscale n'y portait que sur les augmentations de capital. En Irlande, au Luxembourg et en Suisse, certaines catégories de sociétés bénéficient d'un régime fiscal s'accompagnant de la déduction des intérêts notionnels.

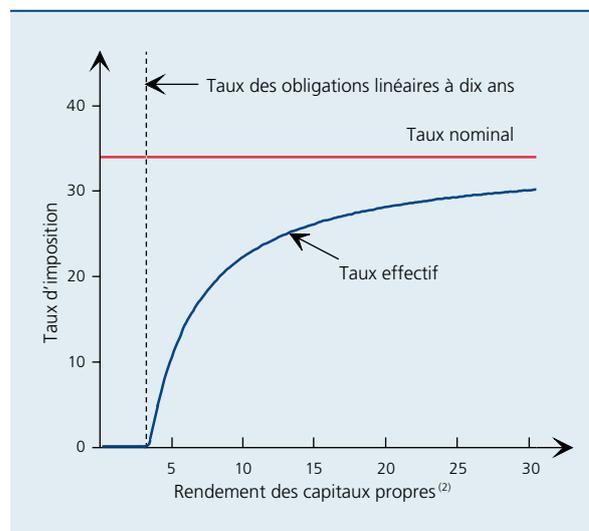
peut, pour chaque exercice, s'écarter de plus d'un point de pourcentage du taux appliqué au cours de l'exercice d'imposition précédent et ne peut, en outre, jamais être supérieur à 6,5 p.c. Pour les PME, le taux de déduction est majoré de 0,5 point de pourcentage. De plus, les PME peuvent choisir de ne pas appliquer la déduction fiscale pour capital à risque et continuer à utiliser le régime de la réserve d'investissement immunisée⁽¹⁾.

La déduction fiscale pour capital à risque est applicable à toutes les sociétés résidentes et aux établissements stables des sociétés étrangères qui se situent en Belgique et qui sont assujettis à l'impôt des sociétés en Belgique⁽²⁾. Seules les sociétés bénéficiant d'un régime fiscal dérogatoire du droit commun, tels que les centres de coordination agréés, les sociétés de reconversion, les sociétés d'investissement, les sociétés coopératives en participation et les sociétés de navigation maritime sont exclues du régime de la déduction fiscale pour capital à risque.

Le capital à risque à prendre en considération correspond aux capitaux propres tels qu'ils résultent des comptes annuels des sociétés, diminués de certains montants. Il est égal aux rubriques I à VI du passif du bilan : capital, primes d'émission, plus-values de réévaluation, réserves, bénéfice reporté et subsides en capital. Les corrections apportées à la base de calcul de la déduction pour capital à risque visent à éviter des déductions fiscales en cascade, à ne pas prendre en compte des actifs qui sont exonérés d'impôt en Belgique en vertu de conventions préventives de la double imposition et à prévenir d'éventuels abus.

Afin d'éviter des déductions fiscales en cascade, les capitaux propres sont diminués de la valeur fiscale nette des actions et parts propres, des immobilisations financières consistant en participations et autres actions et parts, ainsi que des actions émises par des sociétés d'investissement dont les revenus éventuels sont susceptibles d'être déduits à titre de revenus définitivement taxés. Ils sont également diminués de la valeur nette comptable attribuée à des établissements stables ou à des immeubles situés à l'étranger, de la valeur nette comptable des actifs qui dépassent de manière déraisonnable les besoins professionnels, de la valeur comptable des éléments de l'actif détenus à titre de placement qui ne sont pas destinés à produire un revenu périodique (œuvres d'art, or, etc.) ainsi que de la valeur comptable des biens immobiliers utilisés à des fins privées. Enfin, les plus-values exprimées mais non réalisées et les subsides en capital sont exclus. Toute variation des capitaux propres intervenant au cours de la période imposable est considérée *pro rata temporis*⁽³⁾. Si la base imposable est insuffisante pour que la déduction fiscale pour capital à risque soit appliquée, la déduction peut être reportée pendant une période de sept années.

GRAPHIQUE 2 RENDEMENT DES CAPITAUX PROPRES ET TAUX D'IMPOSITION EFFECTIF⁽¹⁾
(pourcentages)



Source : BNB.

- (1) Le graphique est établi sur la base du taux de la déduction pour capital à risque qui était applicable initialement (exercice d'imposition 2007), soit 3,442 p.c.
- (2) Il s'agit du rendement des capitaux propres avant impôts.

La déduction fiscale pour capital à risque a pris effet à dater de l'exercice d'imposition 2007 et est donc applicable sur les bénéfices des sociétés réalisés à partir de 2006. On peut dès lors supposer que la plupart des sociétés ont tenu compte de cette mesure lors des versements anticipés de l'impôt des sociétés effectués en 2006.

Pour les sociétés établies en Belgique, la déduction fiscale pour capital à risque entraîne une diminution du taux d'imposition effectif des sociétés. Son incidence précise dépend du rendement des capitaux propres des sociétés. Ainsi, pour l'exercice d'imposition 2007, cette mesure réduit à 26,2 p.c. le taux d'imposition effectif d'une société soumise au taux nominal de 33,99 p.c., sans autres déductions fiscales et dont le rendement des capitaux propres (qui ne font l'objet d'aucune autre correction) avant impôts est de 15 p.c. Pour une société dont le rendement des capitaux propres avant impôts est limité à 5 p.c., le taux d'imposition effectif est ramené à 10,6 p.c. La mesure est donc extrêmement avantageuse pour les sociétés de financement qui disposent de capitaux propres élevés et dont le rendement des prêts ne dépasse que de peu le taux des obligations d'État.

- (1) Il convient de souligner que la définition d'une PME diffère selon que l'on envisage l'augmentation du taux de la déduction fiscale pour capital à risque de 0,5 point de pourcentage, d'une part, ou la possibilité d'opter entre la déduction fiscale pour capital à risque et le régime de la réserve d'investissement immunisée, d'autre part.
- (2) La déduction fiscale pour capital à risque s'applique également aux sociétés étrangères qui ont des biens immobiliers en Belgique, ainsi qu'aux asbl et aux fondations qui sont assujetties à l'impôt belge des sociétés.
- (3) Toute variation est prise en compte le premier jour du mois qui suit cette variation.

1.2 Suppression du droit d'enregistrement sur les apports en société

La loi du 22 juin 2005 a également aboli *de facto* le droit d'enregistrement sur les apports en société. Le taux de 0,5 p.c. a en effet été ramené à zéro, qu'il s'agisse d'apports de biens mobiliers, de certains biens immobiliers ou d'augmentations du capital statuaire. Ce volet de la loi est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2006.

1.3 Mesures de compensation budgétaires

La loi du 22 juin 2005 a également introduit une série de mesures visant à neutraliser l'impact budgétaire de l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque et de l'abolition du droit d'enregistrement sur les apports en société.

La principale mesure de compensation budgétaire porte sur la modification de la définition des plus-values réalisées qui sont exonérées d'impôt, que ce soit définitivement ou temporairement. Désormais, les frais afférents à la réalisation des plus-values doivent être déduits du montant de ces plus-values avant que celles-ci ne soient exonérées d'impôt. Il s'agit notamment des frais de publicité, des frais de notaire, de courtage, des frais bancaires et des taxes sur les transactions liées à la réalisation des plus-values. De tels frais étant déjà fiscalement déductibles à titre de frais professionnels, un double emploi fiscal est évité de cette manière.

De plus, le pourcentage de la déduction pour investissement pour les petites entreprises a été ramené à zéro⁽¹⁾. Cette mesure s'applique à la déduction pour investissement tant unique qu'étalée, tout en étant assortie dans ce dernier cas d'un régime transitoire. La déduction pour investissement majorée, telle que pour les brevets et la R&D, reste néanmoins d'application.

Dans le même temps, le système du crédit d'impôt pour les PME a été supprimé. Auparavant, les PME pouvaient bénéficier d'un crédit d'impôt équivalant à 7,5 p.c. de l'augmentation du capital libéré en numéraire (y compris les primes d'émission), plafonné à 19.850 euros.

Le coût budgétaire de la déduction fiscale pour capital à risque devrait aussi être limité par les dispositions anti-abus prévues par la loi et par le fait qu'un certain nombre de sociétés ne peuvent pas utiliser cette nouvelle déduction fiscale. Ainsi, les PME qui continuent à appliquer le régime de la réserve d'investissement sont exclues durant les trois années suivantes du bénéfice de la déduction fiscale pour capital à risque.

Lors des débats qui ont eu lieu à la Chambre des représentants sur la loi du 22 juin 2005, le ministre des Finances a fourni une estimation de l'incidence budgétaire prévue⁽²⁾. La diminution des recettes publiques imputable à la déduction fiscale pour capital à risque a ainsi été estimée à 506 millions d'euros et celle imputable à la suppression du droit d'enregistrement sur les apports en société à 60 millions d'euros. Le rendement des mesures compensatoires et les effets de retour attendus devaient rapporter exactement le même montant, à savoir 566 millions d'euros. Cette réforme fiscale était donc supposée s'avérer neutre d'un point de vue budgétaire.

2. Incidence sur la structure de financement des sociétés

Ce chapitre examine l'incidence de l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque sur les choix de financement des sociétés établies en Belgique. Celles-ci ont en effet tout intérêt à reconsidérer leur situation en matière de capitaux propres et de bilan, afin d'optimiser l'impact potentiel que la déduction fiscale pour capital à risque pourrait avoir sur la pression fiscale effective pesant sur elles. Quelques-uns des choix financiers qui s'offrent aux sociétés sont d'abord esquissés. Ensuite, l'évolution des capitaux propres est analysée. Enfin, on vérifie si l'objectif annoncé d'un renforcement de la position de solvabilité des sociétés est en mesure d'être atteint.

2.1 Influence possible des choix financiers des sociétés

Pour les sociétés, le choix entre financement par endettement et financement par capitaux propres dépend non seulement de paramètres propres à l'entreprise – son organisation interne, son mode de gestion, sa taille, sa rentabilité, ses perspectives de croissance, etc. – mais également de considérations fiscales. L'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque a dès lors induit une modification structurelle du comportement financier des sociétés. Celles-ci ont en effet tout intérêt à ajuster leur structure de financement afin d'optimiser l'avantage fiscal qu'elles pourraient retirer de cette mesure. De ce fait, les sociétés peuvent être tentées d'élargir la base de calcul de la déduction fiscale pour capital à risque, à savoir les capitaux propres corrigés, en augmentant le montant de leurs capitaux propres ou en réduisant les éléments qui sont portés en déduction.

(1) Les investissements visant à assurer la production et le recyclage des emballages réutilisables peuvent cependant encore bénéficier de la déduction pour investissement.

(2) Chambre belge des représentants, 31 mai 2005, Projet de loi instaurant une déduction fiscale pour capital à risque – rapport au nom de la Commission des finances et du budget, présenté par Monsieur Bart Tommelein.

SCHÉMA 1 SUBSTITUTION DES CAPITAUX EMPRUNTÉS PAR DES CAPITAUX PROPRES

Société A		Société A	
Actif	Passif	Actif	Passif
Autres actifs	400	Autres actifs	400
Capitaux propres	100	Capitaux propres	200
Capitaux empruntés	300	Capitaux empruntés	200
Capitaux propres corrigés : 100		Capitaux propres corrigés : 200	

Le choix de l'une ou de l'autre technique d'optimisation de la structure de financement n'est pas neutre sur les finances publiques belges, comme l'illustrent les exemples suivants.

La déduction fiscale pour capital à risque atténuée la discrimination que subissent les capitaux propres par rapport aux capitaux empruntés et réduit le coût relatif des capitaux propres. De ce fait, une société peut choisir de substituer des capitaux empruntés par des capitaux propres ou de financer de nouveaux investissements avec davantage de capitaux propres plutôt que de capitaux empruntés. Un exemple de mouvement de substitution entre capitaux empruntés et capitaux propres figure au schéma 1. Cette substitution ne s'accompagne normalement pas d'une perte de recettes fiscales au titre de l'impôt des sociétés puisque les intérêts déductibles fiscalement sont remplacés par un pourcentage déductible fiscalement des nouveaux capitaux propres. Étant donné que les sociétés paient généralement sur leurs emprunts un taux d'intérêt plus élevé que le taux des obligations linéaires, ce

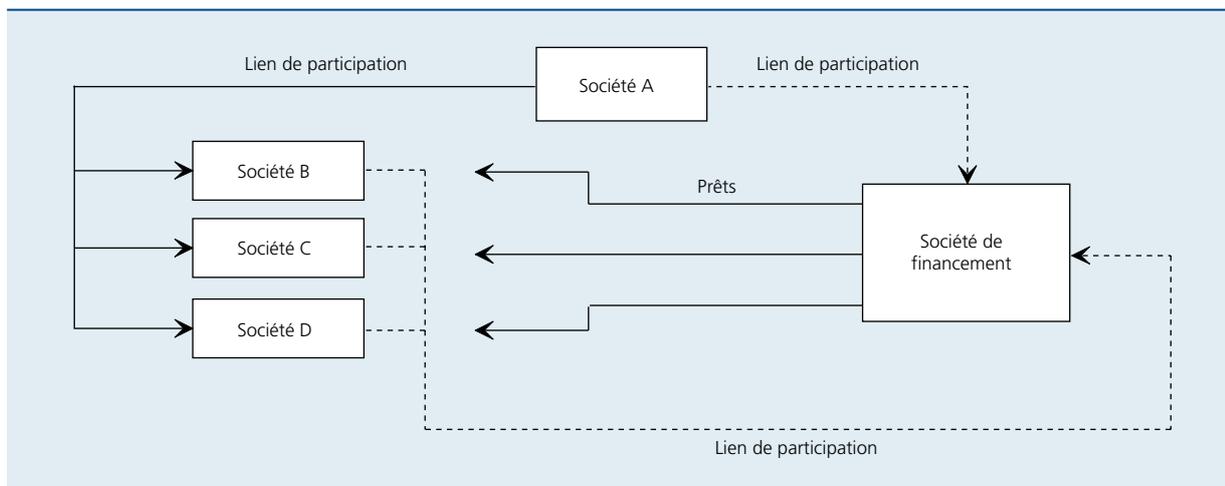
mouvement pourrait même, en principe, donner lieu à des recettes plus importantes de l'impôt des sociétés.

À côté du phénomène de substitution entre financement par endettement et financement par capitaux propres, il peut parfois être plus avantageux pour des sociétés, sur la base de considérations fiscales, d'opérer au travers de filiales comme dans l'exemple figurant au schéma 2⁽¹⁾. Dans pareil cas, la société mère conserve l'ensemble de ses ressources financières qui se composent de capitaux propres et de capitaux empruntés et procède à la capitalisation de sa filiale au moyen de ces fonds. Vu son lien de participation, la société mère ne peut pas bénéficier de la déduction fiscale pour capital à risque, mais elle peut continuer à déduire de sa base imposable le montant des intérêts payés sur les capitaux qu'elle a empruntés. En revanche, la filiale peut recourir à la déduction fiscale pour capital à risque sur l'ensemble de ses capitaux propres.

(1) De telles restructurations ne peuvent pas avoir lieu uniquement pour des raisons fiscales; elles doivent également être subordonnées à des considérations économiques.

SCHÉMA 2 CONSTITUTION D'UNE FILIALE AYANT POUR OBJET DE REPRENDRE LES ACTIVITÉS PRINCIPALES

Société A		Société mère A		Filiale B	
Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif
Autres actifs	400	Autres actifs	100	Autres actifs	300
Capitaux propres	100	Participation dans la société B	300	Capitaux propres	300
Capitaux empruntés	300	Capitaux empruntés	300		
Capitaux propres corrigés : 100		Capitaux propres corrigés : 0		Capitaux propres corrigés : 300	



Il convient de souligner que, dans cet exemple précis, le montant total sur la base duquel la déduction peut être appliquée est plus élevé que le montant des capitaux propres de la société mère. Dans de telles constructions, la déduction fiscale pour capital à risque est donc partiellement transformée en une déduction supplémentaire sur les capitaux empruntés du groupe. De telles techniques d'optimisation ne renforcent qu'en apparence la solvabilité du groupe de sociétés et pourraient engendrer des coûts budgétaires supplémentaires importants pour les administrations publiques.

La constitution d'une société de financement au sein d'un groupe d'entreprises peut également offrir des perspectives intéressantes sur le plan fiscal. De telles sociétés de financement sont principalement capitalisées par la société mère ou par plusieurs entreprises appartenant à un groupe. Ces sociétés, qui ont pour objet l'octroi de financement à des entreprises établies en Belgique ou à l'étranger avec lesquelles il existe un lien de participation, assument la fonction de « banquier interne » au sein du groupe. Les sociétés de financement s'apparentent dès lors assez bien aux centres de coordination en termes d'activité et de structure de financement. Les centres de coordination dont l'agrément est arrivé à échéance peuvent ainsi prendre la forme d'une société de financement. Une caractéristique de ces sociétés est qu'elles disposent de capitaux propres très élevés et qu'elles tirent essentiellement leurs revenus de la perception d'intérêts sur les prêts qu'elles ont octroyés à d'autres sociétés du groupe. De ce fait, elles affichent en moyenne un rendement de leurs capitaux propres assez faible et elles parviennent à ramener leur taux d'imposition effectif à un niveau très bas, grâce à la déduction fiscale pour capital à risque.

