

# EN PRIVÉ

L'actualité économique, juridique et fiscale décryptée par la Banque Privée 1818  
n° 04, janvier/février 2010



L'entrée du  
50 avenue  
Montaigne

Sommaire

02

TABLEAU DE BORD  
Indicateurs,  
repères, brèves

03

ZOOM  
Ingénierie financière

04

GESTION D'ACTIFS  
Hausse des bénéfices  
et taux bas soutiennent  
les marchés actions

06

CONJONCTURE  
La zone euro est-elle  
désarmée face  
à l'appréciation  
de sa monnaie ?

08

EXPERTISES  
Nouveauté fiscale 2010 :  
coup de hache dans  
le bouclier

10

DOSSIER : la hausse  
sans fin des  
prélèvements sociaux

BANQUE  
PRIVÉE  
1818

## Indices au 31 décembre 2009

<b>CAC 40<sup>(1)</sup></b>	↗	<b>3 936,33</b>
Performance décembre		+ 6,96 %
Depuis le début de l'année 2009		+ 22,32 %
<b>Dow Jones<sup>(1)</sup></b>	↗	<b>10 428</b>
Performance décembre		+ 0,80 %
Depuis le début de l'année 2009		+ 18,82 %
<b>Nasdaq<sup>(1)</sup></b>	↗	<b>2 269,15</b>
Performance décembre		+ 5,81 %
Depuis le début de l'année 2009		+ 43,89 %
<b>Euro/Dollar<sup>(1)</sup></b>	↘	<b>1,4321</b>
Performance décembre		- 4,56 %
Depuis le début de l'année 2009		+ 2,51 %
<b>EONIA<sup>(2)</sup></b>	↘	<b>0,410 %</b>
<b>Euribor (3 mois)</b>	↘	<b>0,700 %</b>
<b>OAT (10 ans)</b>	↘	<b>3,593 %</b>

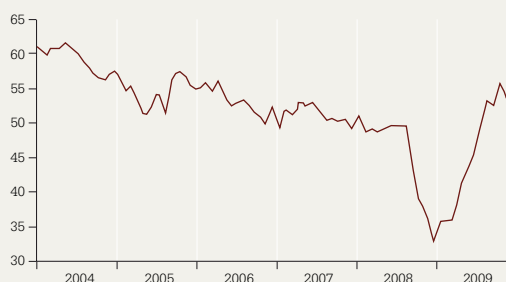
(1) Cours de clôture, devise locale, hors dividendes.

(2) Taux annualisé base 360 jours.

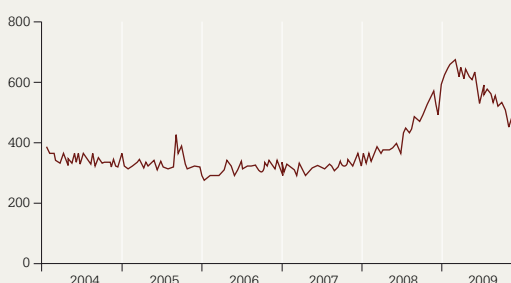
## Focus sur les indicateurs

**4 janvier : Indice ISM Manufacturier aux USA****Au plus haut** depuis avril 2006

L'activité dans le secteur manufacturier américain a progressé pour le cinquième mois consécutif en décembre, selon la dernière enquête de l'Institute for Supply Management (ISM). Son indice d'activité a accéléré pour atteindre le niveau de 55,9 en décembre, contre 53,6 en novembre, soit 2,3 points d'amélioration, alors que les analystes l'attendaient autour de 54. Un indice supérieur à 50 représentant une activité en croissance. C'est le plus haut niveau atteint pour cet indice depuis avril 2006. Globalement l'industrie américaine a fortement rebondi. L'accroissement des commandes a incité les usines à augmenter leur production. Le secteur devrait continuer de bénéficier des stocks faibles de la clientèle.

**ISM Manufacturier depuis janvier 2004****31 décembre : Demande d'allocations chômage hebdomadaire aux USA****Le plus bas** niveau depuis 2008

Moins d'Américains qu'anticipé se sont inscrits aux allocations chômage dans la dernière semaine de décembre 2009. Les demandes d'allocations ont baissé de 22 000 pour s'établir à 432 000, le plus bas niveau depuis 2008. Le marché de l'emploi aux États-Unis s'améliore soutenant une reprise de l'économie. Les compagnies américaines conservent leurs employés suite à une amélioration des ventes et à une reprise de la production. De plus, la reprise de la consommation qui compte pour 70 % de l'économie américaine, devrait encourager les embauches pour répondre à la demande.

**Demandes d'allocations chômage depuis janvier 2004****Coordonnées**  
de la Banque Privée 1818

**À PARTIR DU 13 FÉVRIER,**  
tous les collaborateurs de la  
Banque Privée 1818 s'installent  
sur le site unique du

**50 avenue Montaigne**  
**75008 PARIS**  
**Téléphone : 01 70 38 80 00**

Les équipes vous recevront en toute discrétion  
à cette adresse du lundi au vendredi  
de 8 h 30 à 20 h 00.

