

Mémoire de recherche :

Taux d'impôt effectif / Taux d'impôt théorique

Sous la direction de M. Pascal QUIRY

**« *Eviter de payer des impôts est la seule recherche
intellectuelle gratifiante* »**

John Maynard Keynes (1883-1946)

RESUME

Dans ce mémoire de recherche, nous nous sommes intéressés à la différence entre taux d'impôt théorique, c'est-à-dire le taux d'impôt prévu par les différentes législations fiscales, et taux d'impôt effectif, c'est-à-dire le taux d'impôt effectivement payé par une entreprise. Cette analyse se situe dans la lignée des études de Gaétan Nicodème (2001) et de Willem Buijink, Boudewijn Janssen et Yvonne Schols (2002), qui s'étaient déjà intéressés à cette différence.

Nous avons tout d'abord constitué une base de données composée de 448 entreprises de 2001 à 2007 dans 16 pays, puis nous avons calculé les taux effectifs pour chaque mesure. Nous avons ensuite comparé ceux-ci avec les taux théoriques applicables. Enfin, nous avons étudié les différences en fonction du pays et du secteur d'activité. Nous avons constaté que la situation diffère grandement : certains pays permettent une déductibilité plus importante, comme par exemple la Belgique ou l'Espagne ; certains secteurs sont favorisés, comme le secteur Télécommunications ou Santé.

Ces différences relevées, nous avons tenté d'en déterminer les principales causes, à travers une étude des normes fiscales ; nous avons identifié plusieurs règles permettant de diminuer sa charge d'impôt, comme l'octroi de crédits d'impôt pour favoriser la recherche ou l'investissement, ou encore une déductibilité plus permissive dans certains pays.

Enfin, nous avons cherché les conséquences que pouvaient avoir ces avantages fiscaux particuliers sur la stratégie et la décision financière, que ce soit sur la structure financière d'une entreprise, en constituant un concurrent valable, et surtout moins risqué, à l'endettement., ou encore sur le choix d'investissement, pouvant rendre attractif un investissement qui ne l'était pas sans ces avantages. Toutefois, il convient de mettre ces avantages en relation avec les autres facteurs de décision : une décision avec un but purement fiscal peut entraîner en fin de compte une mauvaise décision financière.

SOMMAIRE

LISTE DES FIGURES ET TABLEAUX	6
REMERCIEMENTS	7
INTRODUCTION	8
1. DES SITUATIONS DIFFERENTES... ..	10
1.1. Méthodologie de recueil des données.....	10
1.1.1. Choix de l'échantillon	10
1.1.1.1. <i>Choix des pays étudiés</i>	10
1.1.1.2. <i>Choix de la période d'observation</i>	10
1.1.1.3. <i>Choix des entreprises</i>	10
1.1.2. Taux d'impôt effectif, taux d'impôt théorique	12
1.1.2.1. <i>Taux d'impôt effectif</i>	12
1.1.2.2. <i>Taux d'impôt théorique</i>	13
1.2. Analyse des données	15
1.2.1. Méthodologie d'analyse des données	15
1.2.2. Analyse en fonction du pays	16
1.2.2.1. <i>Etude du taux effectif d'impôt</i>	16
1.2.2.2. <i>Comparaison entre taux effectif et taux théorique par pays</i>	18
1.2.3. Analyse en fonction du secteur d'activité	21
1.2.3.1. <i>Calcul du taux effectif</i>	21
1.2.3.2. <i>Comparaison entre taux effectif et taux théorique par secteur</i>	22
2. ... S'EXPLIQUANT PAR DES REGLES FISCALES DIFFERENTES.....	25
2.1. Analyse des principales règles fiscales communes.....	25
2.1.1. Territorialité de l'impôt et bénéfice	25
2.1.2. Détermination du bénéfice imposable	26
2.1.3. Imputation des pertes.....	27
2.2. Règles fiscales incitatives particulières	28
2.2.1. Octroi de crédits d'impôt incitatifs.....	28

2.2.1.1.	<i>Crédits d'impôt favorisant la recherche</i>	28
2.2.1.2.	<i>Crédits d'impôt favorisant l'investissement</i>	30
2.2.2.	Amortissements	31
2.2.3.	Provisions.....	32
2.2.4.	Autres mesures fiscales incitatives	33
2.3.	Impact des différentes règles fiscales sur le taux effectif d'impôt.....	33
2.3.1.	Analyse en fonction du pays – le cas de l'Espagne	34
2.3.2.	Analyse en fonction du secteur – le secteur Télécommunications	37
3.	CONSEQUENCES SUR LA STRATEGIE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE..	39
3.1.	Fiscalité, économie d'impôt et structure financière.....	39
3.1.1.	Impôt théorique et structure financière.....	39
3.1.2.	Les avantages fiscaux, un concurrent à l'endettement ?	40
3.2.	Impact de la fiscalité dans la décision d'entreprise.....	42
3.2.1.	Une variable certaine dans le choix d'investissement... ..	42
3.2.2.	... qui doit être mise en relation avec d'autres facteurs.....	43
3.3.	Fiscalité, Avantages fiscaux et transaction.....	44
3.3.1.	Impact des avantages fiscaux sur la valeur d'entreprise.....	44
3.3.2.	Fiscalité et structuration	45
	CONCLUSION.....	46
	BIBLIOGRAPHIE.....	47
	ANNEXES	51

LISTE DES FIGURES ET TABLEAUX

a. tableaux

<i>Tableau 1 : Nombre de mesures par pays et par année</i>	11
<i>Tableau 2 : nombre de mesure par secteur et par année.....</i>	11
<i>Tableau 3 : Taux théoriques d'impôt sur les sociétés (en %) de 2001 à 2007.....</i>	14
<i>Tableau 4 : Classement des pays en fonction du taux de l'IS</i>	14
<i>Tableau 5 : Taux effectif d'impôt en fonction des pays de 2001 à 2007 (en %)......</i>	16
<i>Tableau 6 : Taux effectif d'impôt par année et pays (en %) et résultat avant impôt moyen (en m€)</i>	17
<i>Tableau 7 : Comparaison entre taux effectifs et taux théoriques (en %)</i>	19
<i>Tableau 8 : Taux effectif d'impôt en fonction des secteurs de 2001 à 2007 (en %)..</i>	22
<i>Tableau 9 : Comparaison entre taux effectifs et taux théoriques (en %)</i>	23
<i>Tableau 10 : comparaison de l'imputation des pertes en fonction des pays.....</i>	27
<i>Tableau 11 : Evaluation de l'impact du crédit d'impôt recherche (CIR) au Japon (en %).....</i>	29
<i>Tableau 12 : Impact du crédit d'impôt pour réinvestissement en Espagne.....</i>	31
<i>Tableau 13 : Comparaison des règles d'amortissement du goodwill en fonction des pays.....</i>	32
<i>Tableau 14 : Taux effectif d'impôt moyen retraité (en %) en Espagne</i>	34
<i>Tableau 15 : Analyse des causes de la différence entre taux théorique et taux effectif pour l'année 2007 en Espagne (en %)</i>	35
<i>Tableau 16 : Analyse des causes de la différence entre taux théorique et taux effectif pour l'année 2007 pour le secteur Télécommunication (en %)......</i>	38
<i>Tableau 17 : Impact des avantages fiscaux sur la rentabilité des capitaux propres .</i>	41

b. Figures

<i>Figure 1 : Evolution comparée des taux effectifs et théoriques moyens de 2001 à 2007.....</i>	18
<i>Figure 2: Comparaison taux théorique/différentiel (en %)......</i>	20
<i>Figure 3: Comparaison du différentiel de taux en fonction des secteurs (en %)......</i>	24

REMERCIEMENTS

Je tiens à remercier les personnes qui m'ont aidé dans la rédaction de ce document, en particulier mes anciens collègues de stage, Mme Audrey Cauchois et M. Zacharie Gabail pour m'avoir aidé dans mon travail de recherche de législations fiscales, ainsi que M. Pascal Quiry pour m'avoir aidé et guidé.