Sur la base des techniques d'optimisation fiscale de la structure du bilan dont quelques exemples ont été présentés, une augmentation considérable des capitaux propres à la suite de l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque pouvait être attendue *a priori*. De même, les participations dans des entreprises liées devaient probablement s'inscrire en nette hausse, du fait notamment de la constitution de sociétés de financement.

Dans la mesure où la réforme fiscale réduit le taux d'imposition effectif de l'impôt des sociétés, elle pourrait également conduire à opter davantage pour l'exercice des activités sous la forme de société. Leur nombre pourrait dès lors augmenter, de même que les capitaux propres. Un tel phénomène pourrait entraîner un glissement des prélèvements sur les revenus du travail vers l'impôt des sociétés, avec pour conséquence des recettes moindres pour les administrations publiques.

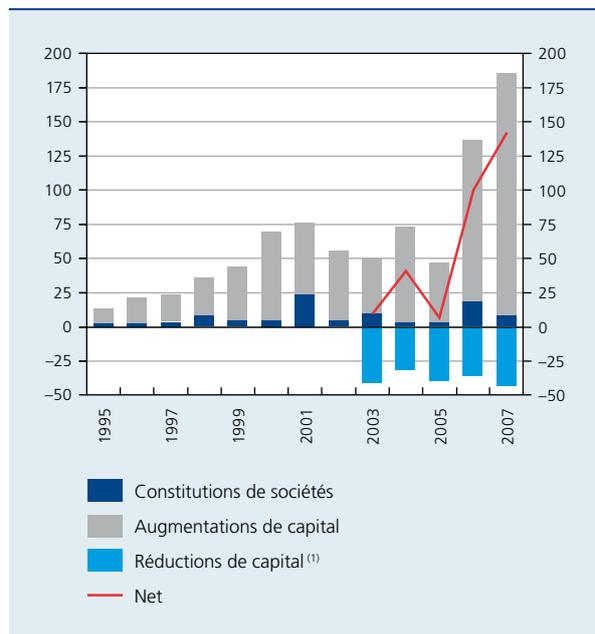
2.2 Variations du capital social

Depuis l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque, une hausse spectaculaire du capital social – et partant des capitaux propres – des sociétés établies en Belgique est observée⁽¹⁾.

En 2006, l'apport net de capitaux, à savoir la différence entre la hausse du capital induite par les créations de sociétés et les augmentations de capital, d'une part, et la baisse du capital induite par les réductions de capital,

(1) Étant donné que toute modification des statuts d'une société belge doit être publiée aux annexes du Moniteur belge, il est possible d'y retrouver presque toutes les variations du capital social des sociétés, à l'exception du capital variable des sociétés coopératives.

GRAPHIQUE 3 VARIATIONS DU CAPITAL SOCIAL DES SOCIÉTÉS
(milliards d'euros)



Source : BNB.

(1) Les statistiques relatives aux réductions de capital ne sont établies que depuis 2003.

d'autre part, s'élevait à 102 milliards d'euros. Les augmentations de capital ont plus que doublé par rapport à la période de haute conjoncture observée au tournant du millénaire. Les capitaux apportés lors de la constitution de

sociétés ont également progressé en 2006. Les réductions de capital n'ont, pour leur part, guère varié.

En 2007, l'apport net de capitaux s'est de nouveau accru pour atteindre 141 milliards d'euros. Une hausse très sensible du capital a encore été relevée au premier trimestre de 2008, ce qui est le signe que les effets dynamiques résultant de l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque sont toujours perceptibles.

De la ventilation des mouvements nets du capital social selon l'origine, il ressort que les apports de capitaux tant d'origine intérieure que d'origine étrangère ont sensiblement progressé pour atteindre quelque 50 milliards d'euros chacun en 2006. En revanche, l'apport de capitaux d'origine étrangère a été supérieur à celui d'origine intérieure en 2007.

L'apport de capitaux d'origine belge a principalement été financé par les sociétés non financières et les institutions financières. Ceci indique que ces sociétés prennent davantage de participations dans d'autres sociétés établies en Belgique. Toutefois, ce phénomène ne s'est pas accompagné d'un renforcement des fonds propres consolidés des sociétés belges. L'apport de capitaux induit par les entrées de capitaux en provenance des ménages a en revanche engendré une augmentation du capital social des sociétés belges au niveau consolidé⁽¹⁾.

(1) La hausse du capital en provenance des ménages peut aussi en partie s'expliquer par le fait que les indépendants exercent désormais leurs activités sous la forme d'une société.

TABEAU 1 VARIATIONS NETTES DU CAPITAL SOCIAL⁽¹⁾
(milliards d'euros)

	2004	2005	2006	2007
Apport net de capitaux	40	13	102	141
<i>dont incidence des centres de coordination</i>	22	1	1	13
Origine intérieure	3	2	48	56
<i>dont incidence des centres de coordination</i>	0	-2	4	3
Sociétés non financières	4	0	24	14
Institutions financières	0	1	19	34
Ménages	1	1	4	7
Autres	-2	0	1	1
Origine étrangère	36	10	51	75
<i>dont incidence des centres de coordination</i>	22	3	-3	10
Origine indéterminée	1	0	3	10

Source : BNB.

(1) Les données portant sur les augmentations et les réductions de capital ont été corrigées des opérations qui n'ont pas d'incidence sur la base de calcul de la déduction fiscale pour capital à risque, comme l'incorporation de réserves au capital social.

L'apport considérable de capitaux d'origine étrangère a conduit à une hausse du capital social des sociétés belges, tout en renforçant leur indépendance financière, du moins au niveau belge. Ces entrées de capitaux reflètent en partie un mouvement visant à substituer des injections de capital aux prêts en cours octroyés par des sociétés étrangères. En outre, la déduction fiscale pour capital à risque a largement favorisé la constitution de sociétés de financement, permettant à une large part du capital social de refluer vers l'étranger sous la forme de prêts.

L'apport record de capitaux en provenance de l'étranger enregistré en 2006 et surtout en 2007 semble indiquer que la déduction fiscale pour capital à risque est parvenue à rendre la Belgique fiscalement attrayante. L'incidence économique précise de ces apports sur l'économie belge n'est pas claire, mais ces derniers n'engendrent en principe pas de coûts budgétaires pour les administrations publiques. Ces activités pouvant conduire à des changements d'affectation des bénéfices de groupes d'entreprises internationaux et conduire à des glissements de bases imposables ou d'autres éléments de taxation vers la Belgique, il n'est même pas exclu qu'elles aient un effet positif sur les recettes de l'impôt des sociétés en Belgique. Les flux de capitaux et le transfert des divers éléments de taxation y afférents pourraient en revanche entraîner une baisse des recettes publiques dans d'autres pays.

2.3 Évolution des capitaux propres

L'évolution des capitaux propres n'est pas seulement influencée par les variations du capital social, mais également par les mouvements opérés sur les réserves ou

les bénéfiques (pertes) reportés. En 2006, on a enregistré une croissance très soutenue – de l'ordre de 105 milliards d'euros – des capitaux propres des sociétés belges autres que les centres de coordination⁽¹⁾.

L'accroissement des capitaux propres a concerné tant les PME que les grandes sociétés, les établissements de crédit et les compagnies d'assurances. Toutefois, ce sont surtout les capitaux propres des sociétés de financement qui déposent leurs comptes annuels auprès de la Centrale des bilans – il s'agit notamment des holdings financiers, des sociétés de crédit, des sociétés de portefeuille et des centres financiers de groupes d'entreprises – qui ont enregistré la progression la plus soutenue de 67 milliards d'euros entre 2005 et 2006. Cette catégorie comprend plusieurs sociétés nouvellement constituées ainsi que les sociétés qui remplissent le rôle de centres de financement au sein de groupes multinationaux.

Les sociétés autres que les PME ont non seulement enregistré une croissance soutenue de leurs capitaux propres en 2006, mais leurs participations dans des sociétés liées ont également fortement augmenté, à concurrence de 53 milliards d'euros⁽²⁾. Il ressort des données portant sur l'augmentation du capital social que ces participations ont été, dans une large mesure, prises dans des sociétés belges.

(1) Il est possible de suivre les changements dans la situation des capitaux propres des sociétés sur la base des comptes annuels – non consolidés – déposés auprès de la Centrale des bilans, des schémas A des établissements de crédit et des données bilancielles transmises à la CBFA par les compagnies d'assurances. Les chiffres peuvent différer de ceux des variations du capital social, en raison notamment de l'évolution et de l'affectation des bénéfices et des pertes, mais également des différences temporelles entre la création et les augmentations de capital et le premier dépôt des comptes annuels.

(2) Les données relatives aux participations dans des entreprises liées ne sont pas disponibles pour les PME.

TABLEAU 2 CAPITAUX PROPRES DES SOCIÉTÉS BELGES⁽¹⁾
(milliards d'euros)

	Situation des capitaux propres			Évolution	
	2004	2005	2006	2004-2005	2005-2006
Sociétés non financières	230	255	286	25	31
Grandes sociétés	173	193	215	20	22
PME	58	63	72	5	9
Sociétés de financement déposant leurs comptes annuels auprès de la Centrale des bilans	207	225	292	18	67
Établissements de crédit et compagnies d'assurances	44	43	49	-1	7
Total	481	523	628	42	105

Sources : CBFA, BNB.

(1) À l'exclusion des capitaux propres des centres de coordination.

2.4 Évolution des investissements directs étrangers

L'évolution des investissements directs étrangers, dont les données les plus récentes portent sur l'année 2006, semblent confirmer les constatations faites sur la base des variations du capital social⁽¹⁾.

Selon les résultats de l'enquête annuelle, l'encours des investissements directs de la Belgique à l'étranger s'est contracté de 4 milliards d'euros en 2006, ce qui l'a ramené à un niveau de 322 milliards. Cette diminution a été principalement le fait d'un nombre relativement restreint d'entreprises. Le montant net total de capital social détenu par des sociétés belges à l'étranger a diminué de 25 milliards d'euros, tandis que les prêts octroyés par des sociétés belges à l'étranger ont progressé de 20 milliards d'euros.

Les investissements directs de l'étranger en Belgique sont, quant à eux, passés de 320 milliards d'euros en 2005 à 361 milliards en 2006, soit une augmentation de 41 milliards. La quasi-totalité de ces apports de fonds dans les sociétés résidentes a été effectuée sous la forme de capital social; il s'est agi presque exclusivement du renforcement de liens des investissements directs étrangers déjà existants.

En 2006, les sociétés belges ont en grande partie conservé leur fonction traditionnelle d'intermédiaire dans les transactions financières des sociétés multinationales, même

si l'évolution des entrées des investissements directs étrangers s'est quelque peu démarquée du profil habituel. Cette année a notamment été caractérisée par une implication accrue des entreprises autres que les centres de coordination dans les mouvements des investissements directs étrangers.

Certaines de ces sociétés de financement autres que les centres de coordination ont obtenu en 2006 des apports de nouveaux capitaux en provenance de l'étranger, pour un montant total de 113 milliards d'euros. Elles ont principalement utilisé ces ressources financières pour octroyer des prêts à des entreprises étrangères à la hauteur de 65 milliards d'euros. Alors que, précédemment, elles les réinvestissaient le plus souvent sous la forme de capitaux propres, leurs transactions s'apparentent donc désormais à celles des centres de coordination. Parallèlement, elles ont également conservé en Belgique une partie plus importante que par le passé des investissements dont elles ont bénéficié, soit 45 milliards d'euros.

(1) L'évolution des investissements directs étrangers a été évaluée principalement sur la base des résultats de l'enquête annuelle sur les investissements directs, conduite par la Banque depuis 1997. Cette enquête porte sur les encours des entrées et des sorties d'investissements directs étrangers d'une population d'entreprises résidentes qui, sans être totalement exhaustive, est comparable dans le temps. Les entreprises prises en compte dans l'enquête sont sélectionnées sur la base de critères comptables, et il est possible de prendre en compte les liens d'appartenance tant directs qu'indirects entre les sociétés d'un même groupe. Il est possible également de rapprocher, société par société, les apports de capitaux étrangers de leur utilisation en termes d'investissements directs à l'étranger, et ainsi de mesurer l'importance du rôle de plaque tournante financière que jouent certaines sociétés de groupes multinationaux.

TABLEAU 3 ÉVOLUTION DES ENCOURS D'INVESTISSEMENTS DIRECTS ÉTRANGERS

(capitaux détenus uniquement via des liens d'appartenance directs; milliards d'euros)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
De la Belgique à l'étranger	223	234	258	282	326	322
Capitaux propres	112	114	135	158	165	140
<i>Investissements en capital social</i> ⁽¹⁾	91	96	104	115	125	111
<i>Plus-values de réévaluation, réserves et résultats reportés</i>	21	18	31	43	39	29
Prêts interentreprises	111	120	123	124	161	182
De l'étranger en Belgique	242	251	269	292	320	361
Capitaux propres	192	193	205	220	247	287
<i>Investissements en capital social</i> ⁽¹⁾	152	169	173	184	192	214
<i>Plus-values de réévaluation, réserves et résultats reportés</i>	40	24	32	37	55	73
Prêts interentreprises	51	57	64	72	73	75

Source: BNB.

(1) Y compris les primes d'émission.

TABLEAU 4 MOUVEMENTS DE CAPITAUX DANS LES SOCIÉTÉS BELGES LIÉES À DES SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES, À L'EXCLUSION DES CENTRES DE COORDINATION

(capitaux investis via des liens d'appartenance directs⁽¹⁾; milliards d'euros)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1. Apports de capitaux étrangers dans les entreprises résidentes	52	35	38	42	41	113
1.1 Fonds réinvestis à l'étranger par les entreprises concernées	19	17	19	22	10	68
<i>Sous la forme de capitaux propres</i>	17	12	16	17	3	3
<i>Sous la forme de prêts interentreprises</i>	2	5	3	4	6	65
1.2 Apports de capitaux étrangers demeurant en Belgique	32	18	19	20	32	45
2. Retraits de capitaux étrangers dans les entreprises résidentes	23	40	29	21	25	53
2.1 Fonds à l'étranger désinvestis par les entreprises concernées	-1	12	2	3	-1	26
<i>Sous la forme de capitaux propres</i>	-1	9	-3	2	-2	20
<i>Sous la forme de prêts interentreprises</i>	0	3	4	1	1	6
2.2 Retraits de capitaux étrangers non compensés par des désinvestissements à l'étranger	23	28	27	18	26	27
Variation des entrées d'investissements directs étrangers (1 - 2)	29	-6	9	21	16	60
Investissements nets à l'étranger par les entreprises concernées (1.1 - 2.1)	20	5	17	18	11	42
Augmentation (+) ou diminution (-) effective des capitaux dans les entreprises concernées (1.2 - 2.2)	9	-11	-8	2	5	18

Source : BNB.

(1) Un lien d'appartenance direct se définit par la détention d'au moins 10 p.c. des actions ou des droits de vote.

D'autres entreprises belges ont enregistré en 2006 une diminution du montant de leur capital détenu par des actionnaires étrangers ou ont remboursé des prêts qui leur avaient été octroyés. Cela a donné lieu à un recul de 53 milliards d'euros des avoirs étrangers investis dans ces entreprises, qui a été pour moitié compensé par une récupération des avoirs qu'elles détenaient elles-mêmes à l'étranger.

En termes nets, l'augmentation des entrées des investissements directs étrangers dans les entreprises autres que les centres de coordination s'est élevée à 60 milliards d'euros en 2006. En tenant compte des investissements directs que ces entreprises ont elles-mêmes réalisés à l'étranger, leurs ressources financières se sont ainsi accrues de 18 milliards d'euros en 2006, contre 5 milliards en 2005. Comme c'est souvent le cas, cette évolution globale doit beaucoup à quelques entreprises, dont les transactions portent sur des montants très élevés.

Les centres de coordination ont également bénéficié d'un important apport net de capitaux de 44 milliards d'euros en 2006, contre une réduction de 19 milliards en 2005 (cf. le tableau en annexe 3). Cette évolution est surtout attribuable à des remboursements de prêts interentreprises à l'un d'entre eux, tandis que les investissements de l'étranger dans ces sociétés ont été considérablement réduits.

L'apparente concentration des fonds investis sous la forme de capitaux propres en Belgique, ainsi que l'augmentation des prêts consentis aux entreprises étrangères, s'inscrit dans la ligne des mouvements attendus à la suite de l'entrée en vigueur du système de la déduction fiscale pour capital à risque. Les montages financiers jusqu'ici opérés via les centres de coordination semblent désormais être réalisés par d'autres sociétés de financement.