## La Banque Privée 1818 renforce ses liens avec les intervenants des **fusions-acquisitions**

**La clientèle de la Banque Privée 1818 étant largement constituée de chefs d'entreprise, la banque a naturellement étendu son domaine d'expertise aux opérations de « haut de bilan ».**

L'Ingénierie Financière de la Banque, pilotée par Frédéric Balochard, accompagne les actionnaires dirigeants d'entreprises dans leurs réflexions sur les sujets suivants :

- composition de l'actionnariat et valorisation du patrimoine industriel ;
- modes de détention des actifs mobiliers et immobiliers professionnels ;
- besoins et ressources dans le cadre d'une stratégie de développement de l'entreprise ;
- schémas alternatifs d'évolution du capital : cession totale, cession partielle d'actifs (filiales, actifs immobiliers...), cession-transmission (LBO/OBO) ;
- recours à l'effet de levier et/ou l'ouverture du capital.

Les opérations de fusions-acquisitions, au sens large, font partie des sujets auxquels un chef d'entreprise est potentiellement confronté à court ou moyen terme.

Or, une opération de fusions-acquisitions portant sur une entreprise détenue principalement par des actionnaires, personnes physiques, requiert une attention particulière car son succès est indissociable de la prise en compte des intérêts patrimoniaux du dirigeant. Pourtant, les métiers de conseil négligent souvent ce caractère dual des opérations en raison d'une approche « tunnelisée » entretenue par leur hyperspécialisation.

A contrario, la Banque Privée 1818 travaille avec un nombre limité d'équipes de fusions-acquisitions indépendantes, à charge pour l'Ingénierie Financière d'assurer, à chaque étape du processus de cession, la parfaite coordination de l'opération et l'équilibre des intérêts en jeu. Ce travail est réalisé en collaboration avec les conseils du client, l'expertise patrimoniale de la banque et le banquier privé, pivot de la relation.

Nous avons sélectionné ces équipes de fusions-acquisitions pour la qualité de leurs interventions, leur « track record », leurs compétences spécifiques par types d'opérations, secteurs, présence internationale, ou strates de valorisation.

Notre approche globale, en architecture ouverte, assure donc à la fois une pluralité de l'offre, une qualité de prestation et une optimisation concomitante des volets « corporate » et patrimonial de l'opération mise en œuvre.



Édito

Depuis la crise économique et financière qui a eu lieu fin 2008 et dont les conséquences se font encore sentir aujourd'hui, les exigences de nos clients ont évolué et nous obligent à toujours plus de professionnalisme, de qualité opérationnelle et de transparence.

Durant l'année 2010, nous aurons à cœur de mettre tout en œuvre pour mieux servir non seulement les investisseurs privés qui nous ont confié la gestion de leurs actifs, mais aussi les Professionnels Indépendants du Patrimoine, et les réseaux Banques Populaires et Caisses d'Épargne du Groupe BPCE, auquel la Banque Privée 1818 appartient.

Au travers de la lettre *En privé*, nous continuerons de vous faire partager toute l'étendue de notre expertise, socle indispensable pour proposer des solutions patrimoniales performantes et à forte valeur ajoutée.

Nos équipes sont plus que jamais à vos côtés pour vous accompagner dans vos démarches et répondre à vos attentes en matière de gestion privée.

Nous profitons de ce numéro du mois de janvier pour vous présenter, en mon nom et en celui de tous les collaborateurs de la Banque Privée 1818, nos meilleurs vœux pour cette nouvelle année.

Bonne lecture.

Éric Franc  
Directeur général



**Marc Riez**  
Directeur Général de 1818 Gestion

## Hausse des bénéfices et taux bas soutiennent les marchés actions

Après une légère phase de consolidation au 4<sup>e</sup> trimestre, le CAC 40 est reparti à la hausse fin décembre, clôturant au-delà du seuil symbolique des 4 000 points à l'issue de la première séance de 2010. Ce rebond nous semble justifié au vu de la conjoncture économique et devrait se poursuivre dans l'immédiat. Pour autant, l'année boursière ne s'annonce pas forcément tranquille, les marchés étant exposés à de nouvelles corrections lorsque les taux courts repartiront à la hausse.

→ Finalement, la phase de consolidation s'est révélée plutôt bénéfique. L'évolution pendant trois mois du CAC 40 dans un canal situé entre 3 600 et 3 950 points a permis d'éloigner le spectre d'une véritable rechute tout en permettant aux investisseurs qui

« Dans le contexte actuel, les actions n'ont pas beaucoup de concurrents. »

avaient raté la reprise de monter dans le train. À l'inverse, d'autres ont pu prendre quelques bénéfices, ce qui a permis d'assainir le marché.