INTRODUCTION

« *Presque tout le monde considère que la fiscalité doit être importante dans la prise de décision financière, mais les études empiriques n'en n'ont apporté que peu de preuves* ». A travers cette phrase par laquelle il commence son article intitulé « *Do Taxes Affect Corporate Financing Decisions ?* »¹, Jeffrey K. MacKie-Mason souligne la difficulté qu'il y a à mesurer l'impact de la fiscalité. Néanmoins, et c'est là tout l'intérêt de notre travail de recherche, la fiscalité peut jouer un rôle plus ou moins important.

Aujourd'hui, dans la plupart des pays du monde, les sociétés sont soumises à un impôt spécifique sur leur résultat. Toutefois, aucune société ne paie effectivement un impôt égal à son résultat comptable avant impôt multiplié par le taux d'imposition théorique. En effet, le résultat comptable fait l'objet de retraitements plus ou moins importants en fonction du pays, certaines charges n'étant pas déductibles, certains produits étant non imposables, ou encore soumis à des taux d'imposition différents du taux de droit commun. Ainsi, le taux effectif d'une entreprise peut différer grandement, à la hausse ou à la baisse, du taux d'impôt statutaire en vigueur dans le pays de résidence de l'entreprise.

Dans ce mémoire de recherche, nous avons étudié la différence entre ce taux effectif et le taux théorique d'impôt, ce qui nous amène à nous poser les questions suivantes : La différence entre la charge d'impôt théorique et la charge d'impôt effective résulte-t-elle d'une volonté de favoriser un secteur ? Permet-elle de réduire les différences constatées entre les différents taux théoriques ? Une entreprise peut-elle alors utiliser ces avantages fiscaux comme concurrent à l'endettement pour réduire le poids de la fiscalité ? Quelles en sont les conséquences sur le choix d'une stratégie financière ?

¹ Jeffrey MacKie-Mason (1990). "Do Taxes Affect Corporate Financing Decision?"; The Journal of Finance, volume XLV, n° pp. 1471-1493

Après avoir expliqué la méthodologie de notre travail de recherche, nous allons dresser un tableau de la situation fiscale en vigueur dans les principales économies développées (1). Nous tenterons par la suite de dresser la liste des avantages fiscaux pouvant expliquer les différences constatées (2). Enfin, nous nous intéresserons à l'impact que peut avoir le fait d'avoir identifié ces principaux avantages sur la stratégie financière d'une entreprise (3).

1. DES SITUATIONS DIFFERENTES...

1.1. Méthodologie de recueil des données

1.1.1. Choix de l'échantillon

1.1.1.1. *Choix des pays étudiés*

Avant de pouvoir évaluer la portée de la différence entre taux d'impôt théorique et taux d'impôt effectif, il convient de choisir l'échantillon à analyser. Nous avons décidé de nous intéresser aux économies développées, et, au sein de ce groupe de pays, plus particulièrement aux quatorze pays membres de l'Union Européenne en 2001, exception faite du Luxembourg, le nombre d'entreprises éligibles ne permettant pas d'avoir un échantillon suffisant, ainsi qu'aux Etats-Unis et au Japon.

1.1.1.2. *Choix de la période d'observation*

De plus, nous avons décidé de nous limiter dans le temps à la période comprise entre 2001 et 2007. S'intéresser à plusieurs années permet de limiter les effets sur nos résultats de certains cycles économiques, et ainsi d'éviter les biais liés par exemple à un résultat négatif une année.

1.1.1.3. *Choix des entreprises*

Pour chaque pays, nous nous sommes intéressés aux plus grandes entreprises cotées. Cependant, nous avons décidé d'exclure de notre échantillon d'analyse les entreprises bancaires et financières ; en effet, du point de vue fiscal, comme comptable, ces entreprises ont des spécificités rendant difficile leur comparaison avec les autres entreprises. Notre échantillon est donc composé de 448 sociétés

publiant des comptes annuels consolidés, nous permettant d'obtenir 2 963 mesures différentes. En effet, certaines sociétés ont pu changer leur date de clôture, ou encore n'être cotée qu' à partir d'une certaine année. Nous avons en outre tenté d'obtenir un nombre suffisant d'entreprises comparables par pays, mais aussi par secteur d'activité. Le recueil des données s'est effectué sur la base Osiris. La liste des entreprises étudiées se situe en annexe.

Tableau 1 : Nombre de mesures par pays et par année

Pays	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Total
Allemagne	40	40	40	43	43	43	43	292
Autriche	15	14	14	15	16	16	16	106
Belgique	11	9	10	13	13	13	13	82
Danemark	13	13	12	13	13	13	13	90
Espagne	31	30	31	34	35	35	36	232
Etats-Unis	48	48	49	49	49	49	49	341
Finlande	16	16	16	19	20	20	20	127
France	51	51	51	51	51	51	51	357
Grèce	13	12	15	18	17	18	17	110
Irlande	12	12	13	13	11	13	14	88
Italie	20	21	23	28	29	28	29	178
Japon	39	41	41	41	44	44	44	294
Pays-Bas	16	18	18	18	18	19	19	126
Portugal	13	13	13	13	12	14	15	93
Royaume-Uni	44	43	43	44	44	45	45	308
Suède	19	20	20	20	20	20	20	139
Total	401	401	409	432	435	441	444	2963

Source: Base de données du mémoire

Tableau 2 : nombre de mesure par secteur et par année

Secteur	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Total
Agroalimentaire et boissons	24	24	24	25	25	25	25	172
Automobiles et équipementiers	16	16	16	16	16	16	16	112
Batiment et matériaux	32	32	29	34	32	34	34	227
Biens et services industriels	60	60	61	65	67	68	69	450
Chimie	12	12	12	12	12	12	12	84
Distribution	26	27	26	27	27	27	27	187
Immobilier	7	8	9	10	10	10	10	64
Matières premières	25	27	27	27	27	27	27	187
Media	20	20	20	21	21	22	22	146
Pétrole et Gaz	24	24	25	28	29	29	29	188
Produits ménagers & de soins	22	22	25	27	27	27	27	177
Santé	32	30	31	32	32	33	34	224
Services aux collectivités	34	34	36	38	40	41	42	265
Technologie	27	26	28	28	28	28	28	193
Télécommunications	23	22	22	23	23	22	23	158
Voyages et loisirs	17	17	18	19	19	20	19	129
Total	401	401	409	432	435	441	444	2963

Source: Base de données du mémoire

1.1.2. Taux d'impôt effectif, taux d'impôt théorique

1.1.2.1. Taux d'impôt effectif

Avant de s'intéresser aux différences entre taux effectif et taux théorique d'impôt, il convient de revenir sur la définition de taux effectif d'impôt. En effet, bien que largement répandue, cette notion n'en demeure pas moins variable en fonction des personnes interrogées. Dès lors, qu'entend-on par taux effectif d'impôt ?