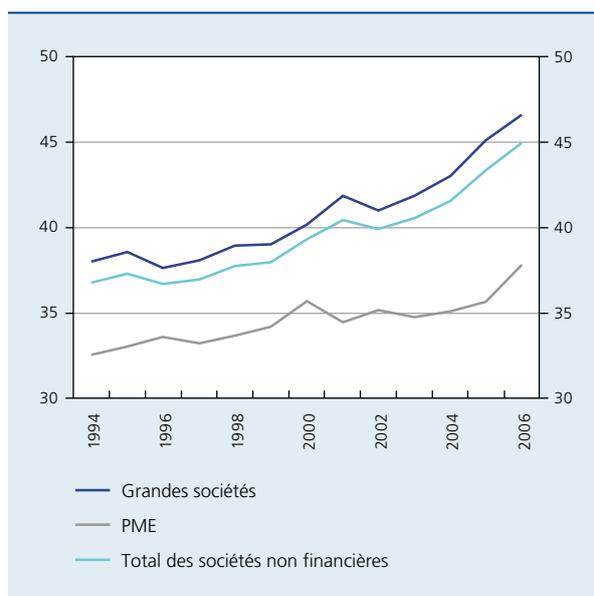
2.5 Sociétés de financement nouvellement constituées

Quelque 5.350 nouvelles sociétés de financement déposant leurs comptes annuels auprès de la Centrale des bilans ont été enregistrées en 2005 et 2006. La croissance totale des capitaux propres issus de ces sociétés nouvellement constituées était d'environ 42 milliards d'euros, contre une progression de 85 milliards pour l'ensemble des sociétés de financement. Ces sociétés nouvellement constituées sont très hétéroclites. Les 14 plus grandes d'entre elles sont à elles seules à l'origine d'une hausse des capitaux propres de l'ordre de 32 milliards d'euros. Le capital social de ces sociétés provient essentiellement de l'étranger : les centres de financement de quelques grands groupes d'entreprises multinationaux se sont établis en Belgique et des groupes d'entreprises belges ont rapatrié des fonds de l'étranger. Sur la base des comptes annuels afférents à l'exercice 2006, des bénéfices rapportés et des impôts prévus, le taux d'imposition implicite de ces sociétés peut être estimé à quelque 4 p.c.

2.6 Solvabilité

Il ressort des données non consolidées de la Centrale des bilans que les sociétés non financières établies en Belgique enregistrent depuis un certain temps déjà une hausse de

GRAPHIQUE 4 DEGRÉ D'INDÉPENDANCE FINANCIÈRE ⁽¹⁾
(pourcentages, données en fin d'exercice)

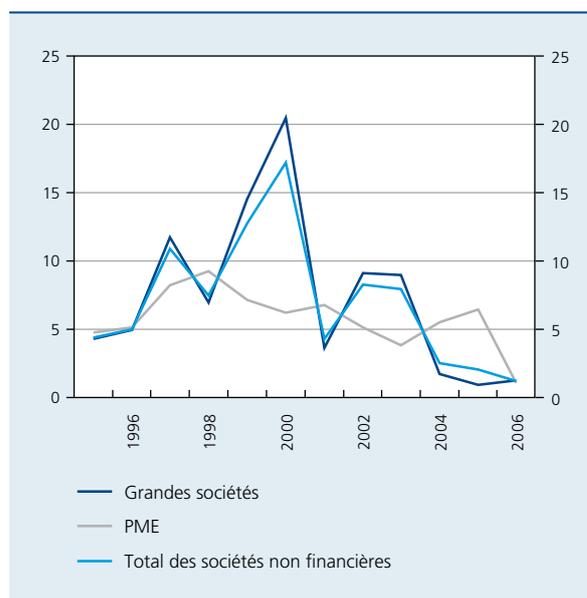


Source : BNB.

(1) Le degré d'indépendance financière se définit comme la part des capitaux propres dans le total du passif des sociétés non financières. Il s'agit de données non consolidées.

GRAPHIQUE 5 CAPITAUX EMPRUNTÉS DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

(pourcentages de variation)



Source : BNB.

la part de leurs capitaux propres dans le total du passif. Cette tendance au renforcement de l'indépendance financière s'est nettement intensifiée en 2005 et en 2006, ce qui pourrait être le signe d'une amélioration de la solvabilité des sociétés belges.

Ce constat appelle toutefois quelques réserves. Comme il a déjà été indiqué ci-avant, une part importante de l'augmentation des capitaux propres s'explique par des participations prises par d'autres entreprises liées. Cette mesure traditionnelle de la solvabilité de l'ensemble des sociétés pourrait dès lors donner une image biaisée de l'amélioration réelle de la solvabilité des entreprises belges⁽¹⁾.

Il apparaît toutefois qu'en 2006, la croissance des capitaux empruntés des sociétés non financières déposant leurs comptes annuels auprès de la Centrale des bilans a ralenti, tant en termes absolus qu'en termes relatifs, pour atteindre son niveau le plus bas des dix dernières années, alors qu'une progression soutenue des prêts avait pu être observée au cours d'autres périodes de haute conjoncture. Ce constat semble indiquer que les entreprises ont relativement moins eu recours au financement par endettement. Une explication possible réside dans le mouvement de substitution de prêts étrangers en cours

(1) Il serait préférable de déterminer la solvabilité des sociétés belges au moyen d'informations bilancielles consolidées, mais de telles informations ne sont pas disponibles.

par des participations dans le capital social. Cependant, la croissance moindre des capitaux empruntés a surtout été perceptible dans le chef des PME, dont on peut raisonnablement supposer que les participations étrangères y sont relativement moins importantes. Ces éléments laissent à penser que la déduction fiscale pour capital à risque a permis de renforcer la solvabilité des sociétés non financières.

3. Une alternative aux centres de coordination ?

Le présent chapitre traite du régime fiscal belge des centres de coordination dans la mesure où l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque avait aussi pour objectif d'offrir une alternative à celui-ci. Ainsi, il examine succinctement le régime des centres de coordination, puis l'évolution de leur nombre et des opérations en capital transitant par ceux-ci. Enfin, il passe en revue l'emploi occupé dans les centres de coordination ainsi que dans les nouveaux centres de financement.

3.1 Régime des centres de coordination

Le régime belge des centres de coordination s'applique aux sociétés ayant pour objet la gestion des flux financiers d'autres sociétés appartenant à un groupe d'entreprises multinational⁽¹⁾. Le régime fiscalement avantageux des centres de coordination avait été instauré en 1982. Durant les débats sur les régimes fiscaux susceptibles de provoquer des distorsions de concurrence, entamés à la fin des années 1990, le Conseil Ecofin avait finalement considéré que ce régime était une mesure fiscale dommageable, impliquant une forme de concurrence déloyale, et devait donc être aboli. La suppression de ce régime découle aussi de la décision de la Commission européenne, en 2003, de ne plus le considérer comme compatible avec les règles applicables en matière d'aides d'État. Ce régime doit avoir totalement disparu pour fin 2010.

L'avantage fiscal dont bénéficient les centres de coordination a été estimé à un peu moins de 1,9 milliard d'euros pour l'exercice d'imposition 2004⁽²⁾. L'impact économique de ces centres sur l'économie belge et l'incidence réelle de l'avantage fiscal sur les finances publiques belges sont très difficiles à évaluer et sortent du cadre de cette étude. Les activités développées dans les centres de coordination sont en effet très mobiles et n'auraient pour la plupart pas été menées en Belgique si ce régime fiscalement avantageux n'avait pas été mis en place.

Un des objectifs de l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque était d'offrir en Belgique une alternative aux centres de coordination au moment où ceux-ci perdaient leur agrément ou y renonçaient. Cette alternative devait évidemment être acceptable dans un contexte européen. Les centres de coordination dont l'agrément a expiré ou qui y renoncent tombent sous le champ d'application du régime ordinaire de l'impôt des sociétés et peuvent dès lors recourir à la déduction fiscale pour capital à risque. Les centres de coordination se distinguent pour l'importance des capitaux propres dont ils disposent – de l'ordre de 170 milliards d'euros en 2006 pour l'ensemble des centres de coordination –, et par le rendement généralement relativement faible qu'ils obtiennent sur ceux-ci. Les principales recettes des centres de coordination proviennent de la perception d'intérêts sur les crédits octroyés à d'autres sociétés du groupe. Ces divers éléments font que la déduction fiscale pour capital à risque peut constituer une alternative à part entière aux centres de coordination.

3.2 Évolution du nombre de centres de coordination

Le SPF Finances dispose, pour plusieurs périodes spécifiques, de la liste des centres de coordination jouissant d'un agrément officiel. Il ne peut être affirmé avec certitude qu'un centre de coordination agréé par l'administration fiscale est bel et bien actif et ne remplit pas de déclaration ordinaire à l'impôt des sociétés⁽³⁾. C'est pourquoi il est intéressant d'analyser l'évolution annuelle du nombre de centres de coordination actifs au moyen de la taxe spécifique que doivent acquitter ces centres sur leurs dix premiers travailleurs.

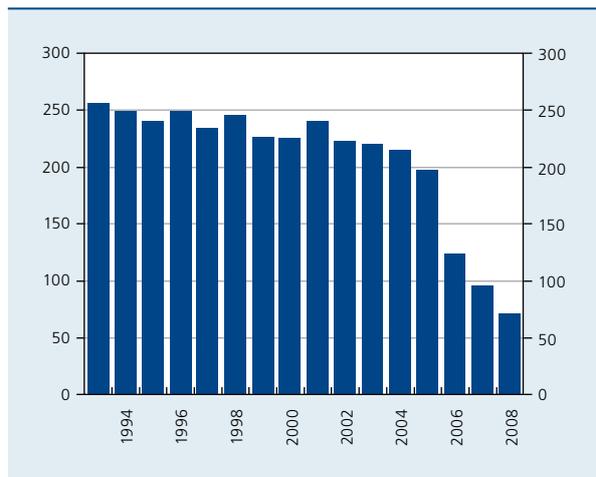
Le nombre de centres de coordination agréés et actifs avait déjà quelque peu reculé dans le courant des années 1990 et au début de cette décennie. Il est en effet revenu d'un peu plus de 250 unités en 1993 à quelque 200 en 2005. Ce mouvement baissier s'est toutefois fortement accentué depuis 2005. Il est principalement imputable aux restrictions imposées par la Commission européenne

(1) Pour être agréée comme centre de coordination, la société doit appartenir à un groupe multinational dont le capital consolidé s'élève au moins à 24 millions d'euros et dont le chiffre d'affaires annuel consolidé atteint au moins 240 millions d'euros. Les capitaux propres étrangers doivent s'élever au minimum à 12 millions d'euros ou à 20 p.c. des capitaux propres étrangers consolidés du groupe. Après deux ans, le centre de coordination doit occuper au moins dix travailleurs à temps plein.

(2) Chambre des Représentants de Belgique, Annexe au Budget des Voies et Moyens de l'année budgétaire 2006: inventaire 2005 des exonérations, abattements et réductions qui influencent les recettes de l'État.

(3) Sur la base d'une comparaison des déclarations fiscales relatives aux exercices d'imposition 2006 et 2007, il apparaît qu'un certain nombre de centres de coordination qui avaient demandé une exonération de leurs bénéfices dans le système des centres de coordination en 2006 ont opté, pour l'exercice d'imposition 2007, pour le remplacement de ce régime fiscal préférentiel par l'application de la déduction fiscale pour capital à risque. Ceci peut souligner le caractère attrayant du système de déduction fiscale pour capital à risque pour certains d'entre eux.

GRAPHIQUE 6 ÉVOLUTION DU NOMBRE DE CENTRES DE COORDINATION ⁽¹⁾



Sources : SPF Finances, BNB.

(1) Sur la base de la taxe spécifique sur les travailleurs que doivent acquitter les centres de coordination. Pour 2008, il s'agit du nombre de centres de coordination disposant en mars de cette année d'un agrément du SPF Finances.

sur la prolongation des agréments des centres de coordination.

Il ressort également des données détaillées du SPF Finances que le nombre de centres de coordination agréés s'est inscrit en très forte baisse ces dernières années, revenant d'environ 226 en 2004 à 146 en novembre 2007. La décision de la Commission européenne du 13 novembre 2007 ayant restreint les mesures transitoires, plusieurs centres de coordination ont perdu leur agrément fin 2007. Selon les données les plus récentes, quelque 74 centres de coordination étaient encore actifs en mars 2008.

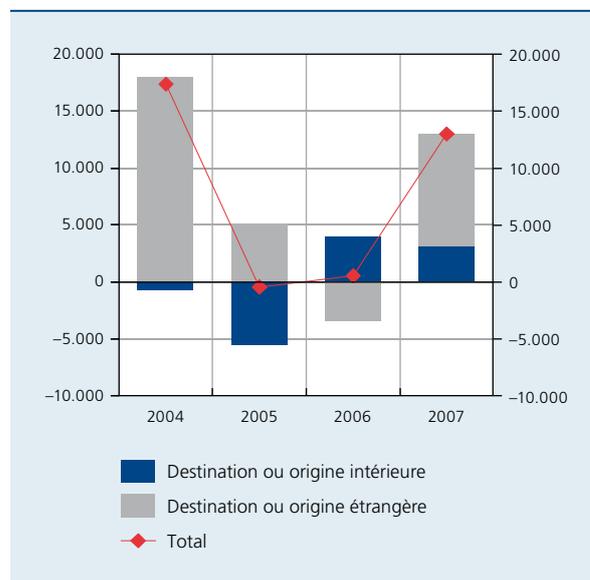
Aux fins de l'analyse qui suit, les centres de coordination sont répartis en différents groupes selon qu'ils possèdent toujours un agrément ou, si ce n'est plus le cas, selon le moment auquel ils l'ont perdu. En outre, une distinction est opérée entre les centres qui ont été liquidés et ceux qui sont toujours actifs sous une autre forme.

3.3 Opérations en capital des centres de coordination

Au moyen de la liste des centres de coordination agréés en 2004 par le SPF Finances, on a examiné quelles opérations en capital ont été réalisées par ces centres, en opérant une distinction selon que la contrepartie est située en Belgique ou à l'étranger ⁽¹⁾. Les chiffres détaillés figurent en annexe 4. L'identification de la contrepartie importe non seulement pour déterminer la part du capital demeurée

GRAPHIQUE 7 VARIATIONS NETTES DU CAPITAL SOCIAL DES CENTRES DE COORDINATION TOUJOURS AGRÉÉS EN 2004 ⁽¹⁾

(millions d'euros)



Source : BNB.

(1) Différence entre les augmentations et les réductions du capital social, une distinction étant opérée entre les opérations en capital selon qu'elles ont une destination ou une origine intérieure ou étrangère.

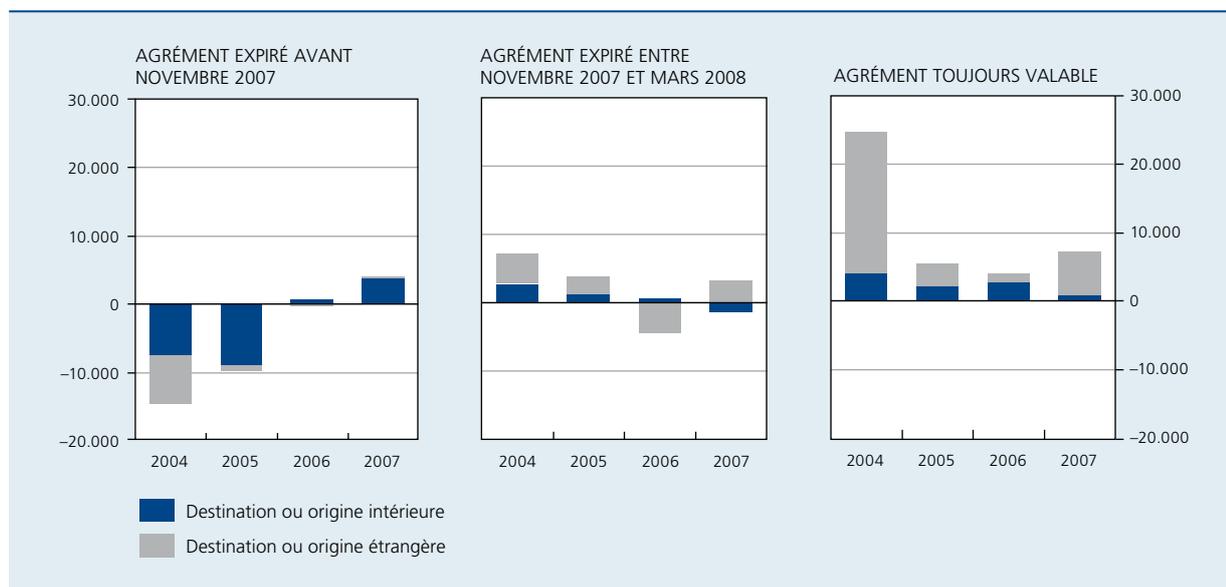
en Belgique, mais également pour évaluer le coût budgétaire de la déduction fiscale pour capital à risque. Si, lors de la liquidation d'un centre de coordination ou lors d'une réduction sensible de son capital, le capital est transféré à une autre société belge du groupe, il en résulte une augmentation de la base de calcul de la déduction fiscale pour capital à risque, et ce contrairement à une situation dans laquelle le capital est injecté dans des sociétés étrangères.

Il importe de remarquer que le net recul du nombre de centres de coordination agréés n'a jusqu'à présent pas conduit à d'importantes sorties nettes de capitaux dans le chef des centres de coordination agréés en 2004. Une augmentation nette de capital à hauteur de 30 milliards d'euros a même été enregistrée au cours de la période 2004-2007. Une diminution nette du capital social de faible ampleur a seulement été observée en 2005. Abstraction faite de 2006, la hausse du capital social est en outre principalement imputable aux entrées de capitaux étrangers.