En même temps, le nouvel élan de l'indice n'est pas illogique. Il s'explique, d'abord, par la poursuite de la politique des taux bas instituée fin 2008 pour sauver le système bancaire. Or, rien dans

le discours des banques centrales n'indique un changement à court terme. Il y a ensuite la reprise économique enregistrée dans les pays émergents et, dans une certaine mesure, aux États-Unis. Le retour à la croissance dans ces régions du monde devrait continuer à soutenir l'activité des groupes industriels occidentaux. Enfin, les marchés réagissent à la perspective d'une amélioration sensible des bénéfices des entreprises. L'effort sur les coûts a été tel pendant la crise qu'une petite hausse du chiffre d'affaires – on n'attend pas des miracles de ce côté-là – devrait permettre d'afficher de fortes progressions au niveau du résultat. On pourrait aussi ajouter que, dans le contexte actuel, les actions n'ont pas beaucoup de concurrents. Le monétaire n'est évidemment pas une option. L'obligataire commence, pour sa part, à être pénalisé par les inquiétudes concernant la capacité de certains États à rem-

boursier leur dette. Enfin, les actifs immobiliers ne sont toujours pas attractifs tandis que les matières premières ne le sont déjà plus. Bref, les actions restent la classe d'actifs la plus raisonnable à jouer et nous restons par conséquent surpondérés.

Comment se traduit cet engagement ? Pour commencer, il nous semble que les marchés américains présentent un profil plus attractif qu'en 2009 grâce à la hausse du dollar et à la reprise de la croissance. Nous cessons donc de pénaliser la « poche US » dans notre portefeuille type. En revanche, nous évitons toujours le Japon en raison de l'appréciation récente du yen et des risques de rechute. En Europe, nous n'adhérons pas au discours ambiant selon lequel le moment serait venu de se tourner vers les valeurs défensives. Cela apparaît un peu tôt. Car si les marchés restent porteurs, les valeurs cycliques seront les mieux à même de profiter



« Les valeurs cycliques seront les mieux à même de profiter de la hausse. »

de la hausse. Cela nous incite à rester concentrés sur les « gagnants de la mondialisation » que sont les grandes valeurs industrielles : Alstom, Arcelor, Siemens... Nous restons à l'écart des valeurs financières qui, malgré la hausse, nous semblent toujours présenter des problèmes de bilan.

Cette analyse ne nous incite pas pour autant à un optimisme aveugle dans la mesure où nous nous orientons vers une remontée des taux courts et un retrait de la liquidité dans les mois qui viennent. Deux phénomènes qui auront un impact sur le marché obligataire et sur l'activité économique. Lorsque cela arrivera, sans doute courant du deuxième trimestre, nous reviendrons à la neutralité sur les actions.

## Les principales décisions de gestion

# Toujours une surpondération des actions

Nous restons surpondérés sur les actions.

Le franchissement à la hausse du seuil des 3 850 points constitue une anticipation des bonnes surprises à venir concernant les résultats du 4<sup>e</sup> trimestre 2009 et une réponse à la forte baisse des destructions d'emplois outre-Atlantique. Tant que les taux d'intérêt à court terme resteront bas, nous continuerons à privilégier les actions dans notre stratégie d'allocation.

Dans l'obligataire, nous sommes sous-pondérés sur le segment de la dette souveraine en raison des risques croissants de signature. En revanche, nous restons surpondérés sur la dette corporate même si les *spreads* continuent de se réduire. À titre d'exemple, l'indice Main, qui suit les émissions de catégorie investissement, affiche aujourd'hui un *spread* d'environ 70 points de base contre 220 au plus fort de la crise.

Enfin, sans surprise, nous restons largement sous-pondérés sur les actifs monétaires qui ne rapportent presque rien en raison de la politique actuelle de taux.

### Allocations d'actifs du portefeuille modèle au mois de janvier 2010

	POSITION
ACTIONS	↗
OBLIGATIONS	↘
OBLIGATIONS PRIVÉES	↗
MONÉTAIRE	↘
GESTION PERFORMANCE ABSOLUE	↗



**Patrick Artus**  
Directeur de Recherche et des Études de Natixis

## La zone euro est-elle désarmée face à l'appréciation de sa monnaie ?

La hausse de l'euro par rapport au dollar n'a pratiquement pas cessé depuis 2002, au point de devenir un véritable handicap pour la compétitivité des produits de la zone. On le sait, elle résulte du cumul du déficit extérieur américain et de l'importance des sorties de capitaux à partir des États-Unis. Nous analysons ici les solutions qui s'offrent aux Européens pour enrayer cette tendance. Conclusion : il ne sera pas évident d'empêcher une nouvelle appréciation de l'euro.