Revenons tout d'abord sur les diverses méthodes utilisées dans les études qui ont tenté de s'intéresser à cette question.

Dès 1984, Don Fullerton² s'est intéressé au calcul de ce taux effectif d'impôt. Il distingue quatre modes de calcul du taux effectif : « *le taux effectif moyen d'impôt sur les sociétés* (Impôt sur les sociétés divisé par le résultat correctement mesuré), *le taux effectif total d'impôt* (somme de l'impôt sur les sociétés, de l'impôt foncier et des impôts sur les intérêts et dividendes, rapportée au revenu du capital), *le taux effectif marginal d'impôt sur les sociétés* (rentabilité réelle avant impôts attendue sur un investissement marginal, moins la rentabilité réelle après impôts pour la société), et *le taux effectif marginal total* (rentabilité réelle avant impôts attendue sur un investissement marginal, moins la rentabilité réelle après impôts pour l'investisseur) ».

Gaétan Nicodème, dans une étude réalisée pour la Commission Européenne³, revient sur les différentes méthodes utilisées précédemment. Il dénombre quant à lui trois méthodes :

- ✓ méthode du « **Macro backward-looking** » : il s'agit d'utiliser des données macroéconomiques publiées par les services fiscaux des différents Etats ;
- ✓ méthode du « **Micro backward-looking** » : il s'agit d'utiliser les états financiers des entreprises ;
- ✓ méthode du « **Micro forward-looking** » : il s'agit de calculer le taux d'impôt qui sera appliqué à un investissement potentiel.

² Don Fullerton (1984). "Which Effective Tax Rate?", National Tax Journal Vol. XXXVII, pp. 23-41

³ Gaetan Nicodeme (2001). "Computing Effective Corporate Tax Rates: Comparisons and Results", European Commission

La mesure la plus couramment répandue, et celle que nous utiliserons dans notre étude, reste cependant la première mesure définie par Fullerton, correspondant à la méthode du « micro backward-looking », à savoir l'impôt sur les sociétés payé par une entreprise rapporté à son résultat avant impôts. Toutefois, une fois de plus, il convient de s'intéresser à ce que contient chacune de ces notions :

- ✓ impôt sur les sociétés : il s'agit de la charge d'impôt se trouvant dans le compte de résultat des comptes consolidés.
- ✓ résultat avant impôt : il s'agit du résultat avant impôts, intérêts minoritaires et intégration de la quote-part des sociétés mises en équivalence. Cette dernière précision est importante, car, en fonction des sociétés, la quote-part des sociétés mises en équivalence est ou non intégrée au résultat comptable avant impôt. Nous avons décidé de la retirer du résultat avant impôt si cela s'avère nécessaire, car les sociétés non consolidées paient déjà indépendamment leur impôt, et ainsi, leur prise en compte risquerait de « polluer » le calcul du taux effectif d'impôt.

Dès lors, dans tout notre travail, lorsque nous parlerons de taux effectif d'impôt, il s'agira de cette mesure.

1.1.2.2. Taux d'impôt théorique

Pour chaque pays sélectionné précédemment, nous avons recherché les taux d'impôt sur les sociétés applicables pour les différentes années retenues dans notre échantillon. Le tableau 3 résume cette information. Il convient cependant de signaler que certains pays possèdent différents taux. Par exemple, la France applique une contribution sociale supplémentaire de 3,3% sur la partie d'impôt dépassant 763 000€, et ainsi, le taux total d'impôt est de 34,43%. De même, un taux réduit de 15% est applicable sous certaines conditions. L'impôt allemand est quant à lui constitué d'un impôt théorique de 25% auquel s'ajoute une charge supplémentaire de solidarité de 5,5%, et d'un impôt variant selon les Lander. Les taux reportés sont ainsi obtenus en effectuant la moyenne de ce dernier. Aux Etats-Unis, l'impôt fédéral est de 35% auquel s'ajoute un impôt local variant de 1 à 12% en fonction de l'Etat, conduisant à un taux moyen d'environ 40%. Nous avons donc pris la décision de prendre tous ces impôts en compte dans notre étude.

Tableau 3 : Taux théoriques d'impôt sur les sociétés (en %) de 2001 à 2007

Pays	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Moyenne
Allemagne	38,36	38,36	39,58	38,29	38,31	38,34	38,36	38,51
Autriche	34	34	34	34	25	25	25	30,14
Belgique	40,17	40,17	33,99	33,99	33,99	33,99	33,99	35,76
Danemark	30	30	30	30	28	28	25	28,71
Espagne	35	35	35	35	35	35	32,5	34,64
Etats-Unis	40	40	40	40	40	40	40	40,00
Finlande	29	29	29	29	26	26	26	27,71
France	36,43	35,43	35,43	35,43	34,93	34,43	34,43	35,22
Grèce	37,5	35	35	35	32	29	25	32,64
Irlande	20	16	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5	14,07
Italie	40,25	40,25	38,25	37,25	37,25	37,25	37,25	38,25
Japon	42	42	42	42	40,69	40,69	40,69	41,44
Pays-Bas	35	34,5	34,5	34,5	31,5	29,6	25,5	32,16
Portugal	35,2	33	33	27,5	27,5	27,5	25	29,81
Royaume-Uni	30	30	30	30	30	30	30	30,00
Suède	28	28	28	28	28	28	28	28,00
Moyenne	34,4	33,8	33,1	32,7	31,3	31,0	30,0	32,3
Mediane	35,1	34,8	34,3	34,3	31,8	29,8	29,0	32,4

Source: KPMG's Corporate and Indirect Tax Rate Survey 2007

On constate que sur la période considérée, le taux moyen d'imposition diminue d'environ 4 points. Toutefois, les situations divergent grandement en fonction des pays. Certains, comme la Royaume-Uni ou la Suède, ne voient pas leurs taux changer ; d'autres, au contraire, comme la Grèce ou l'Autriche, diminuent de façon conséquente leurs taux d'imposition. Le classement des pays en fonction du taux d'imposition se trouve donc profondément modifié entre 2001 et 2007. Il convient toutefois de noter que l'Irlande bénéficie d'un système fiscal très avantageux, avec un taux d'imposition aujourd'hui inférieur à 15%.