(1) Si, lors d'une opération en capital effectuée par un centre de coordination, une opération en capital identique en sens opposé est réalisée simultanément par un partenaire belge du groupe d'entreprises multinational, la contrepartie qui était jusqu'alors un partenaire étranger devient un partenaire belge.

GRAPHIQUE 8 VARIATIONS NETTES DU CAPITAL SOCIAL DES CENTRES DE COORDINATION TOUJOURS AGRÉÉS EN 2004 SELON LEUR RÉCENT STATUT⁽¹⁾

(millions d'euros)



Source : BNB.

(1) Différence entre les augmentations et les réductions du capital social, une distinction étant opérée entre les opérations en capital selon qu'elles ont une destination ou une origine intérieure ou étrangère.

Il est possible de répartir les opérations en capital entre les centres de coordination toujours agréés en mars 2008 et ceux qui avaient alors déjà perdu leur agrément.

Les centres de coordination agréés par l'administration fiscale et ayant perdu leur agrément ou y ayant renoncé entre 2004 et novembre 2007 ont connu en 2004 et 2005 d'importantes sorties de capitaux d'un montant de 24 milliards d'euros, à la suite principalement de liquidations. Alors que la contrepartie enregistrée était un partenaire étranger pour la moitié des sorties de capitaux en 2004, ces dernières se faisaient surtout en direction de sociétés belges en 2005. Depuis 2006, les sorties de capitaux des centres de coordination toujours actifs ont toutefois cessé et une hausse nette du capital social est même observée.

Les centres de coordination dont l'agrément a récemment expiré – entre novembre 2007 et mars 2008 – n'ont pas enregistré d'évolution marquante au niveau de leur capital social au cours de la période 2004-2007. Trois centres ont procédé à une augmentation de capital depuis la perte de leur agrément et cinq autres à une réduction de capital. Ces opérations ont engendré d'importantes entrées nettes de capitaux étrangers au cours de cette courte période, et plus particulièrement lors des premiers mois de 2008.

Les centres de coordination qui n'avaient pas encore perdu leur agrément en mars 2008 ont connu une progression sensible de leur capital entre 2004 et 2007.

Les centres de coordination agréés ne forment pas un groupe homogène; l'essentiel du capital est concentré dans quelques dizaines de centres seulement. Il ressort des données relatives à la situation des capitaux propres que ce sont surtout les centres de coordination qui ont récemment perdu leur agrément ainsi que ceux qui l'ont toujours qui disposent de capitaux propres relativement élevés. Ces deux groupes avaient chacun en 2006 des capitaux propres d'un montant d'environ 70 milliards d'euros. Toute analyse portant sur l'incidence de la déduction fiscale pour capital à risque sur les opérations en capital réalisées par les centres de coordination est dès lors, par nature, très provisoire.

Entre 2004 et 2008, plusieurs centres de coordination ont mis un terme à leurs activités en Belgique et ont vu leur capital partir à l'étranger, et ce même après l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque. Cependant, alors qu'en 2004, les centres de coordination qui avaient perdu leur agrément étaient souvent en liquidation et avaient réparti leur capital social entre leurs divers actionnaires qui étaient, dans une large mesure, étrangers, il semble qu'un renversement de tendance soit survenu étant donné qu'il n'y a actuellement plus de sorties

substantielles de capitaux. L'absence d'importantes sorties de capitaux des centres de coordination au cours de la deuxième moitié de 2007 et au début de 2008 semble être le signe que de nombreux centres de coordination ont estimé que la déduction fiscale pour capital à risque constituait une solution acceptable.

3.4 Emploi dans les centres de coordination

Il ressort des données tirées des bilans sociaux que l'emploi dans les centres de coordination agréés en 2004 est revenu de 9.510 personnes fin 2003 à 8.616 personnes fin 2006, soit un recul de quelque 900 personnes.

Ce recul est principalement imputable aux centres de coordination dont l'agrément a expiré et qui ont été liquidés ou qui ont cessé leurs activités au cours de cette période. Fin 2004, l'emploi dans ces centres de coordination s'élevait encore à environ 1.200 personnes. Cet emploi n'a pas nécessairement été perdu pour l'économie belge étant donné que, dans certains cas importants, les travailleurs ont été repris par d'autres sociétés du groupe.

L'emploi dans les centres de coordination dont l'agrément avait expiré en mars 2008 mais qui étaient encore actifs en 2006 a reculé de quelque 200 personnes entre fin 2003 et fin 2006. En revanche, l'emploi dans les centres de coordination dont l'agrément n'avait pas encore expiré en mars 2008 a crû de 500 personnes environ.

L'attraction en Belgique de nouveaux centres de financement de groupes d'entreprises multinationaux peut stimuler l'emploi et compenser la perte d'emplois dans les centres de coordination dont le capital et les activités ont été transférés à l'étranger. À première vue, ces nouveaux centres de financement sont pour l'instant caractérisés par un faible volume d'emploi.

4. Impact sur les investissements et sur l'emploi et effets de retour macroéconomiques

L'impact que peut avoir la déduction fiscale pour capital à risque sur l'économie belge est évalué à l'aide du modèle trimestriel « Noname » de la Banque. Cette évaluation est faite en considérant, comme dans la plupart des modèles, que les effets de la taxation des sociétés sur leurs décisions d'investissement se font ressentir au travers de la variation du coût d'usage du capital. Il est toutefois délicat de simuler des mesures de modification de la fiscalité à l'aide de modèles macroéconomiques qui ignorent, dans une large mesure, les effets de distorsion qu'exercent les taxes, notamment sur la localisation d'activités économiques. Ainsi, l'incidence qu'aurait une telle mesure visant à favoriser les résultats des centres de décision et des centres de coordination sur le maintien ou l'accroissement de leurs activités en Belgique ne peut être quantifiée.

TABLEAU 5 EMPLOI DANS LES CENTRES DE COORDINATION TOUJOURS AGRÉÉS EN 2004

(nombre de personnes, situation en fin d'exercice)

	<i>p.m.</i> Nombre de centres de coordination	2003	2004	2005	2006
Total	226	9.510	9.419	9.411	8.616
Agrément expiré entre 2004 et septembre 2006	44	986	796	551	536
Liquidé ou non actif en 2006	30	595	386	151	0
Actif en 2006	14	391	410	400	536
Agrément expiré entre septembre 2006 et novembre 2007	36	1.171	1.192	1.201	559
Liquidé ou non actif en 2006	14	593	580	574	0
Actif en 2006	22	578	612	627	559
Agrément expiré entre novembre 2007 et mars 2008	72	4.066	3.886	4.002	3.711
Agrément toujours valable en mars 2008	74	3.287	3.545	3.657	3.810

Sources : SPF Finances, BNB.

La demande d'investissement des entreprises dépend à long terme de la production et du rapport entre le coût du capital et le prix de production. À court terme, ces investissements sont également influencés par un effet accélérateur additionnel exercé par les cash-flows. La mesure de la déduction pour capital à risque a été introduite dans la simulation du modèle en deux étapes. Tout d'abord, au travers d'une diminution du coût d'usage du capital, avec pour hypothèse de départ que cette mesure fiscale serait neutre *ex ante* pour le budget de l'ensemble des administrations publiques. Dans une deuxième phase, une hausse des cash-flows des sociétés a également été introduite. Pour évaluer l'effet *ex ante* de la mesure portant sur les cash-flows des entreprises, il est nécessaire d'en connaître le coût budgétaire puisqu'il s'agit d'un transfert de ressources des administrations publiques vers les entreprises. L'évaluation de ce coût est particulièrement ardue car la mesure ne porte pas uniquement sur les nouveaux investissements des entreprises mais concerne le total de leur bilan. Elle fait donc appel à des définitions comptables et fiscales qui dépassent le champ de couverture du modèle. En outre, elle est accompagnée d'un ensemble de mesures compensatoires au niveau de la fiscalité des entreprises dont l'incidence est difficile à évaluer à l'aide d'un modèle macroéconomique. Cette deuxième simulation part de l'hypothèse selon laquelle grâce à cette mesure fiscale, les entreprises paieraient *ex ante*, chaque année, un milliard d'euros en moins au titre de l'impôt des sociétés, ce qui correspond à une diminution des recettes des administrations publiques de 0,3 p.c. du PIB. Les effets d'éventuelles mesures visant à compenser l'impact budgétaire de cette diminution des recettes ne sont pas pris en compte.

Les résultats de la simulation de la diminution du coût du capital sans coût budgétaire *ex ante* sont tout d'abord présentés. La demande d'investissements de long terme réagit à la fois à la production et au coût d'usage du capital. La diminution du coût du capital stimule la demande d'investissements qui, à son tour, augmente la demande intérieure et la demande d'importations. Le renforcement

de la demande intérieure se traduit par une progression de l'emploi et une diminution du chômage. Si le coût budgétaire *ex ante* de la mesure est nul, les investissements des entreprises augmentent au maximum de 420 millions d'euros et l'emploi de quelque 3.200 unités. Une telle mesure de modification de la fiscalité ayant trait au financement des investissements n'a pratiquement pas d'effet sur les prix. Des résultats plus détaillés sont présentés en annexe 5.

La deuxième simulation intègre les effets d'une réduction de l'impôt des sociétés d'un milliard d'euros par an. Lorsque la mesure induit une réduction de l'impôt des sociétés, cela crée une augmentation des cash-flows disponibles pour les entreprises. Ces cash-flows supplémentaires donnent lieu à un accroissement des investissements qui s'ajoute à celui dû à la substitution capital-travail induite par la seule diminution du coût du capital. Cet effet des cash-flows est d'autant plus important que le coût budgétaire *ex ante* – et donc l'impact sur les cash-flows – est élevé. Pour un coût budgétaire *ex ante* d'un milliard d'euros, l'effet sur les investissements des entreprises serait de 900 millions d'euros au maximum et celui sur l'emploi de 6.700 unités. À part une très légère augmentation de l'impôt des personnes physiques et des cotisations sociales consécutivement aux créations d'emplois, les effets de retour sur les finances publiques sont relativement faibles.

Sur la base de données individuelles provenant des bilans sociaux, une analyse multivariée du taux de croissance de l'emploi entre 2005 et 2006 a également été réalisée, en prenant en compte, à la fois, la déduction fiscale pour capital à risque, la branche d'activité, la taille et l'âge de la société. La déduction fiscale pour capital à risque semble avoir un effet positif, mais d'importance marginale, sur l'emploi⁽¹⁾. Une analyse spécifique des effets de

(1) Dans cette analyse microéconomique, la déduction pour capital à risque pourrait également capter en partie l'effet sur l'emploi du caractère bénéficiaire de l'entreprise ou de sa meilleure solvabilité.

TABLEAU 6 EFFETS DE LA DIMINUTION DU COÛT DU CAPITAL ⁽¹⁾ DANS UN SCÉNARIO DE NEUTRALITÉ BUDGÉTAIRE *EX ANTE*
(différences par rapport à la simulation de base; millions d'euros, sauf mention contraire)

	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Investissements	80	330	420	420	420
Emploi (unités, en fin de période)	200	1.400	2.400	2.900	3.200
Solde budgétaire primaire	10	60	110	110	100

Source: BNB.

(1) Abstraction faite des éventuels effets des mesures compensatoires sur le coût du capital.

TABEAU 7 EFFETS DE LA DIMINUTION DU COÛT DU CAPITAL⁽¹⁾ ASSORTIE D'UN COÛT BUDGÉTAIRE *EX ANTE*
D'UN MILLIARD D'EUROS PAR AN

(différences par rapport à la simulation de base; millions d'euros, sauf mention contraire)

	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Investissements	130	600	850	900	900
Emploi (unités, en fin de période)	300	2.400	4.700	6.000	6.700
Solde budgétaire primaire	-990	-900	-790	-760	-770

Source: BNB.

(1) Abstraction faite des éventuels effets des mesures compensatoires sur le coût du capital.

l'introduction de la déduction fiscale pour capital à risque sur l'emploi par branche d'activité n'a actuellement pas de raison d'être, vu la faiblesse de l'effet macroéconomique sur l'emploi la première année qui suit l'introduction d'une telle mesure.

Étant donné que la mesure a pris cours en 2006, ce qui est mesuré est un effet concomitant de la mesure sur l'emploi. Or, l'ajustement de l'emploi par les entreprises est un processus prenant du temps. Il n'est dès lors pas surprenant que l'effet mesuré soit marginal. Ces résultats sont conformes à ceux obtenus au niveau macroéconomique par le modèle, où les effets de la mesure sur l'emploi sont faibles la première année.

5. Implications budgétaires

Les implications budgétaires de la déduction fiscale pour capital à risque et des autres mesures prévues par la loi du 22 juin 2005 ne sont pas faciles à évaluer. En effet, il importe d'opérer une distinction entre, d'une part, l'avantage fiscal brut que représente la déduction fiscale pour les sociétés tel qu'il peut être calculé sur la base des capitaux propres corrigés et tel qu'il figure dans les formulaires de déclaration à l'impôt des sociétés et, d'autre part, l'incidence réelle de cette mesure sur les recettes publiques belges.

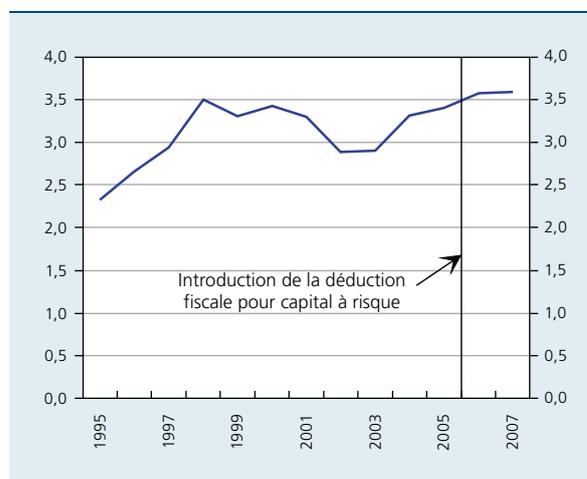
Le présent chapitre examine tout d'abord les implications budgétaires de ladite réforme de l'impôt des sociétés dans une perspective macroéconomique. Cette approche fournit une indication de l'impact de la réforme sur les finances publiques. Le chapitre présente ensuite une analyse détaillée fondée sur des données microéconomiques, qui, partant de l'avantage fiscal brut dont bénéficient les sociétés depuis l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque, amorce la transition vers l'examen de l'incidence nette de la réforme sur le budget

des administrations publiques. Enfin, le présent chapitre traite de l'influence que pourraient avoir à l'avenir plusieurs effets dynamiques de la réforme sur les finances publiques.

5.1 Analyse macroéconomique de l'impôt des sociétés

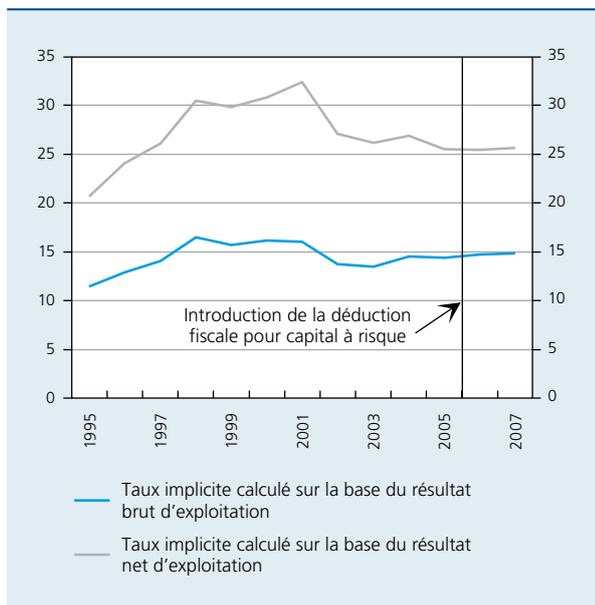
Les impôts prélevés sur les bénéfices des sociétés ont atteint 3,7 p.c. du PIB en 2007, ce qui correspond à quelque 7,5 p.c. de l'ensemble des recettes publiques. L'impôt des sociétés a dès lors dépassé de 0,3 p.c. du PIB le niveau qu'il affichait en 2005, c'est-à-dire l'année qui a précédé l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque. En comparaison de 2003, les recettes ont progressé de pas moins de 0,8 p.c. du PIB, soit presque d'un quart. Par conséquent, tant les recettes provenant de l'impôt des

GRAPHIQUE 9 RECETTES PROVENANT DE L'IMPÔT DES SOCIÉTÉS
(pourcentages du PIB)



Sources: ICN, BNB.

GRAPHIQUE 10 TAUX MACROÉCONOMIQUES D'IMPOSITION IMPLICITES DE L'IMPÔT DES SOCIÉTÉS ⁽¹⁾
(pourcentages)



Sources : ICN, BNB.

(1) Les enrôlements ont été avancés d'une année, si bien qu'ils ont coïncidé approximativement avec les versements anticipés portant sur le même exercice d'imposition. De plus, les recettes ont été corrigées des facteurs non récurrents qui les avaient gonflées en 2006 et 2007. En 2006, l'accélération de la perception des enrôlements avait eu une incidence positive de quelque 900 millions d'euros sur ces recettes. En 2007, les rentrées non récurrentes générées par la mesure qui permet de distribuer ou d'investir des réserves immunisées à un taux réduit, ont été estimées à 245 millions d'euros.

sociétés que la part de celles-ci dans l'ensemble des recettes se situent à un niveau historiquement élevé.