→ L'appréciation de la monnaie européenne n'a connu, depuis 2002, qu'une brève pause suite à la faillite de Lehman Brothers. Phénomène économique d'une violence inédite, la chute de la banque américaine a provoqué un brutal rapatriement des capi-

« Il est peu probable que les États-Unis mettent fin à leur politique économique expansionniste. »

taux vers les États-Unis stoppant net la glissade du billet vert. Mais ce retournement fut de courte durée. Dès le début 2009, la baisse du dollar reprenait de plus belle. Elle s'explique par le déficit extérieur américain et les sorties de capitaux depuis les États-Unis, principalement à destination des pays émer-

gents. Ces sorties correspondent aussi à des *carry trades*<sup>(1)</sup> bâtis sur le dollar tandis qu'à l'inverse, les marchés financiers sont acheteurs d'euros. Et encore, on sait que la faiblesse du dollar serait plus importante sans le soutien des Banques centrales des pays émergents (et exportateurs de pétrole) qui limitent la dépréciation du dollar par rapport à leurs propres devises.

Il est fortement probable que tous ces facteurs vont persister à l'avenir. En effet, on ne voit pas venir (pour l'instant) de nouvelles catastrophes susceptibles de transformer à nouveau le billet vert en valeur refuge. Et il est peu probable que les États-Unis mettent fin à leur politique économique expansionniste étant donné la faiblesse de leur croissance. Car, sinon, comment stimuler les exportations américaines compte tenu de la dégradation de l'industrie américaine ? D'autant que la demande intérieure n'est pas en état de soutenir l'activité.

Cette situation ne fait clairement pas les affaires de la zone euro dont les produits se renchérissent à mesure que l'euro s'apprécie. Mais que faire pour empêcher que le mouvement ne prenne de l'ampleur ? Envisageons trois pistes possibles.

**1. La politique monétaire et de change de la zone euro.** Compte tenu du niveau des taux d'intérêt de la zone euro par rapport aux États-Unis, la baisse des taux directeurs de la BCE n'apparaît pas comme une piste crédible. De toute façon, le niveau des taux en Europe n'est pas à l'origine de la hausse de l'euro face au dollar. La seule piste monétaire serait donc, qu'à l'instar de la Banque Centrale de Chine, la BCE accumule des réserves de change en dollars. Un tel choix entraînerait, toutefois, une forte hausse de la liquidité créée par la zone euro ce qui serait une très mauvaise nouvelle au moment où la liquidité mondiale est déjà excessive.

**2. La politique budgétaire de la zone euro.** Aujourd'hui, le déficit

extérieur des États-Unis contribue à l'affaiblissement du billet vert, alors que de son côté, la zone euro affiche un léger excédent extérieur et un taux d'épargne bien supérieur à celui des États-Unis.

Les pays émergents et exportateurs de pétrole soutiennent, pour leur part, la monnaie américaine pour

la part des entreprises car on sait que leur niveau est aujourd'hui insuffisant, ou d'investissements publics (infrastructures, recherche...) tout aussi insuffisants en l'état. L'effet serait double :

- Un supplément d'investissement permettrait d'augmenter les gains de productivité actuellement trop

## « Il serait souhaitable d'accroître l'investissement public et privé dans la zone euro. »

une raison évidente : ils ne veulent pas que leur propre monnaie s'apprécie par rapport au dollar, qui est la monnaie du commerce mondiale. À l'inverse, ils n'ont pas de raison particulière de soutenir l'euro. Cela signifie qu'un déficit extérieur de la zone euro, même s'il n'était pas considérable, conduirait à une dépréciation de l'euro.

On peut donc logiquement penser qu'une politique budgétaire plus expansionniste des pays de la zone serait de nature à faire apparaître ce déficit extérieur. Pour autant, est-ce une bonne idée ? Certainement pas compte tenu du niveau déjà très élevé atteint par le déficit budgétaire des pays européens.

**3. Un supplément d'investissement dans la zone euro.** Comme nous l'avons constaté, ni l'accumulation de réserves de change en dollars par la BCE, ni l'accroissement des déficits publics ne sont véritablement envisageables. Reste la possibilité d'accroître les investissements de la zone euro.

Il peut s'agir d'investissements de

faibles de la zone euro et, à partir de là, d'accroître sa croissance potentielle.

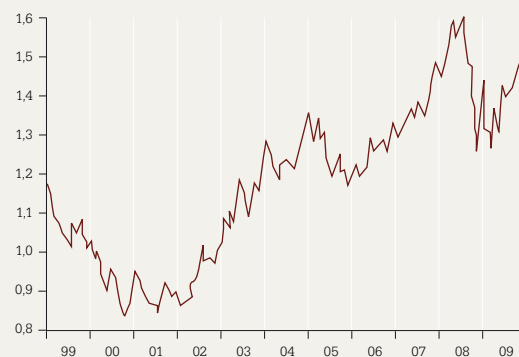
- Une telle initiative provoquerait une hausse du besoin de financement et de l'endettement des acteurs économiques (entreprises, investisseurs...), ce qui ferait apparaître un déficit extérieur de la zone euro avec la reprise de l'endettement domestique.

Cela étant, il faut rester réaliste. Il est peu probable que les entreprises privées accroissent leurs investissements et leur besoin de financement compte tenu de la faiblesse de la demande intérieure. À quoi leur servirait-il d'ajouter des capacités de production supplémentaires ? Mais on peut penser qu'il serait souhaitable que les institutions financières publiques de la zone euro engagent cet effort. Même si, comme on l'a vu, il apparaît très difficile dans le contexte actuel d'affaiblir l'euro.