Tableau 4 : Classement des pays en fonction du taux de l'IS

#	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
1	Japon	Japon	Japon	Japon	Etats-Unis	Japon	Japon
2	Italie	Italie	Etats-Unis	Etats-Unis	Allemagne	Etats-Unis	Etats-Unis
3	Belgique	Belgique	Allemagne	Allemagne	Italie	Allemagne	Allemagne
4	Etats-Unis	Etats-Unis	Italie	Italie	Espagne	Italie	Italie
5	Allemagne	Allemagne	France	France	France	Espagne	France
6	Grèce	France	Espagne	Espagne	Belgique	France	Belgique
7	France	Espagne	Grèce	Grèce	Grèce	Belgique	Espagne
8	Portugal	Grèce	Pays-Bas	Pays-Bas	Pays-Bas	Royaume-Uni	Royaume-Uni
9	Espagne	Pays-Bas	Autriche	Autriche	Royaume-Uni	Pays-Bas	Suède
10	Pays-Bas	Autriche	Belgique	Belgique	Danemark	Grèce	Finlande
11	Autriche	Portugal	Portugal	Danemark	Suède	Danemark	Pays-Bas
12	Danemark	Danemark	Danemark	Royaume-Uni	Portugal	Suède	Autriche
13	Royaume-Uni	Royaume-Uni	Royaume-Uni	Finlande	Finlande	Portugal	Danemark
14	Finlande	Finlande	Finlande	Suède	Autriche	Finlande	Grèce
15	Suède	Suède	Suède	Portugal	Irlande	Autriche	Portugal
16	Irlande	Irlande	Irlande	Irlande	Irlande	Irlande	Irlande

Source: KPMG's Corporate and Indirect Tax Rate Survey 2007

Soulignons toutefois que si nous étendions ce classement à 2008 et 2009, il serait de nouveau sujet à de nombreux changements. En effet, la diminution des taux théoriques d'imposition se poursuit, l'Allemagne réduisant son taux d'impôt à moins de 30%, l'Italie à 31,4%, le Royaume-Uni à 28%. Nous y reviendrons, mais cela à un impact non négligeable lors du rachat d'une entreprise transfrontalière pour savoir où placer la dette afin de bénéficier au maximum de la réduction fiscale associée.

1.2. Analyse des données

1.2.1. Méthodologie d'analyse des données

Afin d'éviter que nos résultats soient « contaminés », nous avons décidé de retirer de nos calculs du taux effectif d'impôt les éléments atypiques. En effet, nous avons remarqué lors de notre travail de collecte des données que certaines entreprises pouvaient payer des impôts (par exemple, suite à la réalisation d'une plus-value) alors même qu'elles ne réalisaient pas de bénéfices cette année-là (et ainsi, conduire à un taux d'impôt excessivement élevé), soit ne pas payer des impôts alors même qu'elles réalisaient des bénéfices importants (et ainsi, conduire à un taux d'imposition très faible).

Ainsi, pour éviter ces biais, nous avons mis en place deux systèmes pour écarter les mesures atypiques. Tout d'abord, nous avons décidé de rejeter les mesures conduisant à un taux d'impôt effectif supérieur en valeur absolue à 300%. De plus, nous avons rejeté les données dont le taux effectif calculé est supérieur ou inférieur à la moyenne plus ou moins deux fois l'écart-type. Nous avons en outre calculé à chaque fois la médiane de nos séries, que nous prendrons comme référence plutôt que la moyenne.

1.2.2. Analyse en fonction du pays

1.2.2.1. Etude du taux effectif d'impôt

Tout d'abord, nous avons regroupé en sous-échantillons les différentes sociétés étudiées en fonction de leur nationalité, c'est-à-dire en fonction de leur siège social. Ainsi, une société sera considérée comme française si son siège social se situe en France. Dès lors, Air France – KLM sera par exemple considérée comme une entreprise française, étant donné que son siège social s'y situe.

Nous avons ensuite calculé la moyenne et la médiane retraitées comme indiqué précédemment (voir 1.2.1) ainsi que l'écart-type de chacun de nos sous-échantillons pour la période 2001-2007. Le tableau 5 résume nos résultats.

Tableau 5 : Taux effectif d'impôt en fonction des pays de 2001 à 2007 (en %)

Pays	Moyenne	Mediane	Ecart-type
Allemagne	29,46	31,89	37,01
Autriche	22,27	24,95	19,66
Belgique	19,36	21,59	16,52
Danemark	22,66	27,56	24,77
Espagne	23,80	26,10	18,64
Etats-Unis	30,19	30,18	18,06
Finlande	24,51	26,12	31,61
France	27,21	29,45	32,80
Grèce	29,02	30,62	17,76
Irlande	15,63	15,57	36,86
Italie	30,94	31,69	24,78
Japon	40,67	39,32	17,04
Pays-Bas	20,77	23,03	31,30
Portugal	20,77	21,60	35,34
Royaume-Uni	26,07	27,84	32,19
Suède	29,98	28,86	3,00
Moyenne	25,83	27,27	24,84

Source: Base de données du mémoire

Enfin, nous nous sommes intéressés à connaître l'évolution du taux effectif d'impôt par pays sur la période considérée. Nous avons donc calculé la médiane retraitée pour chaque pays par année.

Tableau 6 : Taux effectif d'impôt par année et pays (en %) et résultat avant impôt moyen (en m€)

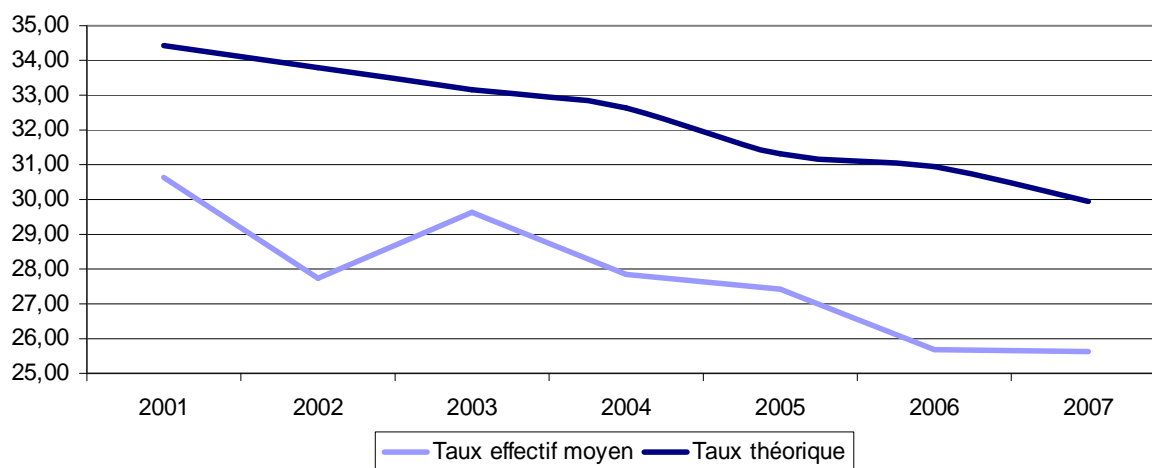
Pays	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Allemagne	29,74	32,88	32,84	34,24	33,33	27,80	31,13
Autriche	31,13	31,10	31,01	28,26	22,34	21,95	22,26
Belgique	23,10	10,61	20,96	22,65	24,17	20,23	21,62
Danemark	27,32	28,10	30,77	26,76	25,88	27,23	29,16
Espagne	25,32	23,88	24,33	27,59	29,03	27,16	25,19
Etats-Unis	32,32	29,10	31,40	31,54	29,95	29,10	29,76
Finlande	32,43	29,67	31,61	24,94	25,77	23,65	24,39
France	33,73	29,66	30,14	28,24	29,13	28,43	27,00
Grèce	35,60	35,05	32,14	35,70	31,13	28,78	24,11
Irlande	22,22	17,59	15,00	14,40	13,54	16,00	14,90
Italie	36,71	29,06	31,02	34,22	37,07	29,54	28,76
Japon	41,92	42,50	39,44	39,31	37,92	38,79	37,42
Pays-Bas	29,69	27,35	30,85	20,73	22,96	17,92	17,99
Portugal	26,67	15,00	32,74	23,10	21,59	20,42	22,03
Royaume-Uni	31,06	31,90	28,16	26,22	27,38	26,55	26,34
Suède	31,34	30,10	31,91	27,94	27,29	27,24	27,63
Moyenne	30,64	27,72	29,65	27,86	27,40	25,67	25,61
Résultat avant impôt	1 049	837	1 242	1 573	1 929	2 057	2 150