L'évolution de l'impôt des sociétés par rapport au PIB peut être scindée en deux composantes, à savoir l'évolution de la base imposable de l'impôt des sociétés, d'une part, et celle du taux d'imposition implicite, d'autre part.

Le résultat brut ou net d'exploitation des sociétés, augmenté des loyers nets et des revenus nets de la propriété attribués aux détenteurs de police d'assurance ainsi que des intérêts nets perçus, constitue un indicateur macroéconomique dont l'évolution correspond globalement à celle de la base imposable⁽¹⁾. Cette base imposable approximée macroéconomiquement a continuellement

(1) La définition fiscale des amortissements diffère nettement de celle utilisée pour les comptes annuels. C'est pourquoi les taux implicites calculés sur la base tant du résultat net d'exploitation que du résultat brut d'exploitation sont mentionnés ici.

(2) Le taux d'imposition implicite moyen des sociétés non financières calculé sur la base de leurs comptes annuels est moins sensible à la conjoncture que le taux macroéconomique d'imposition implicite, étant donné qu'il est possible d'isoler les sociétés qui sont en bénéficiaires. Ce taux d'imposition avait également enregistré une légère hausse en 2006.

(3) Le résultat d'exploitation macroéconomique de l'ensemble des sociétés correspond à la somme des résultats d'exploitation positifs et négatifs des sociétés. En période de haute conjoncture, la part du résultat d'exploitation positif qui est soumis à l'impôt tend à s'accroître et celle du résultat d'exploitation négatif, sur lequel aucun impôt n'est dû, tend à se réduire, ce qui pousse le taux d'imposition implicite à la hausse.

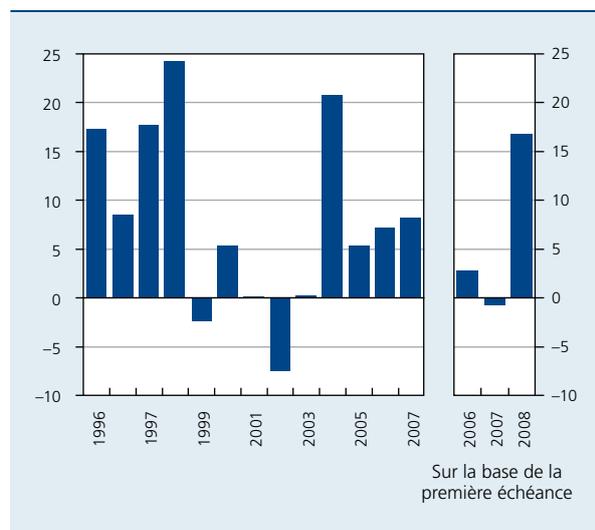
progressé depuis 2001 par rapport au PIB. Seul un léger recul a été observé en 2007.

L'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque pourrait avoir exercé une influence sur le taux d'imposition implicite comme sur la base imposable. Bien qu'il soit impossible d'isoler l'effet de l'introduction de cette mesure sur le résultat d'exploitation des sociétés, des simulations reposant sur le modèle économétrique de la Banque font apparaître que l'incidence de la réforme demeurerait relativement limitée. L'augmentation du capital social et le développement des activités des sociétés de financement – un phénomène que le modèle économétrique ne permet pas de simuler – pourraient faire grimper les recettes nettes d'intérêts. Une telle progression a été enregistrée en 2006 et avait alors eu une incidence haussière sur l'évolution de la base imposable estimée en pourcentage du PIB.

Calculé à partir du résultat brut d'exploitation des sociétés, le taux macroéconomique implicite de l'impôt des sociétés est passé de 14,4 p.c. en 2005 à 14,7 p.c. en 2006, puis s'est établi à 14,8 p.c. en 2007. Le taux d'imposition implicite calculé sur la base du résultat net d'exploitation est demeuré stable en 2006, à 25,5 p.c., avant de s'inscrire en hausse pour atteindre 25,7 p.c. en 2007⁽²⁾.

Ces taux d'imposition implicites sont sensibles à la conjoncture et augmentent généralement lorsque le contexte économique est favorable, comme ce fut le cas en 2006 et 2007⁽³⁾. Par ailleurs, il y a fort à parier que

GRAPHIQUE 11 VERSEMENTS ANTICIPÉS AU TITRE DE L'IMPÔT DES SOCIÉTÉS
(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)



Sources : SPF Finances, ICN, BNB.

l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque exerce une influence baissière sur le taux d'imposition implicite en raison du développement des activités – et donc de leurs bases imposables – des sociétés de financement, qui bénéficient relativement plus de la déduction fiscale et sont dès lors moins taxées.

Globalement, l'évolution des taux macroéconomiques implicites de l'impôt des sociétés permet de conclure que l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque n'a eu aucun effet négatif notable sur les recettes publiques en 2006 et 2007.

Les indications relatives à l'évolution de l'impôt des sociétés au cours des premiers mois de 2008 laissent également inférer que les recettes publiques n'ont, pour le moment, pas été influencées par l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque. Les versements anticipés que les sociétés ont effectués lors la première échéance d'avril 2008 ont en effet progressé de 16,8 p.c. par rapport à l'année précédente.

5.2 Avantage fiscal brut des sociétés calculé sur la base des comptes annuels

On peut dériver une approximation de l'avantage fiscal brut induit par la déduction fiscale pour capital à risque en se fondant sur les données de la Centrale des bilans afférentes aux sociétés non financières, sur les « schémas A » des

établissements de crédit et sur les informations relatives aux compagnies d'assurances provenant de la CBFA. Toutefois, il n'est pas possible de le chiffrer avec exactitude sur la base de ces données. L'avantage fiscal brut des sociétés tend à être surestimé par une telle approche. Les comptes annuels ne contiennent en effet aucune information sur la valeur comptable des établissements de sociétés ayant leur siège à l'étranger, sur les sociétés « villas » ou sur les PME qui appliquent le régime de la réserve d'investissement, si bien qu'aucune correction ne peut être effectuée pour ces éléments. De plus, un certain nombre de corrections sont apportées sur la base des seules données disponibles, à savoir les données comptables, alors que les ajustements réels s'opèrent au moyen de la valeur fiscale. Par ailleurs, le calcul s'effectue à partir de la situation financière de la société à la fin de l'exercice d'imposition, tandis que les variations des capitaux propres corrigés sont uniquement prises en compte *pro rata temporis* dans le formulaire de déclaration fiscale. Ce facteur est susceptible d'exercer une incidence sensible les années au cours desquelles de fortes augmentations de capital sont enregistrées.

En outre, les déclarations fiscales indiquent que les sociétés qui ont requis une exonération de leurs bénéfices au titre du régime des centres de coordination pour l'exercice d'imposition 2006 ont bénéficié d'une déduction fiscale pour capital à risque à hauteur de 1,3 milliard d'euros pour l'exercice suivant. Ce montant induirait un avantage fiscal brut de 442 millions d'euros pour ces sociétés. Dans la mesure où l'ensemble des centres de coordination ont

TABLEAU 8 ESTIMATION DE L'AVANTAGE FISCAL BRUT QUE REPRÉSENTE LA DÉDUCTION POUR CAPITAL À RISQUE POUR LES SOCIÉTÉS⁽¹⁾

(millions d'euros)

	2004 ⁽²⁾	2005 ⁽²⁾	2006	Évolution 2004-2006
Sociétés non financières ⁽³⁾	1.012	1.290	1.633	+620
Grandes entreprises	528	749	988	+460
PME	485	541	644	+159
Sociétés de financement déposant leurs comptes annuels auprès de la Centrale des bilans	215	374	792	+577
Établissements de crédit et compagnies d'assurances	151	163	197	+46
Centres de coordination appliquant la déduction fiscale pour capital à risque ⁽⁴⁾	–	–	442	+442
Total	1.365	1.805	3.035	+1.670

Sources : CBFA, SPF Finances, BNB.

(1) Les données ont été calculées sur la base de la situation financière des sociétés à la fin de l'exercice.

(2) Pour 2004 et 2005, il s'agit de l'avantage fiscal brut théorique des sociétés, étant donné que la déduction fiscale pour capital à risque n'était pas encore entrée en vigueur à l'époque.

(3) Abstraction faite des sociétés de financement déposant leurs comptes annuels auprès de la Centrale des bilans.

(4) Sur la base des données disponibles, il n'est pas possible d'établir l'avantage théorique dont auraient bénéficié ces centres de coordination en 2004 et 2005.

été exclus du calcul de l'avantage fiscal brut effectué sur la base des comptes annuels, il convient encore d'ajouter ce montant.

L'avantage fiscal brut des sociétés comporte deux composantes. La première, statique, exprime l'avantage qui aurait prévalu sur la base de la structure de financement des sociétés avant l'introduction de la mesure et la seconde, dynamique, traduit l'influence qu'ont exercée les flux financiers sur l'avantage fiscal brut.

La composante statique est calculée au moyen d'une simulation réalisée à partir du montant corrigé des capitaux propres avant l'introduction de la réforme. De manière à éviter les éventuels effets d'anticipation, les

données bilancielle de l'année 2004 ont été utilisées. En se fondant sur ces informations, l'avantage fiscal brut théorique des sociétés s'élèverait à 1.365 millions d'euros, soit plus du double de l'estimation des pouvoirs publics, qui se chiffrait à 506 millions d'euros.

L'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque a entraîné des effets dynamiques importants, qui ont porté à 3.035 millions d'euros l'avantage fiscal brut des sociétés à la fin de 2006. En d'autres termes, une augmentation de 1,2 milliard d'euros a été enregistrée par rapport à l'exercice de simulation effectué à partir des données de 2004, abstraction faite de l'impact des centres de coordination qui ont appliqué la déduction fiscale pour capital à risque.

TABLEAU 9 ESTIMATION DE L'AVANTAGE FISCAL BRUT QUE REPRÉSENTE LA DÉDUCTION FISCALE POUR CAPITAL À RISQUE POUR LES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ, CALCULÉ SUR LA BASE DES COMPTES ANNUELS⁽¹⁾

(millions d'euros)

	2004 ⁽²⁾	2005 ⁽²⁾	2006
Agriculture, chasse, pêche	9	10	11
Industries extractives	5	5	9
Industries agricoles et alimentaires	37	41	50
Textiles, vêtements et chaussures	14	14	15
Bois	5	6	7
Papier, édition et imprimerie	18	24	36
Cokéfaction, raffinage, industries nucléaires	1	2	5
Chimie et caoutchouc	67	163	243
Métallurgie et travail des métaux	35	44	43
Fabrications métalliques	46	54	96
Autres industries manufacturières	26	31	36
Énergie et eau	34	34	36
Construction	55	66	76
Commerce de détail	91	102	121
Commerce de gros	166	185	237
Horeca	10	13	17
Transports	46	80	83
Postes et télécommunications	32	48	56
Activités financières	15	16	31
Activités immobilières	152	192	201
Location sans opérateur	12	13	24
Services aux entreprises	114	123	166
Services aux particuliers	22	24	31
Total sociétés non financières	1.012	1.290	1.633

Source: BNB.

(1) Les données ont été calculées sur la base de la situation financière des sociétés à la fin de l'exercice.

(2) Pour 2004 et 2005, il s'agit de l'avantage fiscal brut théorique des sociétés, étant donné que la déduction fiscale pour capital à risque n'était pas encore entrée en vigueur à l'époque.

Dans le cas des sociétés non financières, l'avantage fiscal brut calculé sur la base de la structure du bilan à la fin de l'exercice d'imposition 2006 s'est accru de 61 p.c. par rapport à celui de la fin de l'exercice 2004. L'avantage fiscal brut des grandes entreprises a enregistré une progression de 87 p.c., alors que celui des PME a crû de 32 p.c. L'avantage fiscal brut des établissements de crédit et des compagnies d'assurances a augmenté de 30 p.c.

S'agissant des sociétés de financement déposant leurs comptes annuels auprès de la Centrale des bilans, l'avantage fiscal brut a très nettement augmenté entre 2004 et 2006. À la fin de cette dernière année, l'avantage dont bénéficiaient ces sociétés était trois fois plus élevé que l'avantage théorique calculé sur la base de leur situation bilancielle à la fin de 2004. Ces sociétés regroupent notamment les holdings financiers, les établissements de crédit et les sociétés de portefeuille. Cette catégorie comprend également une série de nouveaux établissements qui sont liés à des sociétés financières – établissements de crédit et compagnies d'assurances – ou qui constituent les centres de financement d'entreprises multinationales.

Dans toutes les branches d'activité des sociétés non financières, l'avantage fiscal brut estimé de la déduction fiscale pour capital à risque a progressé entre 2004 et 2006. La plus grande part de cette progression peut être attribuée à la chimie et au commerce de gros. La nette augmentation observée dans la chimie peut s'expliquer partiellement par la reprise des activités d'un centre de coordination par une autre société au sein d'un même groupe, qui fait quant à elle bien appel à la déduction fiscale pour capital à risque.

Les sociétés dont les bénéfices étaient insuffisants pour appliquer la déduction fiscale pour capital à risque en 2006 peuvent reporter la déduction pendant une période de sept années et constituer ainsi une réserve fiscale. Pour ce qui est des sociétés déposant leurs comptes annuels auprès de la Centrale des bilans, le coût budgétaire de la constitution de cette réserve fiscale peut être estimé à quelque 500 millions d'euros en 2006, dans l'hypothèse où cette réserve serait entièrement utilisée au taux d'imposition le plus élevé applicable aux sociétés.

5.3 Incidence nette sur les finances publiques

D'après une approximation réalisée à partir des données des comptes annuels et compte tenu des centres de coordination appliquant la déduction fiscale pour capital à risque, l'avantage fiscal brut que représente pour les sociétés la déduction fiscale pour capital à risque est estimé à 3.035 millions d'euros pour 2006. Cette

approximation nécessite néanmoins d'être corrigée pour un certain nombre de points.

Premièrement, l'incidence des augmentations du capital social effectuées dans le courant de 2006 est intégralement prise en considération dans la simulation fondée sur les comptes annuels, alors que ces opérations ne peuvent figurer dans le formulaire de déclaration fiscale que *pro rata temporis*. La surestimation de l'impact de ces augmentations peut être évaluée à 374 millions d'euros sur la base des données mensuelles y afférentes pour 2006. De plus, une correction doit être apportée pour les PME qui, plutôt que d'utiliser la déduction fiscale pour capital à risque, continuent d'appliquer le régime de la réserve d'investissement immunisée. En outre, la simulation fondée sur les comptes annuels doit être ajustée afin de prendre en compte la partie des capitaux propres des sociétés qui portent sur les activités des établissements stables situés à l'étranger. Enfin, une correction doit être effectuée afin d'éliminer les sociétés « villas » ainsi que d'autres facteurs, comme les différences de valorisation. Cette dernière correction est obtenue par la différence entre la somme des éléments susmentionnés et l'avantage fiscal brut de la déduction fiscale pour capital à risque tel qu'il ressort des enrôlements au titre l'impôt des sociétés. Le SPF Finances a fourni des données concernant le montant de la déduction fiscale pour capital à risque pour l'exercice d'imposition 2007⁽¹⁾. Sur la base de ces informations, l'avantage fiscal brut pour les sociétés peut être estimé à 2.325 millions d'euros.

Compte tenu, en outre, de la charge budgétaire liée à l'abolition du droit d'enregistrement sur les apports en société, estimée à 60 millions d'euros, le coût brut des mesures introduites par la loi du 22 juin 2005 s'élèverait à quelque 2.385 millions d'euros en 2006.

Néanmoins, l'impact net de la réforme fiscale introduite par la loi du 22 juin 2005 sur les recettes publiques belges ne correspond pas au montant de l'avantage fiscal brut que représente pour les sociétés la déduction fiscale pour capital à risque, augmenté de celui de l'effet de l'abolition du droit d'enregistrement.

Afin de pouvoir passer de ce coût brut à l'incidence réelle de la mesure sur les recettes publiques belges, il convient d'apporter un certain nombre de corrections. En effet, plusieurs mesures de compensation destinées à limiter les retombées budgétaires négatives de la réforme ont été prévues par la loi (cf. le chapitre 2.2). En outre, les entrées

(1) Il s'agit de données relatives au montant des enrôlements au 30 juin 2008. S'agissant de l'exercice d'imposition 2007, ces chiffres ont été majorés de 2,1 p.c. afin de tenir compte des enrôlements non encore effectués et d'obtenir une vue d'ensemble.

de capitaux étrangers gonflent l'avantage fiscal brut, mais n'exercent très probablement aucun effet négatif sur les recettes publiques belges. Il en va de même de la hausse des capitaux propres d'origine intérieure. De surcroît, les centres de coordination dont l'agrément a expiré mais qui poursuivent leurs activités sous une autre forme ont effectivement poussé à la hausse l'incidence brute de la déduction fiscale pour capital à risque, mais ce phénomène de transformation n'a pas fait baisser les recettes publiques.