(1) Le *carry trade* consiste à s'endetter dans une devise à faible taux d'intérêt et à placer les fonds empruntés dans une autre devise à taux d'intérêt plus fort.



Taux de change du dollar contre l'euro



Sources : Datastream, Natixis



**Cécile Louis-Lucas**  
Directeur des Expertises de la Banque Privée 1818

La loi de finances pour 2006 créait le bouclier fiscal. La loi TEPA d'août 2007 portait son seuil de 60 % à 50 % et y incluait les prélèvements sociaux. La loi de finances pour 2010, quant à elle, érode le mécanisme. Crise oblige !

Pour ce faire, elle joue sur des règles techniques jugées trop ardues par les médias pour qu'ils s'en fassent l'écho, mais que nous vous proposons de vous présenter en espérant vous les rendre claires et digestes.

## Nouveauté fiscale 2010 : coup de hache dans le bouclier



**Thomas Cauwe**  
Ingénieur Expertise patrimoniale

→ La fin de l'année 2009 nous a livré les traditionnelles mesures fiscales et sociales votées par le Parlement. Force est de constater que la stabilité n'est toujours pas à l'ordre du jour : ce que le législateur a fait hier, il le bouleverse aujourd'hui.

Sont ainsi notamment modifiés, à compter de l'imposition des revenus 2010 déclarés en 2011 :

- la réduction d'impôt dite « Scellier » : les taux de réduction sont respectivement portés pour les logements acquis à partir de 2011 et 2012 de 15 % et 10 % du prix d'acquisition du logement (contre 20 % auparavant) ;
- le montant du plafonnement global des niches fiscales : son plafond est abaissé à 20 000 € + 8 % du revenu net imposable (contre 25 000 € + 10 % auparavant).

Le périmètre d'imposition aux prélèvements sociaux a constitué un terrain d'offensive tel que ce sujet fait l'objet de notre rubrique « dossier ».

Quant au bouclier fiscal, mesure emblématique issue de la loi de finances pour 2006, il est resté au centre de débats passionnés dans les hémicycles.

Le sacro-saint principe de l'équité fiscale a suscité, aux dépens de ce mécanisme, une nouvelle réforme dont la justification, tant d'un point de vue économique que fiscal, ne semble pas de la première évidence. Cette dernière s'articule autour des modalités de prise en compte des revenus pour la détermination du droit à restitution acquis à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011.

Les modifications adoptées concernent en premier lieu les déficits catégoriels (déficits fonciers, déficits agricoles, etc.) et les moins-values sur valeurs mobilières des années antérieures qui, désormais, ne sont plus prises en compte pour le calcul du bouclier.

Ainsi, grâce à une habile circonvolution, est-il créé de toutes pièces un revenu purement fiscal, n'ayant aucune réalité économique et indirectement soumis à l'impôt par le truchement du bouclier fiscal.

Prenons l'exemple d'un contribuable ayant réalisé en 2008 un déficit foncier de 10 000 € non imputable sur son revenu global. En 2009, il réalise un bénéfice foncier de 12 000 €, imposable à l'impôt sur le revenu à hauteur de 2 000 € en raison de la déduction du déficit reportable de 10 000 €, désormais retenu pour le calcul du bouclier à hauteur de 12 000 €.

	Avant Loi de finances pour 2010	Après Loi de finances pour 2010
IR 2009	Revenu foncier imposable : 2 000 € (12 000 € - 10 000 €)	Revenu foncier imposable : 2 000 € (12 000 € - 10 000 €)
Bouclier 2011	Revenu réalisé pris en compte : 2 000 € (12 000 € - 10 000 €)	Revenu réalisé pris en compte : <b>12 000 €</b>

Par ailleurs, les modalités de prises en compte des dividendes pour faire valoir un droit à restitution se révèlent également moins avantageuses qu'elles ne l'étaient jusqu'à maintenant.

Rappelons qu'en matière de dividendes, le contribuable dispose d'une option pour une imposition au prélèvement forfaitaire libératoire (PFL) exerçable l'année de la perception du revenu et que cette option emporte des conséquences importantes au regard du bouclier fiscal.

L'impact fiscal de ce choix est présenté dans le tableau ci-dessous en distinguant l'avant et l'après loi de finances pour 2010. On constate ainsi que ladite loi de finances n'emporte aucun changement en cas d'option pour le PFL : le taux du prélèvement est de 18 % auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux de 12,1 %, soit un total de 30,1 %, porté le cas échéant mécaniquement à un seuil d'imposition maximale de 50 % par l'effet du bouclier.

Il n'en va pas de même en cas d'imposition des dividendes au barème progressif : avant la loi de finances pour 2010, les dividendes étaient retenus après l'abattement de 40 % et après imputation de la CSG déductible (5,8 %), ce qui portait la pression fiscale globale maximale du contribuable à 27,10 % de son revenu distribué, par application du mécanisme du bouclier.