Source: Base de données du mémoire

On s'aperçoit que le taux effectif d'impôt diminue régulièrement de 2001 à 2007, exception faite de l'année 2002, pouvant s'expliquer par le contrecoup du ralentissement économique mondial ; en effet nous avons mis en relation le taux effectif payé avec le montant moyen des résultats avant impôt des entreprises considérées (somme des résultats avant impôt des entreprises / nombre de mesures sur l'année), et nous constatons que l'année 2002 marque un repli du résultat des différentes entreprises, entraînant par la même celui du taux effectif.

De plus, il convient de s'interroger sur les causes de cette diminution du taux effectif année après année. Cette baisse est-elle due à de nouvelles règles fiscales permettant de réduire son taux d'imposition, le taux théorique demeurant stable, ou est-elle simplement due à la baisse des taux théoriques d'imposition constatée précédemment (voir 1.1.2) ? La figure 1 permet de répondre en partie à cette question. On constate en effet que le taux effectif d'impôt diminue dans des proportions équivalentes à celles du taux théorique (exception faite de l'année 2002 comme nous l'avons remarqué précédemment). Dès lors, sans négliger l'impact de nouvelles règles fiscales permettant de réduire son taux effectif, la baisse du taux effectif moyen semble s'expliquer en grande partie par la baisse des taux théoriques d'impôt.

Figure 1 : Evolution comparée des taux effectifs et théoriques moyens de 2001 à 2007



Source : base de données du mémoire, KPMG's Corporate and Indirect Tax Rate Survey 2007

1.2.2.2. Comparaison entre taux effectif et taux théorique par pays

- Des situations différentes

Nous avons ensuite cherché à déterminer si la différence entre taux théorique et taux effectif était uniforme entre les pays, ou permettait de ramener les pays à des taux semblables d'imposition. Afin d'établir notre comparaison, nous nous sommes intéressés à la médiane du taux effectif, nous permettant ainsi d'éviter une « contamination » de nos résultats par des éléments atypiques. Le tableau 7 donne une première comparaison entre taux effectif et taux théorique.

Comme l'on peut le constater, la situation est très différente en fonction des pays : certains, comme la Finlande, la Suède, le Danemark et l'Irlande, ont des taux effectifs très proches de leur taux théoriques (écart maximum de 2 points en valeur absolue), alors que d'autres, comme la Belgique, les Pays-Bas, l'Espagne, le Portugal ou les Etats-Unis ont un différentiel de taux entre 8 et 14 points. L'annexe 3 permet d'avoir le classement des pays par année en fonction de leur différentiel de taux.

Tableau 7 : Comparaison entre taux effectifs et taux théoriques (en %)

Pays	Taux effectif	Taux théorique	Différence
Allemagne	31,89	38,51	6,63
Autriche	24,95	30,14	5,19
Belgique	21,59	35,76	14,17
Danemark	27,56	28,71	1,16
Espagne	26,10	34,64	8,54
Etats-Unis	30,18	40,00	9,82
Finlande	26,12	27,71	1,59
France	29,45	35,22	5,77
Grèce	30,62	32,64	2,02
Irlande	15,57	14,07	-1,50
Italie	31,69	38,25	6,56
Japon	39,32	41,44	2,12
Pays-Bas	23,03	32,16	9,13
Portugal	21,60	29,81	8,22
Royaume-Uni	27,84	30,00	2,16
Suède	28,86	28,00	-0,86
Moyenne	27,27	32,32	5,04

Source: Base de données du mémoire

Nous retrouvons là des résultats proches de ceux trouvés par Buijink, Janssen et Schols dans leur étude de 2002⁴ (voir annexe 1). Même si nos résultats ne sont pas exactement les mêmes (nos différentiels de taux sont plus faibles, les Pays-Bas font partie, dans notre étude, des Etats les plus « incitatifs »), on constate certains traits communs : les pays scandinaves font partie des moins avantageux, alors que le Portugal, la Belgique et l'Italie sont parmi les pays accordant le plus de possibilités de diminuer son montant d'imposition.

- Le taux effectif, un moyen de convergence des taux d'imposition ?

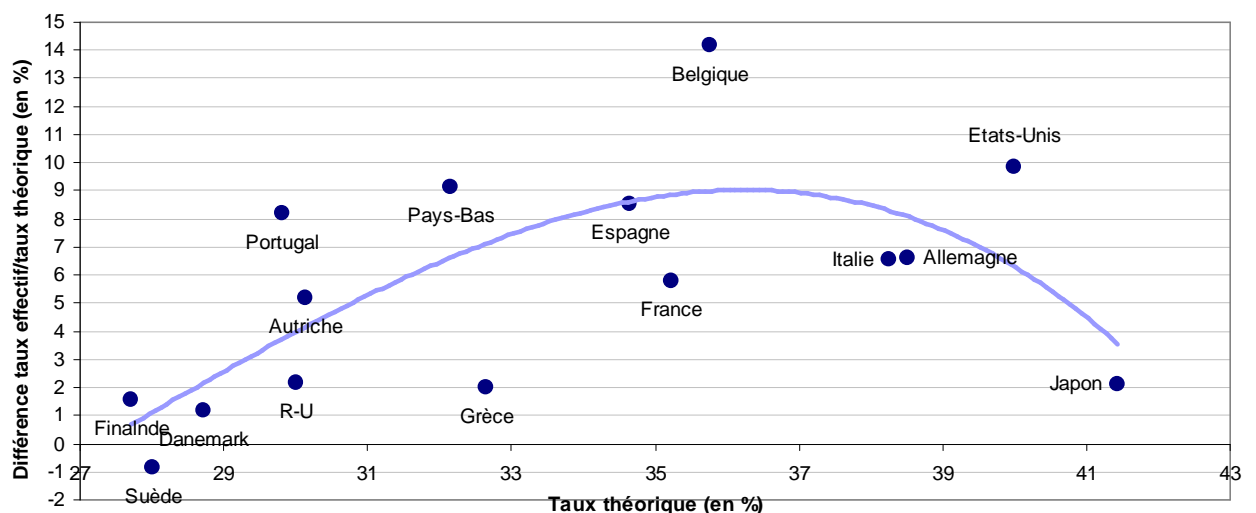
En outre, nous nous sommes demandé s'il existait une corrélation entre le taux théorique et l'amplitude de la différence entre taux théorique et effectif : un Etat avec un fort taux d'imposition a-t-il plus tendance à accorder des mesures d'exonération fiscale plus importante, conduisant ainsi à ramener les Etats à un niveau équivalent d'imposition ?