La suite de l'analyse examine ces différents éléments et évalue leur incidence budgétaire, avant de présenter une vue d'ensemble, pour l'année 2006, de l'impact budgétaire de la réforme introduite par la loi du 22 juin 2005.

MESURES DE COMPENSATION BUDGÉTAIRES⁽¹⁾

La loi du 22 juin 2005 prévoit une série de mesures compensatoires destinées à atténuer le coût budgétaire de la réforme. Selon une estimation récente, le produit de la diminution de l'exonération fiscale des plus-values pourrait dépasser d'environ 270 millions d'euros le montant initialement prévu. Les recettes afférentes aux autres mesures compensatoires devraient globalement correspondre à la première estimation.

EFFETS DE RETOUR MACROÉCONOMIQUES

La réforme de l'impôt des sociétés devrait pouvoir stimuler l'activité économique et l'emploi et, ce faisant, augmenter les recettes et diminuer les dépenses publiques. Le gouvernement avait à l'origine évalué ces effets de retour à 58 millions d'euros. Selon le modèle économique de la Banque, la contraction du coût d'usage du capital engendrerait des effets de retour dont les

retombées positives sur les finances publiques demeureraient toutefois limitées à quelque 10 millions d'euros au cours de la première année suivant la réforme fiscale. À supposer que cette dernière soit neutre *ex ante* pour le budget, les effets de retour devraient atteindre leur niveau maximal après trois ans et dépasser légèrement 100 millions d'euros.

ENTRÉES DE CAPITAUX ÉTRANGERS ET ÉLARGISSEMENT DE LA BASE IMPOSABLE

S'agissant des entrées de capitaux étrangers, il convient d'opérer une distinction entre les apports de capitaux qui auraient également eu lieu sans l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque et les entrées de capitaux additionnelles. Ces dernières n'ont normalement pas poussé à la hausse le coût net pour les administrations publiques. En principe, l'augmentation du capital social des sociétés de financement d'origine étrangère ou le remplacement, par du capital social, des prêts en cours octroyés par des établissements étrangers ne diminuent pas les recettes fiscales perçues par l'État belge au titre de l'impôt des sociétés. Ces flux pourraient même induire le déploiement de nouvelles activités économiques ainsi qu'un transfert vers la Belgique des bases imposables de groupes multinationaux et, dès lors aussi, générer des recettes additionnelles pour l'État belge.

Ainsi, on pourrait émettre l'hypothèse que les apports de capitaux d'origine étrangère, qui ont accru l'avantage fiscal des sociétés de quelque 465 millions d'euros, sont à tout le moins budgétairement neutres.

(1) La correction relative aux sociétés « villas » n'est pas apportée ici car elle influence le montant de la déduction fiscale pour capital à risque qui est mentionné dans la déclaration à l'impôt des sociétés et qui est dès lors déjà pris en compte.

TABLEAU 10 INCIDENCE DES MESURES DE COMPENSATION BUDGÉTAIRES EN 2006

(millions d'euros)

	Première estimation ⁽¹⁾	Estimation récente ⁽²⁾
Suppression du crédit d'impôt pour les PME	17	14
Économies sur le régime de la réserve d'investissement	60	58
Suppression de la déduction pour investissements des PME	41	37
Diminution de l'exonération fiscale des plus-values	337	608
Total	454	717

Sources: SPF Finances, BNB.

(1) Sur la base du rapport établi au nom de la Commission des finances et du budget lors de la discussion du projet de loi instaurant une déduction fiscale pour capital à risque.

(2) Sur la base d'une estimation récente du SPF Finances, à l'exclusion des immunisations fiscales sur les plus-values. Conformément à la méthode utilisée lors de la première estimation, la recette de cette mesure est évaluée sur la base des plus-values immunisées sur actions de l'exercice d'imposition 2007.

En outre, en supposant que les entrées de capitaux étrangers ont gonflé la base imposable de l'impôt des sociétés en Belgique, elles auraient même eu une incidence positive sur les finances publiques. Tel serait notamment le cas si les taux d'intérêt que les sociétés de financement nouvellement créées ou ayant fait l'objet d'une capitalisation supplémentaire appliquent à l'encours de leurs crédits étaient supérieurs au taux de la déduction fiscale pour capital à risque. Dans l'éventualité où un rendement de 5 p.c. – environ 1,5 point de pourcentage de plus que le taux de la déduction fiscale applicable pour l'exercice d'imposition 2007 – avait été obtenu sur l'augmentation du capital social d'origine étrangère, imposé au taux nominal normal, des recettes additionnelles à hauteur de 280 millions d'euros auraient pu être enregistrées en 2006.

SUBSTITUTION DES CAPITAUX EMPRUNTÉS PAR DES CAPITAUX PROPRES

La progression relativement limitée des capitaux empruntés des sociétés non financières laisse à penser que celle-ci a été freinée par la croissance des capitaux propres. Ce mouvement de substitution accroît l'avantage fiscal brut des sociétés, mais pas l'effet budgétaire net, étant donné que le taux de la déduction fiscale pour capital à risque est généralement inférieur aux taux d'intérêt dus sur les emprunts.

En prenant comme référence l'augmentation la plus faible de l'endettement enregistrée entre 1994 et 2005, l'effet de ce facteur sur le coût brut s'élève à 52 millions d'euros. Si l'on se fonde sur l'augmentation moyenne de l'endettement pendant cette période, l'effet se chiffre à 309 millions d'euros. Néanmoins, dans ce dernier cas, il peut y avoir d'importants doubles comptages dus aux entrées de capitaux étrangers qui se sont substitués aux prêts qui avaient précédemment été accordés par des établissements étrangers. Le montant à prendre en compte à titre de correction s'élève dès lors à 52 millions d'euros au moins, ce qui correspond à l'incidence des augmentations de capital financées par les ménages. En supposant en outre que le taux d'intérêt moyen appliqué aux emprunts qui n'ont pas été conclus en raison du mouvement de substitution entre capitaux propres et capitaux empruntés aurait été d'un point de pourcentage plus élevé que le taux de la déduction fiscale pour capital à risque, les recettes provenant de l'impôt des sociétés auraient progressé de 15 millions d'euros en 2006.

MAINTIEN DES CAPITAUX DES CENTRES DE COORDINATION

L'un des objectifs visés par l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque consistait dans le maintien, en Belgique, du capital des centres de coordination après l'expiration de leur agrément. Lorsque l'agrément d'un centre de coordination expire, cette société peut prétendre, à l'instar d'autres sociétés, à la déduction fiscale pour capital à risque. Si les capitaux propres du centre de coordination sont conservés en Belgique, l'avantage fiscal brut de la mesure s'en voit augmenté. D'une part, il convient de tenir compte de l'influence, sur l'avantage fiscal brut de la déduction fiscale pour capital à risque, de l'expiration de 44 agréments de centres de coordination entre 2004 et septembre 2006. D'autre part, il ressort des déclarations fiscales que plusieurs centres de coordination agréés sont passés au système de déduction fiscale pour capital à risque. L'incidence totale que les centres de coordination ont exercée sur le coût brut de la mesure peut être estimée à 561 millions d'euros.

Il n'est pas facile d'estimer l'incidence nette de ce facteur sur les recettes provenant de l'impôt des sociétés. Les bénéficiaires des centres de coordination faisaient déjà l'objet d'importants avantages fiscaux et étaient taxés à un taux effectif peu élevé. Le coût budgétaire réel dépend également des capitaux qui auraient été maintenus en Belgique même si la réforme n'avait pas été introduite et qui auraient été taxés à un taux normal. La base imposable des centres de coordination est cependant extrêmement mobile et plusieurs éléments portent à croire que l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque a permis de maintenir davantage de capitaux en Belgique. Afin d'évaluer l'impact budgétaire net, on émet donc l'hypothèse selon laquelle les recettes fiscales provenant des capitaux qui sont maintenus en Belgique grâce à la déduction fiscale pour capital à risque compensent la perte des recettes fiscales perçues sur les capitaux qui seraient demeurés en Belgique même sans la réforme.

NON-RÉCUPÉRATION DES PERTES ANTÉRIEURES

Étant donné que, dans le formulaire de déclaration à l'impôt des sociétés, la déduction fiscale pour capital à risque s'opère avant la déduction des pertes reportées, certaines sociétés dont la base imposable est insuffisante ne peuvent prétendre au bénéfice de cette mesure, alors qu'il en aurait été autrement si le calcul de la déduction fiscale pour capital à risque avait pu s'opérer après la déduction de ces pertes. Une telle disposition augmente le montant de la déduction fiscale pour capital à risque repris dans la déclaration à l'impôt des sociétés et limite celui de la déduction des pertes reportées, sans que cet

TABLEAU 11 INCIDENCE NETTE SUR LES FINANCES PUBLIQUES EN 2006 DES MESURES PRÉVUES PAR LA LOI DU 22 JUIN 2005

(millions d'euros)

Avantage fiscal brut de la déduction fiscale pour capital à risque ⁽¹⁾	3.035
Prise en compte <i>pro rata temporis</i> des modifications des capitaux propres	-374
Correction liée aux établissements stables situés à l'étranger	-49
PME qui continuent d'appliquer le régime de la réserve d'investissement	-13
Autres corrections sur les capitaux propres	-274
Abolition du droit d'enregistrement sur les apports en société	60
Coût brut⁽²⁾	2.385
Mesures de compensation budgétaires	-717
Effets de retour macroéconomiques ⁽³⁾	-10
Entrées de capitaux étrangers et élargissement de la base imposable	-465 à -745
Substitution des capitaux empruntés par des capitaux propres	-52 à -67
Incidence des centres de coordination ⁽⁴⁾	-561
Non-récupération des pertes antérieures ⁽²⁾	-149
Impact budgétaire net	≈ -140 à -430

Sources: CBFA, SPF Finances, BNB.

(1) Sur la base des comptes annuels de 2006; les données ont par conséquent été calculées à partir de la situation financière des sociétés à la fin de l'exercice.

(2) Sur la base des données de déclarations fiscales portant sur l'exercice d'imposition 2007, provenant du SPF Finances.

(3) La valeur mentionnée porte sur les effets de retour macroéconomiques observés la première année suivant la réforme fiscale.

(4) Il s'agit, d'une part, des centres de coordination qui bénéficiaient du régime fiscal des centres de coordination pour l'exercice d'imposition 2006 mais sont passés à la déduction fiscale pour capital à risque dans l'exercice d'imposition 2007 et, d'autre part, des capitaux des centres de coordination liquidés dans le courant de 2005 et de 2006 qui ont été transférés à d'autres sociétés établies en Belgique.

effet de substitution n'influence l'impôt dû par les sociétés puisque celui-ci est nul. L'impact de cette disposition peut être estimé à 149 millions d'euros.

VUE D'ENSEMBLE DE L'INCIDENCE BUDGÉTAIRE

L'incidence nette totale défavorable sur les finances publiques en 2006 des mesures introduites par la loi du 22 juin 2005 se situerait dans une fourchette comprise entre 140 et 430 millions d'euros. Cette estimation est néanmoins entachée d'une grande incertitude, pouvant jouer tant à la hausse qu'à la baisse.

5.4 Incidence prévue des effets dynamiques

L'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque n'a pas encore produit tous ses effets dynamiques. L'avantage fiscal brut dont bénéficient les sociétés pourrait encore nettement se renforcer dans les prochaines années du fait de plusieurs évolutions.

Le premier facteur consiste en l'augmentation des capitaux propres qui a été observée ces dernières années et se poursuivra vraisemblablement. Ainsi, d'importantes entrées de capitaux étrangers ont été enregistrées en 2007, de même que dans les premiers mois de 2008. Les capitaux propres des sociétés pourraient aussi progresser en raison de techniques d'optimisation fiscale. La déduction fiscale pour capital à risque pourrait dès lors *de facto* porter sur une grande part du total des capitaux consolidés des sociétés plutôt que sur les seuls capitaux propres. Tel est notamment le cas lorsque la somme des capitaux propres de sociétés entre lesquelles il existe un lien de participation excède le niveau des capitaux propres consolidés du groupe.

La suppression du régime des centres de coordination entraînera également l'avantage fiscal brut des sociétés à la hausse, étant donné que, dans bon nombre de cas, les activités de ces centres seront vraisemblablement poursuivies sous la forme de sociétés utilisant la déduction fiscale pour capital à risque.

En outre, la hausse des taux d'intérêt des obligations linéaires fait augmenter le taux de base utilisé pour le calcul de la déduction fiscale pour capital à risque. Subordonné au taux d'intérêt des obligations linéaires à dix ans émises par l'État belge, celui-ci est déjà passé de 3,442 p.c. au cours de l'exercice d'imposition 2007 à 4,307 p.c. pour l'exercice 2009 et il n'est pas exclu qu'il continue d'augmenter.

Enfin, il y a l'utilisation des réserves fiscales constituées par les sociétés qui n'avaient pas généré suffisamment de bénéficiaires notamment en 2007 pour pouvoir bénéficier intégralement de la mesure.

L'incidence nette, sur les recettes publiques, des entrées de capitaux étrangers et de la transformation des centres de coordination demeure en principe limitée et pourrait même être positive. L'apport de capitaux étrangers et la substitution des capitaux empruntés aux capitaux propres pourraient conduire à un élargissement de la base imposable de l'impôt des sociétés en Belgique, en raison notamment des effets liés à l'allocation des bénéficiaires entre les différentes sociétés d'un même groupe d'entreprises multinational. L'influence positive des effets de retour macroéconomiques sur les recettes publiques découlant du regain de croissance économique pourrait aussi légèrement augmenter.

En revanche, les autres facteurs pourraient peser sur l'incidence budgétaire nette. Il en va ainsi de la hausse du taux utilisé pour le calcul de la déduction fiscale pour capital à risque, de l'utilisation de la part encore non exploitée de la déduction fiscale et des modifications apportées à la structure des sociétés ou groupes de sociétés dans le contexte des techniques d'optimisation fiscale. Le poids de plusieurs de ces facteurs pourrait s'avérer considérable. Il n'est dès lors pas exclu que les recettes publiques provenant de l'impôt des sociétés en pâtissent largement à l'avenir.

Il va sans dire que les répercussions précises dépendront de l'évolution de ces facteurs. Ainsi, les coûts budgétaires pourraient s'accroître si le résultat d'exploitation des sociétés venait à chuter significativement – ce qui est généralement le cas en période de ralentissement de l'activité – et si les taux d'intérêt venaient à augmenter.

En tout état de cause, l'impact budgétaire des mesures introduites par la loi du 22 juin 2005, tel qu'il a été chiffré dans la présente étude, ne porte que sur l'année 2006 et l'évolution des effets dynamiques de l'instauration de la déduction fiscale pour capital à risque est encore pour l'heure incertaine. Il ne sera dès lors possible d'avoir une vue d'ensemble que dans quelques années, lorsque le régime des centres de coordination aura pris fin et que la réforme aura produit tous ses effets.

TABLEAU 1.1 TAUX NOMINAUX NORMAUX LES PLUS ÉLEVÉS DE L'IMPÔT DES SOCIÉTÉS⁽¹⁾
(pourcentages)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Belgique	40,2	40,2	40,2	40,2	40,2	40,2	40,2	40,2	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0
Bulgarie	40,0	40,0	40,2	37,0	34,3	32,5	28,0	23,5	23,5	20,0	15,0	15,0	10,0	10,0
République tchèque	41,0	39,0	39,0	35,0	35,0	31,0	31,0	31,0	31,0	28,0	26,0	24,0	24,0	21,0
Danemark	34,0	34,0	34,0	34,0	32,0	32,0	30,0	30,0	30,0	30,0	28,0	28,0	25,0	25,0
Allemagne	56,8	56,7	56,7	56,0	51,6	51,6	38,3	38,3	39,6	38,3	38,7	38,7	38,7	29,8
Estonie	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	26,0	24,0	23,0	22,0	21,0
Irlande	40,0	38,0	36,0	32,0	28,0	24,0	20,0	16,0	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5
Grèce	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	37,5	35,0	35,0	35,0	32,0	29,0	25,0	25,0
Espagne	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	32,5	30,0
France	36,7	36,7	41,7	41,7	40,0	37,8	36,4	35,4	35,4	35,4	35,0	34,4	34,4	34,4
Italie	52,2	53,2	53,2	41,3	41,3	41,3	40,3	40,3	38,3	37,3	37,3	37,3	37,3	31,4
Chypre	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	29,0	28,0	28,0	15,0	15,0	10,0	10,0	10,0	10,0
Lettonie	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	22,0	19,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0
Lituanie	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	24,0	24,0	15,0	15,0	15,0	15,0	19,0	18,0	15,0
Luxembourg	40,9	40,9	39,3	37,5	37,5	37,5	37,5	30,4	30,4	30,4	30,4	29,6	29,6	29,6
Hongrie	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	19,6	17,6	17,5	17,5	21,3	21,3
Malte	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0
Pays-Bas	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	35,0	34,5	34,5	34,5	31,5	29,6	25,5	25,5
Autriche	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	34,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Pologne	40,0	40,0	38,0	36,0	34,0	30,0	28,0	28,0	27,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0
Portugal	39,6	39,6	39,6	37,4	37,4	35,2	35,2	33,0	33,0	27,5	27,5	27,5	26,5	26,5
Roumanie	38,0	38,0	38,0	38,0	38,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	16,0	16,0	16,0	16,0
Slovénie	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	23,0	22,0
Slovaquie	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	29,0	29,0	25,0	25,0	19,0	19,0	19,0	19,0	19,0
Finlande	25,0	28,0	28,0	28,0	28,0	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0	26,0	26,0	26,0	26,0
Suède	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0	28,0
Royaume-Uni	33,0	33,0	31,0	31,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0	30,0
UE ⁽²⁾	35,3	35,3	35,2	34,1	33,5	31,9	30,7	29,3	28,3	27,1	25,5	25,3	24,5	23,6
UE25 ⁽²⁾	35,0	35,0	34,9	33,9	33,3	32,2	31,1	29,7	28,7	27,4	26,3	26,0	25,5	24,4
EA13 ⁽²⁾	38,5	38,6	38,7	37,2	36,4	35,8	34,1	32,8	32,0	31,4	30,0	29,5	28,5	27,1

Source : CE.