Désormais, les dividendes soumis au barème progressif seront retenus pour le calcul du bouclier après la seule imputation de la quote-part de CSG déductible. Toutefois, un régime transitoire prévoit l'application d'un abattement supplémentaire dégressif :

- 30 % applicable aux dividendes perçus en 2009,
- 20 % en 2010,
- 10 % en 2011 et
- 0 à compter de 2012.

Pour corriger la portée indirectement rétroactive de ces modifications, les parlementaires ont prévu une dérogation à la règle de l'option pour le PFL préalable ou concomitante à l'encaissement desdits revenus. En effet, certains contribuables ayant choisi à l'aune de l'ancien contexte une soumission au barème progressif de l'IR pourront constater, au regard de la nouvelle donne appliquée aux dividendes perçus en 2009, que l'option pour le PFL au taux de 30,1 % aurait pu constituer pour eux la modalité d'imposition la plus favorable.

Le contribuable pourra profiter de cette possibilité jusqu'au 15 juin 2010.

« Désormais, les dividendes soumis au barème progressif seront retenus pour le calcul du bouclier après la seule imputation de la quote-part de CSG déductible. »

Pour un contribuable bénéficiant du bouclier fiscal, la soumission de ses dividendes au barème progressif pourra s'avérer plus avantageuse que l'option pour le PFL, du fait de l'existence du régime transitoire décrit supra.

Cela sera le cas en principe si le montant à régler au titre de son ISF représente en pourcentage de ses dividendes encaissés plus de :

- 2 % (32,10 % – 30,10 %) pour 2009,
- 7 % (37,10 % – 30,10 %) pour 2010,
- 12 % (42,10 % – 30,10 %) pour 2011 et
- 17 % (47,10 % – 30,10 %) pour les dividendes versés en 2012 et ultérieurement.

Cette démonstration suppose que les dividendes représentent l'unique revenu du contribuable. Or, en pratique, les revenus sont le plus souvent d'origine multiple. Il en résulte la nécessité de réaliser au cas par cas des simulations de liquidation de la fiscalité globale afin de déterminer l'opportunité d'opter ou non pour le prélèvement libératoire.

Cette refonte du bouclier fiscal interpelle sur le devenir de ce dispositif : est-elle annonciatrice d'une mort prochaine ?

**Tableau illustrant les données du nouveau dispositif**

	PFL		Barème progressif			
	Avant/Après LF 2010	Avant LF 2010	Après LF 2010			
			2009	2010	2011	2012 et suivant
<b>Dividende perçu</b>	100	100	100	100	100	100
<b>Abattement</b>	-	- 40,00	- 40,00	- 40,00	- 40,00	- 40,00
<b>Fraction de la CSG déductible</b>	-	- 5,80	- 5,80	- 5,80	- 5,80	- 5,80
<b>Base imposable à l'IR</b>	100	54,20	54,20	54,20	54,20	54,20
<b>IR + PS acquittés</b>	30,1	33,78	33,78	33,78	33,78	33,78
<b>Revenu réalisé pris en compte pour détermination du droit à restitution</b>	100	54,20 (100-40 %-5,8 %)	64,20 (100-30 %-5,8 %)	74,20 (100-20 %-5,8 %)	84,20 (100-10 %-5,8 %)	94,20 (100-5,8 %)
<b>Pression fiscale globale maximale (R/2) en vertu du bouclier</b>	50	27,10	32,10	37,10	42,10	47,10
<b>Créance de restitution</b>	0	6,68	1,68	0	0	0



## Une courte histoire de **l'impôt le plus redoutable** de la fiscalité française

On l'oublierait presque tant elle se fait discrète. Et pourtant elle est partout. Depuis sa création en 1991, la CSG n'a cessé de prendre de l'ampleur dans le paysage fiscal. Présenté au départ comme un impôt d'appoint pour combler le déficit de la sécurité sociale, ce prélèvement auquel s'est rapidement ajoutée la CRDS a vu son assiette s'élargir et son taux se démultiplier. Au point de dépasser assez largement les recettes de l'impôt sur le revenu.

→ Il est toujours intéressant de revisiter la genèse d'un impôt à la lumière de ce qu'il est devenu, et de constater l'écart entre les intentions de départ et les transformations ultérieures. Ainsi, qui se souvient que, lors de sa création par le gouvernement Rocard, la CSG (Contribution sociale généralisée) n'était qu'une taxe de 1,1 % destinée à financer la Caisse nationale d'allocations familiales en compensation d'une baisse des cotisations familiales. Cette substitution était motivée par la volonté d'élargir l'assiette fiscale par rapport aux cotisations sociales traditionnelles. « L'idée était d'appliquer ce nouveau prélèvement aux revenus du travail mais aussi aux revenus de rempla-

cement et à ceux du patrimoine. Assiette plus large, taux très faible : le nouvel impôt était quasi indolore », explique Alain Henriot, Directeur délégué de l'institut COE-Rexecode. Ce faisant, le gouvernement de l'époque faisait d'une pierre deux coups : il consolidait les sources de financement de la protection sociale tout en allégeant le coût du travail considéré depuis longtemps comme trop élevé en France.