⁴ Willem Buijink, Boudewijn Janssen, Yvonne Schols (2002). "Evidence of the Effect of Domicile on Corporate Average Effective Tax Rates in the European Union", Journal of International Accounting, Auditing & Taxation 11 (2002), pp.115-130.

On constate qu'il existe une corrélation (environ 40%) entre taux théorique et baisse accordée. La figure 2 rend compte de cette corrélation. Ce graphique permet de mettre en relation le montant du rabais d'imposition accordé par rapport au taux théorique d'impôt. Nous avons éliminé de ce graphique l'Irlande du fait de son taux théorique bien inférieur aux autres pays. Nous avons en outre inséré une courbe de tendance afin de donner une vision plus rapide de cette relation. Ainsi, à l'exception notable du Japon, plus le taux théorique est élevé, plus le rabais accordé est important.

Toutefois, même si le passage du taux théorique au taux effectif tend à réduire les différences entre les pays (l'écart-type étant de 5.42% pour le taux effectif et de 6.55% pour le taux théorique), les différences entre les pays demeurent conséquentes (voir Tableau 7 : Comparaison entre taux effectifs et taux théoriques). Ainsi, les mesures fiscales ne permettent pas de réduire de façon significative les différences.

Figure 2: Comparaison taux théorique/différentiel (en %)



Source : base de données du mémoire

1.2.3. Analyse en fonction du secteur d'activité

1.2.3.1. Calcul du taux effectif

Notre analyse nous a conduits à nous interroger pour savoir s'il existait un certains consensus entre les pays afin de favoriser un secteur d'activité en particulier.

De la même façon que dans notre analyse en fonction du pays, nous avons regroupé les différentes sociétés en sous-échantillons en fonction de leur secteur d'activité. Pour cela, nous nous sommes fondés sur la classification ICB (Industry Classification Benchmark)⁵, créée par l'indice Dow Jones et le FTSE, et classifiant les entreprises en fonction de 19 « supersecteurs », en fonction de l'origine de leurs chiffres d'affaires. Les entreprises que nous avons sélectionnées ont ainsi été regroupées dans les secteurs suivants : Agroalimentaire et boissons, Automobiles et équipementiers, Bâtiment et matériaux, Biens et services industriels, Chimie, Distribution, Immobilier, Matières premières, Media, Pétrole et Gaz, Produits ménagers & de soins, Santé, Services aux collectivités, Technologie, Télécommunications, Voyages et loisirs.

Le tableau 8 résume notre analyse sectorielle, en nous donnant la moyenne et la médiane retraitées comme indiqué précédemment (voir 1.2.1) ainsi que l'écart-type de chacun de nos sous-échantillons pour la période 2001-2007

Soulignons toutefois que la moyenne globale n'est pas la même que celle trouvée auparavant (voir 1.2.2), s'expliquant par le fait qu'une donnée atypique pour un pays ne le sera pas forcément par rapport au secteur et inversement. Par exemple, la mesure 2006 de Sony a été écartée de l'analyse par secteur, mais pas de la mesure par pays.

⁵ Voir <http://www.icbenchmark.com/>

Tableau 8 : Taux effectif d'impôt en fonction des secteurs de 2001 à 2007 (en %)

Secteur	Moyenne	Mediane	Ecart-type
Agroalimentaire et boissons	28,38	28,57	29,15
Automobiles et équipementiers	31,90	32,67	24,67
Produits ménagers & de soins	29,46	30,14	12,99
Biens et services industriels	29,55	29,90	36,04
Chimie	27,49	28,69	31,42
Batiment et matériaux	25,44	26,94	20,65
Distribution	31,74	33,00	14,89
Services aux collectivités	29,98	30,08	16,01
Immobilier	13,38	9,59	19,90
Matières premières	25,90	27,75	25,30
Media	26,29	29,46	36,12
Pétrole et Gaz	32,60	33,02	36,36
Santé	26,15	28,46	24,14
Technologie	26,49	29,10	32,55
Télécommunications	24,15	26,26	35,97
Voyages et loisirs	20,36	22,20	28,66
moyenne	26,83	27,86	26,55

Source: Base de données du mémoire

Le tableau 8 montre que, similairement à la situation existante pour les pays, il existe de grandes disparités en fonction du secteur d'activité. Les entreprises des secteurs immobilier, Voyages et loisirs ont un taux d'impôt effectif inférieur à 25%, tandis que celles dont l'activité se situe dans le secteur Pétrole et gaz et distribution sont soumises à un taux effectif supérieur à 30%.

1.2.3.2. Comparaison entre taux effectif et taux théorique par secteur

Il peut paraître étonnant de s'interroger sur la différence entre taux effectif et taux théorique d'impôt au niveau des secteurs d'activité. En effet, il n'existe pas de taux mondial spécifique en fonction de l'activité d'une entreprise. Toutefois, il nous est apparu utile d'obtenir une base à partir de laquelle nous pourrions comparer les taux effectifs que nous avons calculés avec des taux théoriques. Plutôt que de prendre seulement la moyenne globale du taux nominal d'imposition et de l'appliquer indifféremment, nous avons préféré recalculer un taux « normatif » applicable à chaque secteur. Pour cela, nous avons, pour chaque sous-échantillon sectoriel, fait la moyenne des taux applicables aux entreprises le composant. Ainsi, par exemple,

pour un échantillon composé de deux sociétés, une Japonaise et une Française, le taux normatif du secteur sera calculé de la façon suivante :

$$\text{Taux normatif} = \left(\sum_{i=2001}^{2007} (T_{\text{Japon}})_i + \sum_{i=2001}^{2007} (T_{\text{France}})_i \right) / \text{Nombre de mesures.}$$

La comparaison entre les taux effectifs et les taux théoriques se trouve dans le tableau 9.