(1) Y compris les prélèvements locaux.

(2) Moyennes non pondérées.

Annexe 2

TABEAU 2.1 VARIATIONS DU CAPITAL SOCIAL DES SOCIÉTÉS BELGES ⁽¹⁾
(milliards d'euros)

	Origine intérieure					Origine étrangère	Origine indéterminée	Total
	Sociétés non financières	Établissements financiers	Administrations publiques	Ménages	Associations sans but lucratif au service des ménages			
Constitutions								
2004	1,5	0,1	0,0	0,6	0,0	0,4	0,8	2,8
2005	1,5	0,0	0,0	0,9	0,0	0,9	0,2	2,7
2006	7,6	2,4	0,5	2,3	0,0	10,8	0,0	18,4
2007	4,6	0,3	0,0	2,8	0,0	3,6	0,0	8,3
Augmentations de capital								
2004	18,0	0,2	1,2	0,7	0,0	47,8	0,9	66,7
2005	15,2	1,2	0,2	0,8	0,0	23,7	2,2	41,2
2006	50,3	17,0	1,4	2,4	0,0	62,6	4,0	116,9
2007	65,2	34,1	1,3	4,6	0,0	94,8	11,6	171,6
Réductions de capital								
2004	16,9	0,4	3,2	0,2	0,0	11,9	0,6	29,4
2005	14,7	0,6	0,3	0,1	0,0	14,2	2,1	31,0
2006	9,7	0,7	1,3	0,3	0,0	22,3	1,1	33,1
2007	13,9	0,5	0,0	0,6	0,0	23,4	1,6	38,9
Incidence nette sur le capital social								
2004	2,6	-0,1	-2,0	1,1	0,0	36,4	1,1	40,1
2005	2,0	0,6	0,0	1,5	0,0	10,5	0,4	12,9
2006	48,2	18,6	0,7	4,5	0,0	51,1	2,9	102,2
2007	56,0	33,9	1,3	6,8	0,0	74,9	10,1	141,0

Source: BNB.

(1) Les données relatives aux augmentations et réductions de capital ont été corrigées des opérations qui n'exercent aucune influence sur la base de calcul de la déduction fiscale pour capital à risque, notamment la conversion des réserves en capital.

TABLEAU 2.2 VARIATIONS DU CAPITAL SOCIAL DES SOCIÉTÉS BELGES À L'EXCLUSION DES OPÉRATIONS EFFECTUÉES PAR LES CENTRES DE COORDINATION TOUJOURS AGRÉÉS EN 2004 ⁽¹⁾
(milliards d'euros)

	Origine intérieure					Associations sans but lucratif au service des ménages	Origine étrangère	Origine indéterminée	Total
	Sociétés non financières	Établissements financiers	Administrations publiques	Ménages					
Constitutions									
2004	1,5	0,9	0,1	0,0	0,6	0,0	0,4	0,8	2,8
2005	1,5	0,6	0,0	0,0	0,9	0,0	0,9	0,2	2,7
2006	7,6	2,4	2,4	0,5	2,3	0,0	10,8	0,0	18,4
2007	4,6	1,5	0,3	0,0	2,8	0,0	3,6	0,0	8,3
Augmentations de capital									
2004	10,2	8,1	0,2	1,2	0,7	0,0	19,3	0,8	30,3
2005	9,5	7,3	1,2	0,2	0,8	0,0	16,1	2,2	27,8
2006	40,7	19,8	17,0	1,4	2,4	0,0	48,7	3,9	93,4
2007	59,0	19,0	34,1	1,3	4,6	0,0	82,3	11,6	152,9
Réductions de capital									
2004	9,4	5,7	0,4	3,2	0,2	0,0	5,3	0,6	15,3
2005	7,1	6,0	0,6	0,3	0,1	0,0	9,1	2,1	18,3
2006	4,6	2,3	0,7	1,3	0,3	0,0	5,0	1,1	10,7
2007	10,8	9,7	0,5	0,0	0,6	0,0	20,9	1,6	33,2
Incidence nette sur le capital social									
2004	2,4	3,3	-0,1	-2,0	1,1	0,0	14,4	1,0	17,8
2005	3,9	1,9	0,6	0,0	1,5	0,0	7,9	0,4	12,2
2006	43,7	20,0	18,6	0,7	4,5	0,0	54,5	2,9	101,1
2007	52,8	10,8	33,9	1,3	6,8	0,0	65,1	10,1	128,0

Source: BNB.

(1) Les données relatives aux augmentations et réductions de capital ont été corrigées des opérations qui n'exercent aucune influence sur la base de calcul de la déduction fiscale pour capital à risque, notamment la conversion des réserves en capital. Les transactions effectuées par les centres de coordination ont également été exclues.

TABLEAU 2.3 VARIATIONS DU CAPITAL SOCIAL DES CENTRES DE COORDINATION TOUJOURS AGRÉÉS EN 2004⁽¹⁾
(milliards d'euros)

	Origine intérieure					Origine étrangère			Origine indéterminée	Total
	Sociétés non financières	Établissements financiers	Administrations publiques	Ménages	Associations sans but lucratif au service des ménages					
Augmentations de capital										
2004	7,7	0,0	0,0	0,0	0,0	28,6	0,1	36,4		
2005	5,7	0,0	0,0	0,0	0,0	7,6	0,0	13,4		
2006	9,6	0,0	0,0	0,0	0,0	13,8	0,0	23,4		
2007	6,3	0,0	0,0	0,0	0,0	12,4	0,0	18,7		
Réductions de capital										
2004	7,5	0,0	0,0	0,0	0,0	6,6	0,0	14,0		
2005	7,6	0,0	0,0	0,0	0,0	5,1	0,0	12,7		
2006	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0	17,2	0,0	22,4		
2007	3,1	0,0	0,0	0,0	0,0	2,6	0,0	5,7		
Incidence nette sur le capital social										
2004	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	22,0	0,1	22,4		
2005	-1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	2,6	0,0	0,7		
2006	4,5	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,4	0,0	1,1		
2007	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	9,9	0,0	13,0		

Source: BNB.

(1) Les données relatives aux augmentations et réductions de capital ont été corrigées des opérations qui n'exercent aucune influence sur la base de calcul de la déduction fiscale pour capital à risque, notamment la conversion des réserves en capital.

Annexe 3

TABEAU 3.1 MOUVEMENTS DE CAPITAUX DANS L'ENSEMBLE DES SOCIÉTÉS BELGES LIÉES À DES SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES : TOTAL
(capitaux investis via des liens d'appartenance directs⁽¹⁾; milliards d'euros)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1. Apports de capitaux étrangers dans les entreprises résidentes	64,9	56,2	70,3	60,1	76,2	126,6
1.1 Fonds réinvestis à l'étranger par les entreprises concernées	35,7	29,2	37,4	31,6	48,5	70,1
Sous la forme de capitaux propres	17,0	11,7	16,4	17,4	3,4	3,3
Sous la forme de prêts interentreprises	18,7	17,5	21,0	14,2	45,1	66,8
1.2 Apports de capitaux étrangers demeurant en Belgique	29,2	27,0	32,9	28,5	27,7	56,5
2. Retraits de capitaux étrangers dans les entreprises résidentes	31,3	47,9	51,9	37,1	48,0	85,4
2.1 Fonds à l'étranger désinvestis par les entreprises concernées	5,7	18,5	14,8	16,2	6,7	91,1
Sous la forme de capitaux propres	-0,9	9,2	-2,5	1,9	-1,8	19,7
Sous la forme de prêts interentreprises	6,6	9,4	17,3	14,3	8,4	71,4
2.2 Retraits de capitaux étrangers non compensés par des désinvestissements à l'étranger	25,6	29,4	37,2	20,9	41,4	-5,7
Variation des entrées d'investissements directs étrangers (1 - 2)	33,6	8,2	18,4	23,0	28,2	41,1
Investissements nets à l'étranger par les entreprises concernées (1.1 - 2.1)	30,0	10,7	22,6	15,4	41,8	-21,0
Augmentation (+) ou diminution (-) effective des capitaux dans les entreprises concernées (1.2 - 2.2)	3,6	-2,4	-4,2	7,6	-13,6	62,2

Source: BNB.

(1) Un lien d'appartenance direct se définit par la détention d'au moins 10 p.c. des actions ou des droits de vote.

TABLEAU 3.2 MOUVEMENTS DE CAPITAUX DANS LES CENTRES DE COORDINATION LIÉS À DES SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES

(capitaux investis via des liens d'appartenance directs⁽¹⁾; milliards d'euros)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1. Apports de capitaux étrangers dans les entreprises résidentes	13,4	21,6	32,3	18,6	34,9	13,5
1.1 Fonds réinvestis à l'étranger par les entreprises concernées	16,6	12,2	18,4	10,1	38,9	1,9
Sous la forme de capitaux propres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sous la forme de prêts interentreprises	16,6	12,2	18,4	10,1	38,9	1,9
1.2 Apports de capitaux étrangers demeurant en Belgique	-3,2	9,4	13,9	8,5	-4,0	11,5
2. Retraits de capitaux étrangers dans les entreprises résidentes	8,4	7,5	22,8	16,2	22,7	32,8
2.1 Fonds à l'étranger désinvestis par les entreprises concernées	6,2	6,1	12,9	12,9	7,7	65,2
Sous la forme de capitaux propres	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3
Sous la forme de prêts interentreprises	6,2	6,1	12,9	12,9	7,7	65,6
2.2 Retraits de capitaux étrangers non compensés par des désinvestissements à l'étranger	2,2	1,4	9,9	3,3	15,0	-32,5
Variation des entrées d'investissements directs étrangers (1 - 2)	4,9	14,2	9,5	2,5	12,2	-19,3
Investissements nets à l'étranger par les entreprises concernées (1.1 - 2.1)	10,4	6,1	5,5	-2,8	31,2	-63,3
Augmentation (+) ou diminution (-) effective des capitaux dans les entreprises concernées (1.2 - 2.2)	-5,4	8,1	4,0	5,2	-19,0	44,0

Source: BNB.

(1) Un lien d'appartenance direct se définit par la détention d'au moins 10 p.c. des actions ou des droits de vote.

TABLEAU 3.3 MOUVEMENTS DE CAPITAUX DANS LES SOCIÉTÉS BELGES LIÉES À DES SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES HORS CENTRES DE COORDINATION

(capitaux investis via des liens d'appartenance directs⁽¹⁾; milliards d'euros)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
1. Apports de capitaux étrangers dans les entreprises résidentes	51,6	34,5	38,0	41,5	41,3	113,1
1.1 Fonds réinvestis à l'étranger par les entreprises concernées	19,2	17,0	19,0	21,5	9,6	68,2
Sous la forme de capitaux propres	17,0	11,7	16,4	17,4	3,4	3,3
Sous la forme de prêts interentreprises	2,2	5,3	2,7	4,1	6,2	64,9
1.2 Apports de capitaux étrangers demeurant en Belgique	32,4	17,5	19,0	19,9	31,7	44,9
2. Retraits de capitaux étrangers dans les entreprises résidentes	22,9	40,4	29,1	21,0	25,3	52,7
2.1 Fonds à l'étranger désinvestis par les entreprises concernées	-0,5	12,4	1,9	3,4	-1,0	25,9
Sous la forme de capitaux propres	-0,9	9,2	-2,5	1,9	-1,8	20,1
Sous la forme de prêts interentreprises	0,4	3,3	4,4	1,4	0,7	5,8
2.2 Retraits de capitaux étrangers non compensés par des désinvestissements à l'étranger	23,4	28,0	27,3	17,6	26,3	26,8
Variation des entrées d'investissements directs étrangers (1 - 2)	28,7	-5,9	8,9	20,5	16,0	60,4
Investissements nets à l'étranger par les entreprises concernées (1.1 - 2.1)	19,7	4,6	17,2	18,2	10,6	42,3
Augmentation (+) ou diminution (-) effective des capitaux dans les entreprises concernées (1.2 - 2.2)	9,0	-10,5	-8,3	2,4	5,4	18,1

Source: BNB.

(1) Un lien d'appartenance direct se définit par la détention d'au moins 10 p.c. des actions ou des droits de vote.

Annexe 4

TABLEAU 4.1 VARIATIONS DU CAPITAL SOCIAL DES CENTRES DE COORDINATION TOUJOURS AGRÉÉS EN 2004⁽¹⁾
(millions d'euros)

	2004	2005	2006	2007
1. Agrément expiré entre 2004 et septembre 2006				
Augmentations de capital	164	622	373	708
Origine indéterminée	0	1	0	0
Origine intérieure	0	1	0	95
Origine étrangère	164	620	373	614
Réductions de capital	13.151	4.627	234	365
Destination indéterminée	0	0	0	0
Destination intérieure	6.015	4.622	149	81
Destination étrangère	7.136	5	85	285
Variations nettes du capital	-12.987	-4.005	139	343
Origine ou destination indéterminée	0	1	0	0
Origine ou destination intérieure	-6.015	-4.622	-149	14
Origine ou destination étrangère	-6.972	615	288	329
2. Agrément expiré entre septembre 2006 et novembre 2007				
Augmentations de capital	50	1.544	4.518	5.200
Origine indéterminée	50	0	0	0
Origine intérieure	0	1.544	4.508	5.200
Origine étrangère	0	0	10	0
Réductions de capital	1.653	7.381	4.253	1.508
Destination indéterminée	0	0	0	0
Destination intérieure	1.507	5.852	3.691	1.431
Destination étrangère	146	1.529	562	78
Variations nettes du capital	-1.603	-5.837	265	3.692
Origine ou destination indéterminée	50	0	0	0
Origine ou destination intérieure	-1.507	-4.308	818	3.769
Origine ou destination étrangère	-146	-1.529	-552	-78
3. Agrément expiré entre novembre 2007 et mars 2008				
Augmentations de capital	10.579	4.363	1.161	5.566
Origine indéterminée	0	0	0	0
Origine intérieure	2.897	1.562	673	199
Origine étrangère	7.682	2.801	487	5.366
Réductions de capital	3.474	482	5.019	3.839
Destination indéterminée	0	0	0	0
Destination intérieure	191	351	0	1.686
Destination étrangère	3.283	131	5.019	2.153
Variations nettes du capital	7.105	3.881	-3.858	1.726
Origine ou destination indéterminée	0	0	0	0
Origine ou destination intérieure	2.706	1.212	673	-1.487
Origine ou destination étrangère	4.399	2.670	-4.532	3.214

Sources: SPF Finances, BNB.

(1) Il a été tenu compte des éventuels boni ou mali de liquidation.

TABLEAU 4.1 VARIATIONS DU CAPITAL SOCIAL DES CENTRES DE COORDINATION TOUJOURS AGRÉÉS EN 2004⁽¹⁾ (suite)
(millions d'euros)

	2004	2005	2006	2007
4. Agrément toujours valable en mars 2008				
Augmentations de capital	25.607	6.864	17.395	7.236
Origine indéterminée	25	12	25	11
Origine intérieure	4.848	2.627	4.395	776
Origine étrangère	20.734	4.225	12.975	6.449
Réductions de capital	752	1.335	13.412	1
Destination indéterminée	0	0	0	0
Destination intérieure	752	497	1.756	0
Destination étrangère	0	838	11.656	1
Variations nettes du capital	24.855	5.529	3.983	7.236
Origine ou destination indéterminée	25	12	25	11
Origine ou destination intérieure	4.096	2.130	2.639	776
Origine ou destination étrangère	20.734	3.387	1.319	6.449
5. Total des opérations en capital des centres de coordination				
Augmentations de capital	36.400	13.394	23.447	18.710
Origine indéterminée	75	13	25	11
Origine intérieure	7.745	5.734	9.577	6.270
Origine étrangère	28.580	7.646	13.845	12.429
Réductions de capital	19.030	13.825	22.918	5.714
Destination indéterminée	0	0	0	0
Destination intérieure	8.466	11.322	5.596	3.198
Destination étrangère	10.564	2.504	17.322	2.516
Variations nettes du capital	17.370	-432	528	12.996
Origine ou destination indéterminée	75	13	25	11
Origine ou destination intérieure	-720	-5.587	3.981	3.072
Origine ou destination étrangère	18.015	5.143	-3.477	9.913

Sources: SPF Finances, BNB.