La création de la CRDS (Contribution au remboursement de la dette sociale) date, elle, de 1995. Intégrée au plan Juppé de réforme de la sécurité sociale, elle répondait au même principe que la CSG, à ceci près qu'elle devait être prélevée pendant treize ans seulement, c'est-à-dire jusqu'en

« Une assiette large, un taux très faible... la CSG était presque invisible au départ. »

2008 (!), afin de combler entièrement la dette sociale du pays qui s'élevait alors à 230 milliards de francs, soit 35 milliards d'euros. On sait ce qu'il en est advenu : la dette sociale a largement dépassé les 100 milliards d'euros en 2009 et aucune suppression de la CRDS n'est à l'ordre du jour. Au contraire.

Depuis vingt ans, les augmentations de taux et les élargissements d'assiette ne se comptent plus. Dès 1993, le gouvernement Balladur porte ainsi le taux de la CSG à 2,4 %. En 1995, Alain Juppé ajoute 0,5 % de CRDS et inclut dans son périmètre les revenus des chômeurs et des retraités exonérés d'impôt sur le revenu, ainsi que les allocations familiales. En 1997, le gouvernement Jospin porte la CSG à 4,1 %. Et ainsi de suite. Au passage, plusieurs prélèvements annexes sont ajoutés au vaisseau amiral (voir encadré). Si bien que le taux global atteint désormais 12,1 % et que presque aucun revenu n'échappe à cette nouvelle dîme. C'est dans ce contexte que la loi de financement de la sécurité sociale 2010 a encore élargi l'assiette en soumettant aux prélèvements sociaux les gains tirés des contrats d'assurance-vie qui n'y étaient pas encore assujettis (voir ci-contre).

Il faut dire que le levier de la CSG est d'une redoutable efficacité. Ainsi, chaque point ajouté équivaut à 11,1 milliards d'euros de recettes pour les finances publiques. Et cela sans drame ni débat national. Contrairement à l'impôt sur le revenu qui donne lieu chaque année à un grand rendez-vous médiatisé (et à bien des grincements de dents) à l'occasion de la déclaration de revenus, c'est à peine si on remarque la CSG et les prélèvements sociaux. Pourtant, ces derniers représentent environ 120 milliards d'euros par an (84 milliards pour la seule CSG), contre moins de la moitié pour l'impôt sur le revenu !

« La CSG est prélevée à la source. Elle est donc indolore, ou presque, que ce soit sur la feuille de paie ou en cas de revenus du patrimoine », souligne Alain Henriot. L'impôt miracle en somme. Un peu comme la TVA de 19,6 % dont le consommateur est conscient mais qu'il ne voit pas concrètement. Et puis tous les Français, ou presque, y sont assujettis alors que l'impôt sur le revenu n'est payé que par un peu plus de la moitié des ménages. Enfin, si elle n'a pas rétabli l'équilibre financier de la sécurité sociale, la CSG a au moins permis de consolider le modèle social français.

Reste qu'en matière d'impôt comme d'actions, les arbres montent rarement au ciel. « Ce qui est peu visible individuellement ne l'est pas collectivement », observe

Alain Henriot. Autrement dit, la hausse continue des prélèvements sociaux finit par rogner sérieusement le revenu disponible des ménages, donc leur capacité à consommer, et donc l'activité économique. Comme n'importe quel impôt en somme... En outre, la CSG n'a pas l'effet redistributeur qu'a l'impôt sur le revenu puisque son taux est le même pour tous. Pour autant, personne n'envisage une baisse dans le contexte budgétaire actuel. Les prévisionnistes ont plutôt tendance à prédire dans les années à venir une hausse de la fiscalité globale. Et il y a fort à parier que la tentation de relever à nouveau cet impôt discret sera grande.

« Chaque nouveau point de CSG équivaut à 11,1 milliards d'euros de recettes budgétaires supplémentaires. »

#### Vade-mecum des prélèvements sociaux

Le taux des prélèvements sociaux s'élève en moyenne à 12,10 % et se répartit entre :

- la CRDS : 0,5 % ;
- la CSG : 7,5 % sur les revenus d'activité, 8,2 % sur les revenus du patrimoine et des placements ;
- le prélèvement social : 2 % auquel s'ajoute 0,3 % de contribution solidarité autonomie ;
- le prélèvement RSA : 1,1 %.

## Les prélèvements sociaux étendus à l'assurance-vie multisupport

→ C'est l'une des principales nouveautés de la loi de financement de la sécurité sociale 2010. À compter du 1<sup>er</sup> janvier, le dénouement par décès entraîne la taxation des intérêts capitalisés aux prélèvements sociaux au taux global de 12,1 %. Jusqu'à présent, seuls les rachats effectués sur des contrats d'assurance-vie multisupports constituaient le fait générateur des prélèvements sociaux à l'inverse des contrats d'assurance-vie mono-support (investis par

définition sur le seul fonds général libellé en euros) sur lesquels les prélèvements sociaux sont perçus à la source, annuellement.