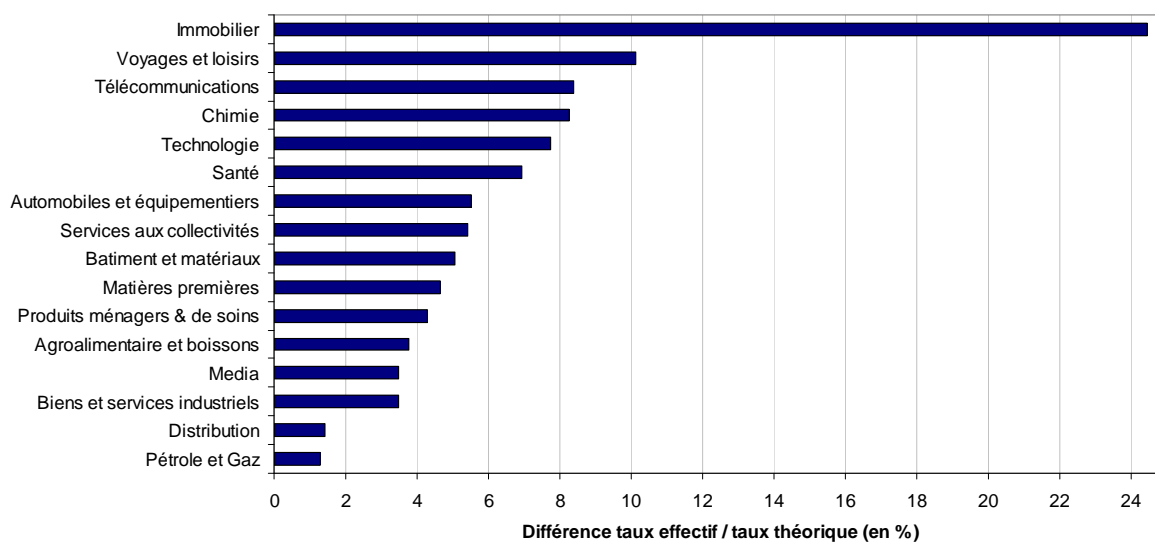
Tableau 9 : Comparaison entre taux effectifs et taux théoriques (en %)

Secteur	Taux effectif	Taux théorique	différence
Pétrole et Gaz	33,02	34,31	1,29
Distribution	33,00	34,42	1,41
Biens et services industriels	29,90	33,37	3,48
Media	29,46	32,93	3,48
Agroalimentaire et boissons	28,57	32,35	3,78
Produits ménagers & de soins	30,14	34,42	4,28
Matières premières	27,75	32,39	4,64
Batiment et matériaux	26,94	32,01	5,07
Services aux collectivités	30,08	35,49	5,41
Automobiles et équipementiers	32,67	38,20	5,53
Santé	28,46	35,39	6,93
Technologie	29,10	36,84	7,74
Chimie	28,69	36,96	8,27
Télécommunications	26,26	34,66	8,39
Voyages et loisirs	22,20	32,32	10,12
Immobilier	9,59	34,04	24,45
moyenne	27,86	34,38	6,52

Source: Base de données du mémoire, KPMG's Corporate and Indirect Tax Rate Survey 2007

Comme le montre la figure 3, tous les secteurs ne semblent pas bénéficier d'autant d'avantages fiscaux. Les secteurs Distribution et Pétrole et Gaz sont ceux, non seulement dont le taux effectif est le plus élevé, mais aussi dont la différence entre taux effectif et taux théorique est la plus faible. A l'inverse, exception faite du secteur immobilier, soumis à une législation particulière dans la plupart des pays, les secteurs voyages et loisirs, Télécommunications, Chimie, Technologie et Santé bénéficient de règles fiscales avantageuses.

Figure 3: Comparaison du différentiel de taux en fonction des secteurs (en %)



Source : base de données du mémoire

2. ... S'EXPLIQUANT PAR DES REGLES FISCALES DIFFERENTES

En dépit des différences entre pays et entre secteur que nous avons pu identifier dans la première partie, nous nous sommes aperçu que presque tous possédaient des taux effectifs inférieurs à leurs taux théoriques. Cela s'explique donc par des règles fiscales permettant soit une déductibilité plus importante des dépenses, soit une imposition inférieure de certains revenus, soit d'autres types de mesures fiscales incitatives. Deux types de différences permettent de rapprocher le taux effectif au taux théorique : les différences permanentes, dues à l'exercice en cours et qui ne seront jamais reprises et des différences temporelles, s'expliquant par une différence entre la comptabilisation fiscale et comptable d'un élément.

Nous allons tout d'abord nous intéresser aux règles communes aux différents Etats permettant de diminuer la charge de l'impôt, avant de nous pencher sur les règles incitatives particulières de chaque Etat, puis d'en évaluer l'impact sur la fiscalité d'un pays ou d'un secteur en particulier.

2.1. Analyse des principales règles fiscales communes

2.1.1. Territorialité de l'impôt et bénéfice

Au cours de notre analyse, nous avons comparé pour une société domiciliée dans un pays donné, le taux théorique de ce pays avec le rapport entre l'impôt effectivement payé et le bénéfice avant impôt (voir 1.1.2.1) des comptes consolidées. Toutefois, la plupart des sociétés étudiées ont des activités à l'étranger. Dès lors, le bénéfice avant impôt, tout comme l'impôt, comporte des éléments internationaux. Néanmoins, et il s'agit là d'une précision importante, le fait pour un Etat d'imposer ou non les bénéfices réalisés par une entreprise dans un pays étranger est la première règle fiscale permettant la diminution du taux effectif d'impôt par rapport au taux

théorique, lorsqu'il décide de ne pas imposer les activités internationales, et que celles-ci sont soumises à un impôt inférieur dans le pays d'origine.

Les législations diffèrent cependant en fonction des pays. En effet, la plupart des pays appliquent aux sociétés résidentes (dont la notion varie elle aussi en fonction des pays) le principe du bénéfice mondial, c'est-à-dire à l'imposition dans le pays de résidence de la société des bénéfices, retranchés des pertes éventuelles, réalisés dans le monde entier (et donc pouvant déjà être soumis à un impôt dans le pays d'origine des bénéfices). Toutefois, de nombreuses conventions fiscales ont été signées entre les pays afin d'éviter la double imposition, permettant l'exonération des bénéfices de source étrangère de la base d'imposition. Certains pays utilisent une autre méthode permettant d'imputer l'impôt de source étrangère sur l'impôt à payer dans le pays de résidence, soit à travers l'octroi d'un crédit pour impôt étranger ou la déduction de l'impôt étranger comme aux Etats-Unis, au Royaume-Uni ou en Irlande. D'autres au contraire, comme la France ou le Danemark, n'imposent les sociétés que sur leurs revenus de source nationale. La principale conséquence de ces différences réside dans l'imputation possible ou non des pertes subies par une filiale étrangère. La France par exemple ne permet pas cette imputation, alors que certains pays, comme la Belgique ou les Pays-Bas permettent une remontée des déficits subis, en échange de leur réintégration ultérieure.

2.1.2. Détermination du bénéfice imposable

Dans tous les pays étudiés, l'impôt sur les sociétés porte non pas sur les bénéfices distribués mais sur les bénéfices réalisés. Il convient donc de s'interroger sur la notion de bénéfice réalisé. En France, il est coutume d'affirmer que « le fiscal suit le comptable », c'est-à-dire que pour déterminer le résultat fiscal, il convient de partir du résultat comptable. Cela est vrai dans la plupart des pays, à l'exception notable des Pays-Bas, où « *les règles de détermination du résultat fiscal sont, en principe, indépendantes des méthodes comptables retenues* »⁶, et des Etats-Unis.