(1) Il a été tenu compte des éventuels boni ou mali de liquidation.

Annexe 5

Évaluation de l'impact de la déduction pour capital à risque sur l'économie belge

1. Mise en œuvre

L'impact que peut avoir la déduction pour capital à risque sur l'économie belge est évalué à l'aide du modèle trimestriel « Noname » de la Banque. Cette évaluation est faite en considérant, comme dans la plupart des modèles, que les effets de la taxation des sociétés sur leurs décisions d'investissement se font ressentir au travers de la variation du coût d'usage du capital.

La demande d'investissements de long terme, c'est-à-dire celle résultant de la maximisation du profit des entreprises, dépend de la production avec une élasticité unitaire et du rapport entre le coût du capital et le prix de production avec une élasticité donnée par l'élasticité de substitution capital-travail. À court terme, il convient de prendre en compte l'effet accélérateur additionnel joué par les cash-flows.

Coût d'usage du capital

Cette mesure fiscale est tout d'abord introduite dans le modèle en faisant varier le coût du capital. Il existe de nombreuses définitions du coût du capital qui sont fonction des hypothèses émises ou du degré de complexité désiré. Mais toutes les mesures ont comme élément principal un coût d'opportunité des fonds utilisés pour financer le projet, un coût plus faible se traduisant typiquement par un niveau d'investissement plus élevé. En l'absence de taxation, le coût d'opportunité est égal au taux d'intérêt sans risque augmenté d'une prime de risque, (rp). Il est supposé, ce qui est peu restrictif, que la prime de risque est indépendante de la mesure considérée. Le coût d'opportunité, co , est fonction du taux d'intérêt, R , du rendement après impôt exigé pour un investissement financé par actions, R^E , du rendement après impôt exigé pour un investissement financé par endettement, R^D , et de la proportion d'investissements financés par actions, β_E . Ce coût d'opportunité peut s'écrire comme suit :

$$co = \beta_E.R^E + (1 - \beta_E).R^D$$

Avant l'introduction de la déduction pour capital à risque, seuls les intérêts sur dettes étaient déductibles de sorte que :

$$R^E = rp^E + R$$

$$R^D = rp^D + (1-t).R$$

où t est le taux d'imposition des sociétés.

Si le financement sur capitaux propres est aussi déductible, le taux de rendement exigé sur ces investissements devient :

$$R^E = rp^E + (1-t).R$$

$$R^D = rp^D + (1-t).R$$

L'introduction de la mesure correspond donc à une réduction du coût d'opportunité de

$$co - co^N = (\beta_E.(rp^E + R) + (1 - \beta_E).(rp^D + (1-t).R)) - (\beta_E.(rp^E + (1-t).R) + (1 - \beta_E).(rp^D + (1-t).R))$$

soit :

$$\varepsilon^{co} = -\beta_E.t.R$$

qui constituera le choc donné au modèle.

Sur la base des chiffres agrégés pour l'ensemble des sociétés non financières, il apparaît que sur les cinq dernières années disponibles, c'est-à-dire 2002-2006, la moyenne des β_E est de 43 p.c. Le choc *ex ante* sur le coût d'opportunité est donc de :

$$\varepsilon^{co} = -0,43.0,33.R$$

Pour l'exercice d'imposition 2007, ce taux R est fixé à 3,442 p.c. (3,942 p.c. pour les PME).

Effet budgétaire *ex ante*

Pour évaluer l'effet *ex ante* de la mesure sur les cash-flows des entreprises, il est nécessaire d'en connaître le coût budgétaire puisqu'il s'agit d'un transfert de ressources des administrations publiques vers les entreprises. L'évaluation de ce coût est particulièrement ardue car la mesure ne porte pas uniquement sur les nouveaux investissements des entreprises mais concerne le total du bilan des entreprises. Elle fait donc appel à des définitions comptables et fiscales qui dépassent le champ de couverture du modèle et elle est accompagnée en outre d'un ensemble de mesures compensatoires au niveau de la fiscalité des entreprises dont l'impact est difficile à évaluer. C'est pourquoi deux simulations ont été réalisées. Dans la première, la mesure est supposée être neutre pour le budget ; dans la deuxième, elle coûterait un milliard d'euros par an, soit 0,3 p.c. du PIB. Compte tenu de la volatilité observée dans les données tant de cash-flows que de l'impôt des sociétés, le choc est donné directement en montant nominal plutôt qu'en modifiant le taux d'imposition des sociétés.

2. Résultats

Dans chacune des simulations, la mesure est supposée ne pas avoir d'influence sur les négociations salariales, de sorte que les coûts salariaux hors indexation ne varient pas. On ne prend pas en compte la règle fiscale qui assure que la dette publique respecte un sentier préétabli, si bien que le déficit public creusé par la mesure n'est pas compensé par l'augmentation d'autres taxes ou par la réduction de dépenses.

Le tableau 1 présente les effets sur la demande d'investissements de long terme lorsque l'investissement réagit à la production et au coût d'usage du capital. Le choc est donné sur la partie taux d'intérêt du coût d'usage du capital. Son impact sur le coût d'usage lui-même dépend aussi du niveau de la prime de risque : plus elle est élevée, plus faible sera l'effet proportionnel du choc sur le coût d'usage du capital. Comme indiqué plus haut, cette prime de risque est maintenue constante (à 10 p.c. l'an, qui correspond à la valeur utilisée lors de l'estimation du modèle).

La diminution du coût du capital stimule la demande d'investissement qui, à son tour, augmente la demande intérieure et la demande d'importations. Le renforcement de la demande intérieure se traduit par une progression de l'emploi et une diminution du chômage. Lorsque le coût budgétaire de la mesure est nul, les investissements des entreprises augmentent de 0,8 p.c. au maximum et l'emploi, de quelque 3.000 unités. Une telle modification de la fiscalité ayant trait au financement des investissements n'a pratiquement pas d'effet sur les prix.

Le tableau 2 donne les effets cumulés de long terme et d'accélérateur joués par les cash-flows à court terme lorsqu'ils augmentent d'un milliard d'euros.

Lorsque la mesure induit une réduction de l'impôt des sociétés, elle crée une augmentation des cash-flows disponibles pour les entreprises. Ces cash-flows supplémentaires donnent lieu à un accroissement des investissements supérieur à celui dû à la substitution capital-travail induite par la diminution du coût du capital. Cet effet des cash-flows est d'autant plus important que le coût budgétaire *ex ante* – et donc l'impact sur les cash-flows – est élevé. Si le coût budgétaire *ex ante* est d'un milliard d'euros, l'effet sur les investissements des entreprises est d'approximativement 1,6 p.c. et celui sur l'emploi, de 6.700 unités. À part une très légère augmentation de l'impôt des personnes physiques et des cotisations sociales consécutivement aux créations d'emplois, les effets de retour sur les finances publiques sont relativement faibles.

TABLEAU 5.1 EFFETS DE LA DIMINUTION DU COÛT DE CAPITAL À LA SUITE DE L'INSTAURATION DE LA DÉDUCTION
POUR CAPITAL À RISQUE DANS UN SCÉNARIO DE NEUTRALITÉ BUDGÉTAIRE *EX ANTE*
(différences en p.c. par rapport à la simulation de base, sauf mention contraire)

	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Prix et coûts					
IPCH	0,00	0,03	0,04	0,03	0,01
IPCH hors énergie	0,00	0,03	0,04	0,03	0,01
Déflateur de la consommation privée	0,00	0,03	0,04	0,03	0,01
Déflateur de la formation brute de capital fixe	-0,01	-0,01	0,01	0,01	-0,01
Déflateur du PIB	-0,00	-0,00	0,01	0,01	0,01
Coût salarial unitaire	-0,01	-0,01	0,04	0,06	0,05
Coût salarial horaire	0,00	0,02	0,04	0,04	0,02
Productivité	0,01	0,02	0,00	-0,02	-0,04
Rémunération réelle par employé	0,00	-0,01	0,00	0,00	0,00
Déflateur des importations	0,00	0,04	0,04	0,02	0,01
Déflateur des exportations	0,00	0,02	0,02	0,02	0,01
Termes d'échange ⁽¹⁾	-0,00	-0,02	-0,01	0,00	0,00
Activité économique (à prix constants)					
PIB	0,01	0,04	0,05	0,05	0,04
Consommation privée	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
Consommation publique	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investissements	0,13	0,48	0,55	0,53	0,52
Exportations	0,00	0,00	-0,01	-0,02	-0,02
Importations	0,02	0,07	0,08	0,07	0,07
Revenu disponible réel des ménages	0,00	-0,01	0,00	0,01	0,01
Taux d'épargne des ménages (p.c. du revenu disponible)	0,00	-0,01	-0,01	0,00	0,00
Marché du travail					
Taux de chômage ⁽¹⁾	0,00	-0,02	-0,04	-0,06	-0,06
Emploi total	0,00	0,02	0,05	0,06	0,07
<i>dont secteur marchand</i>	0,00	0,02	0,06	0,08	0,08
Évolutions budgétaires (en p.c. du PIB)					
Recettes totales ⁽¹⁾	0,00	0,02	0,03	0,03	0,02
Dépenses totales ⁽¹⁾	0,00	0,00	0,00	-0,01	-0,01
Solde net de financement ⁽¹⁾	0,00	0,02	0,03	0,03	0,03
Solde primaire ⁽¹⁾	0,00	0,02	0,03	0,03	0,03
Dette publique ⁽¹⁾	0,00	-0,01	-0,04	-0,07	-0,10
Formation brute de capital fixe					
Logement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
Administrations publiques	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Entreprises	0,19	0,69	0,78	0,77	0,76

Source : BNB.

(1) Déviations absolues de la simulation de base.

TABLEAU 5.2 EFFET DE LA DIMINUTION DU COÛT DE CAPITAL À LA SUITE DE L'INSTAURATION DE LA DÉDUCTION POUR CAPITAL À RISQUE, ASSORTIE D'UN COÛT BUDGÉTAIRE EX ANTE D'UN MILLIARD D'EUROS PAR ANNÉE
(différences en p.c. par rapport à la simulation de base, sauf mention contraire)

	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Prix et coûts					
IPCH	0,00	0,04	0,08	0,07	0,04
IPCH hors énergie	0,00	0,04	0,08	0,07	0,04
Déflateur de la consommation privée	0,00	0,04	0,08	0,07	0,04
Déflateur de la formation brute de capital fixe	-0,01	-0,02	0,01	0,01	-0,01
Déflateur du PIB	0,00	-0,01	0,01	0,02	0,01
Coût salarial unitaire	-0,02	-0,02	0,07	0,11	0,11
Coût salarial horaire	0,00	0,03	0,08	0,08	0,05
Productivité	0,02	0,05	0,01	-0,04	-0,07
Rémunération réelle par employé	0,00	-0,02	0,00	0,01	0,01
Déflateur des importations	0,01	0,06	0,08	0,05	0,02
Déflateur des exportations	0,00	0,04	0,04	0,04	0,02
Termes d'échange ⁽¹⁾	0,00	-0,03	-0,04	-0,02	0,00
Activité économique (à prix constants)					
PIB	0,02	0,08	0,10	0,10	0,10
Consommation privée	0,00	0,00	0,01	0,02	0,02
Consommation publique	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Investissements	0,21	0,86	1,12	1,15	1,12
Exportations	0,00	-0,01	-0,02	-0,03	-0,03
Importations	0,03	0,13	0,16	0,16	0,15
Revenu disponible réel des ménages	0,00	-0,02	-0,01	0,01	0,02
Taux d'épargne des ménages (p.c. du revenu disponible)	0,00	-0,02	-0,02	-0,01	0,00
Marché du travail					
Taux de chômage ⁽¹⁾	0,00	-0,03	-0,08	-0,11	-0,13
Emploi total	0,00	0,03	0,09	0,13	0,15
<i>dont secteur marchand</i>	0,00	0,04	0,11	0,15	0,18
Évolutions budgétaires (en p.c. du PIB)					
Recettes totales ⁽¹⁾	-0,31	-0,27	-0,23	-0,22	-0,22
Dépenses totales ⁽¹⁾	0,00	0,02	0,03	0,03	-0,02
Solde net de financement ⁽¹⁾	-0,32	-0,29	-0,26	-0,25	-0,25
Solde primaire ⁽¹⁾	-0,31	-0,27	-0,23	-0,21	-0,20
Dette publique ⁽¹⁾	0,20	0,48	0,72	0,94	1,14
Formation brute de capital fixe					
Logement	0,00	0,00	0,00	0,01	0,02
Administrations publiques	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Entreprises	0,30	1,25	1,61	1,64	1,61

Source : BNB.

(1) Déviations absolues de la simulation de base.

Annexe 6

TABEAU 6.1 IMPÔTS DES SOCIÉTÉS
(millions d'euros)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Impôts sur les bénéfices des sociétés	7.760	7.702	8.089	8.091	8.142	7.912	9.210	10.223	11.835	12.143
Versements anticipés	6.925	6.755	7.115	7.125	6.586	6.600	7.976	8.398	9.033	9.782
Enrôlements ⁽¹⁾	143	178	422	347	949	799	540	852	1.821	1.311
Précompte mobilier	686	763	548	607	581	502	684	964	961	1.032
Autres impôts sur le revenu	6	7	5	13	25	11	10	9	21	18
Autres impôts des sociétés	297	295	274	279	308	303	382	631	414	446
Taxe annuelle sur les organismes de placements collectifs	67	81	92	96	103	104	151	189	209	253
Prélèvement visant à lutter contre la non-utilisation d'un site de production d'électricité	0	0	0	0	0	0	0	0	70	0
Transfert au Fonds des accidents du travail de compagnies d'assurances privées agréées	230	215	182	183	205	199	231	229	255	248
Titrisations effectuées en 2005 et 2006	0	0	0	0	0	0	0	213	-120	-54
Total	8.057	7.997	8.363	8.371	8.449	8.215	9.592	10.853	12.249	12.589

Sources: SPF Finances, ICN, BNB.

(1) Y compris l'impôt des sociétés non résidentes.

TABEAU 6.2 IMPÔTS DES SOCIÉTÉS
(pourcentages du PIB)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Impôts sur les bénéfices des sociétés	3,4	3,2	3,2	3,1	3,0	2,9	3,2	3,4	3,7	3,7
Versements anticipés	3,0	2,8	2,8	2,8	2,5	2,4	2,8	2,8	2,9	3,0
Enrôlements ⁽¹⁾	0,1	0,1	0,2	0,1	0,4	0,3	0,2	0,3	0,6	0,4
Précompte mobilier	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Autres impôts sur le revenu	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres impôts des sociétés	0,1	0,2	0,1	0,1						
Taxe annuelle sur les organismes de placements collectifs	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Prélèvement visant à lutter contre la non-utilisation d'un site de production d'électricité	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Transfert au Fonds des accidents du travail de compagnies d'assurances privées agréées	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Titrisations effectuées en 2005 et 2006	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Total	3,5	3,4	3,3	3,2	3,2	3,0	3,3	3,6	3,9	3,8

Sources : SPF Finances, ICN, BNB.

(1) Y compris l'impôt des sociétés non résidentes.

Annexe 7

TABLEAU 7.1 TAUX MACROÉCONOMIQUES IMPLICITES DE L'IMPÔT DES SOCIÉTÉS
(pourcentages)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Proportionnellement au résultat brut d'exploitation et autres⁽¹⁾										
Impôt sur les bénéfices des sociétés	15,9	15,4	15,2	15,2	14,4	13,4	13,9	14,3	14,2	14,9
dont versements anticipés	14,2	13,5	13,4	13,4	11,7	11,2	12,1	11,7	11,7	11,9
Impôt des sociétés corrigé ⁽²⁾	16,5	15,7	16,2	16,0	13,7	13,5	14,5	14,4	14,7	14,8
Proportionnellement au résultat net d'exploitation et autres⁽¹⁾										
Impôt sur les bénéfices des sociétés	29,4	29,2	28,9	30,6	28,5	26,0	25,8	25,4	24,6	25,7
dont versements anticipés	26,2	25,6	25,4	27,0	23,1	21,7	22,3	20,9	20,3	20,6
Impôt des sociétés corrigé ⁽²⁾	30,5	29,8	30,8	32,3	27,1	26,1	26,9	25,5	25,5	25,7

Sources : SPF Finances, ICN, BNB.

(1) Outre le résultat d'exploitation, l'approximation macroéconomique de la base imposable inclut les intérêts nets perçus, les revenus nets de la propriété attribués aux détenteurs de police d'assurance et les loyers nets des terrains et des gisements.

(2) La correction a consisté en l'avancement à l'année précédente du montant perçu au titre des enlèvements, de façon à les faire coïncider avec les versements anticipés portant sur le même exercice d'imposition. Le montant des enlèvements qui sera perçu en 2008 et qui doit être mis en regard des versements anticipés effectués en 2007 a été estimé à 1.286 millions d'euros. Par ailleurs, l'on a neutralisé l'influence de l'accélération exceptionnelle du rythme des enlèvements en 2006, qui a engendré une augmentation des recettes publiques de l'ordre de 900 millions d'euros, ainsi que celle des rentrées non récurrentes, estimées à 245 millions d'euros, de la mesure introduite en 2007 permettant de distribuer ou d'investir des réserves imminuées à un taux réduit.