Cette réforme, qui a été vivement débattue et contestée par les assureurs, est apparue logique aux yeux de Bercy. En effet, depuis leur création, la CSG et la CRDS ont vocation à s'appliquer à tous les revenus, qu'ils proviennent du travail ou du patrimoine. Cette nouvelle extension de l'assiette n'est pas donc pas →→→

→→→ véritablement une surprise. Le gouvernement, à l'origine de la mesure, a ainsi évoqué la nécessaire égalité de traitement entre les contrats d'assurance-vie multi-supports et les contrats mono-support. Les assureurs, pour leur part, ont rappelé que l'avantage octroyé aux contrats multisupports était la contrepartie du caractère plus risqué de ce type de placement à long terme.

Par ailleurs, le ministre du Budget, Éric Woerth, a insisté au cours du débat sur le fait que les prélève-

ments « ne s'appliqueraient pas au capital décès, mais uniquement aux intérêts générés », si bien que « le bénéficiaire toucherait la même chose que si cela avait été le souscripteur de son vivant ». Les propos de ministre sont toutefois à nuancer car ils ne tiennent pas compte du cas de l'assuré qui thésaurise au sein de son contrat d'assurance. Dans cette situation, les intérêts capitalisés étaient autrefois transmis en franchise de prélèvements sociaux. Ils ne le sont plus aujourd'hui. Dont acte.

« Cette réforme qui a été vivement débattue et contestée par les assureurs est apparue logique aux yeux de Bercy. »



### 3 questions à

#### Pascal Rapallino

Directeur du département Ingénierie Financière et Patrimoniale de Natixis Private Banking International

## « L'Europe cherche progressivement à harmoniser la fiscalité de l'épargne »

#### Est-ce que les autres pays européens distinguent, comme la France, les impôts des prélèvements sociaux ?

Non, la France constitue à bien des égards un cas particulier en Europe avec cette distinction très nette entre l'imposition sur le revenu, d'un côté, les prélèvements sociaux, de l'autre. D'autant que ces derniers qui s'entendent de la CSG, de la CRDS et des prélèvements sociaux atteignent 12,1 %, ce qui est loin d'être négligeable. Au Luxembourg, il existe un prélèvement qui pourrait s'apparenter à ces prélèvements sociaux mais son taux reste très faible (2,5 %). De plus son domaine ainsi que son assiette sont restreints. Plus généralement, la plupart

des pays européens ne font pas de différence entre la fiscalité destinée à couvrir les dépenses sociales et la fiscalité destinée à financer le budget de l'État. En France, cette distinction est liée à l'histoire et à la gestion paritaire du système de sécurité sociale.

#### Est-ce que l'Europe cherche à harmoniser les pratiques dans ce domaine ? Et est-ce souhaitable ?

Une harmonisation fiscale globale au niveau européen ne semble pas d'actualité. Cependant avec l'instauration, en 2003 (modifiée en 2009), de la directive en matière de fiscalité des revenus de l'épargne, puis de la mise en application de la 6<sup>e</sup> directive TVA en date du 1<sup>er</sup> janvier 2010, l'Europe a clairement souhaité harmoniser les pratiques entre les pays membres afin d'éviter de trop fortes distorsions fiscales. Pour cela des bornes ont été fixées par ces directives encadrant les pratiques des différents États sans pour autant annihiler les subtilités fiscales domestiques.

#### La France venant d'étendre le domaine d'application des prélèvements sociaux aux contrats d'assurance-vie lors de leur dénouement, comment se présente la fiscalité de ces contrats au Luxembourg ?

Cela dépend du lieu de résidence du souscripteur puisque, par principe, l'imposition dépend de la résidence fiscale. Cela étant, si on prend le cas d'un résident au Luxembourg, la fiscalité des rachats sur le contrat d'assurance-vie luxembourgeois est nulle. D'autre part, en cas de décès, le contrat d'assurance-vie est soumis au régime des droits de succession luxembourgeois qui exonèrent le conjoint survivant ainsi que les enfants du même lit.

#### Comité de rédaction

Jacques-Antoine Allain / Patrick Artus / Nicolas Budin / Frédéric Balochard / Thomas Cauwe / Valérie Do Dang / Claire Durrieu / Éric Franc / Jean-Jacques Friedman / Sandrine Haloppeau / Cécile Louis-Lucas / Pascal Prévost / Pascal Rapallino / Marc Riez / Directrice de rédaction : Catherine Garnier

Banque Privée 1818 - 50, avenue Montaigne 75008 Paris - Tél. : +33 (0) 1 70 38 80 00 - [www.banqueprivée1818.com](http://www.banqueprivée1818.com)

Société Anonyme au capital de 88 401 767,30 euros - Courtier d'assurances immatriculé à l'ORIAS sous le numéro 07 006 332