⁶ Jean-Marc Tirard (2006). La fiscalité des sociétés dans l'Union Européenne, Groupe Revue Fiduciaire, p. 327

D'autres pays partent du résultat comptable et réalisent des ajustements importants, principalement sur les amortissements ; il s'agit là des méthodes appliquées au Danemark, en Finlande, au Royaume-Uni et en Irlande.

2.1.3. Imputation des pertes

De même, l'une des règles les plus importantes dans la diminution du taux effectif d'imposition est celle relative à l'imputation des pertes subies au cours d'un exercice. Cette imputation des pertes sur les résultats des exercices ultérieurs est possible dans les pays couverts par notre analyse, mais dans des dispositions différentes. Deux règles de report sont possibles : le report en avant et le report en arrière. Le premier permet d'imputer les pertes subies au cours d'un exercice sur les bénéfices futurs de l'entreprise ; le second de reporter les profits sur les exercices précédents. Le tableau 10 résume la situation existante en 2007 dans les différents pays étudiés.

Tableau 10 : comparaison de l'imputation des pertes en fonction des pays

Pays	report en arrière	report en avant
Allemagne	1 an	illimité
Autriche	-	illimité
Belgique	-	illimité
Danemark	-	illimité (5 ans)
Espagne	-	15 ans (7 ans)
Etats-Unis	2 ans	20 ans
Finlande	-	10 ans
France	3 ans	illimité (5 ans)
Grèce	-	5 ans
Irlande	1 an	illimité
Italie	-	5 ans
Japon	1 an	7 ans (5 ans)
Pays-Bas	3 ans	illimité
Portugal	-	6 ans
Royaume-Uni	1 an	illimité
Suède	-	illimité

Sources: 2001 to 2007 Ernst & Young Worldwide Corporate Tax Guide

J.M. Tirard (2007), la fiscalité des sociétés dans l'UE Groupe revue fiduciaire

Nous avons en outre constaté un phénomène de libéralisation de l'imputation des pertes. Dans le tableau 10, les durées entre parenthèses sont les durées de report autorisées en 2001, s'il y a eu modification entre 2001 et 2007. De nombreux pays ont soit augmenté la durée possible de report en avant, soit, comme la France, totalement supprimé toute limite, permettant ainsi un report illimité des déficits.

2.2. Règles fiscales incitatives particulières

Nous avons, dans la section précédente, traité des règles communes aux différents pays permettant de réduire l'impôt par rapport au taux théorique. Nous allons désormais nous intéresser aux règles particulières à chaque Etat, pouvant expliquer les différences que nous avons mises en lumière précédemment. Pour tenter de comprendre les écarts entre taux théorique et taux effectif, nous nous sommes intéressés aux annexes des comptes consolidés publiés dans les rapports annuels des différentes entreprises étudiées. Nous pouvons regrouper ces différentes incitations fiscales en quatre catégories : l'octroi de crédits d'impôt pour certains investissements (comme le crédit d'impôt recherche en France), la déductibilité de certaines provisions, les règles quant à l'amortissement des actifs incorporels, et enfin des règles plus particulières n'entrant dans aucune des catégories précitées.

2.2.1. Octroi de crédits d'impôt incitatifs

A travers l'analyse des rapports annuels, nous avons pu identifier que certains pays accordaient des crédits d'impôts afin de favoriser certains investissements. Nous nous sommes intéressés aux deux principaux pouvant concerner la plupart des sociétés. En effet, il existe d'autres crédits d'impôt, mais souvent limités à quelques entreprises (comme ceux existant pour les investissements en Corse par exemple).

2.2.1.1. Crédits d'impôt favorisant la recherche

Certains pays ont mis en place des dispositifs afin de favoriser la recherche. Il s'agit de l'Autriche, de l'Espagne, des Etats-Unis, de la France, du Japon et du Portugal. En Autriche, ce mécanisme incitatif prend la forme d'un crédit d'impôt ou d'une déduction de 25% des dépenses de recherche et développement. En Espagne, il s'agit d'un crédit d'impôt de 30% pour les dépenses de R&D équivalent à

la moyenne de celle des deux années précédentes, et à 50% pour les dépenses supplémentaires. En France et au Portugal, le mécanisme est le même qu'en Espagne, mais est limité à 10% pour la France et à 20% pour le Portugal, des dépenses de l'année. Le crédit d'impôt japonais dépend de la taille de la société et du ratio de dépenses de R&D. Aux Etats-Unis, l'Etat fédéral accorde un crédit d'impôt égal à 20% de la somme des dépenses de recherche excédent celles de la période de référence. L'Irlande a mis en place en 2004 un crédit d'impôt de 20% pour les dépenses de R&D supplémentaires. D'autres pays soutiennent aussi les efforts de recherche à travers d'autres mécanismes, comme les Pays-Bas où la réduction d'impôt est en rapport avec les salaires versés aux employés travaillant dans la recherche. D'autres enfin, réservent un système de soutien à la recherche à seulement une catégorie d'entreprises (les petites et moyennes entreprises au Royaume-Uni, ...).

Ces crédits d'impôt ont cependant des impacts différents en fonction du pays. En effet, certains limitent le crédit d'impôt, comme la France, où il est plafonné à 10 millions d'euros par an. Au contraire, le crédit d'impôt recherche peut être l'une des principales causes de baisse du taux effectif d'impôt, derrière la différence de taux entre le pays de résidence de la société et les autres pays d'activités de l'entreprise. Le Japon est très certainement le pays où ce crédit d'impôt a le plus d'impact. Le tableau 11 nous donne un aperçu de cela. Nous avons regroupé les sociétés japonaises pour lesquelles le crédit d'impôt recherche a un impact très important.

Tableau 11 : Evaluation de l'impact du crédit d'impôt recherche (CIR) au Japon (en %)

Entreprise	Taux théorique	Taux effectif	Economie liée au CIR
Astellas Pharma	40,69	33,16	3,3
Canon	40,69	34,40	4,5
Chugai Pharmaceutical	40,69	36,87	6,5
Denso Corporation Ltd	40,69	27,51	3,16
Fujifilm Holdings Corporation	40,69	41,22	3,7
Honda Motor Co Ltd	40,69	43,25	3,2
Japan Tobacco	40,69	34,45	0,8
KYOCERA CORPORATION	40,69	34,48	2,5
Panasonic Corp.	40,69	26,35	1,2
Ricoh Co Ltd	40,69	36,32	4
Shin Etsu Chemical Co Ltd	40,69	37,43	0,7

Source: base de données du mémoire, Rapports Annuels

2.2.1.2. Crédits d'impôt favorisant l'investissement

Certains dispositifs tentent de favoriser les investissements à proprement parler. Il s'agit de l'Espagne, des Pays-Bas et du Portugal. L'Espagne dispose de deux mécanismes fiscaux accordant des crédits d'impôt. En premier lieu, le réinvestissement d'une plus-value réalisée sur la cession d'immobilisations dans des actifs de même nature ouvre le droit d'un crédit d'impôt de 20%. En outre, l'Espagne accorde un crédit d'impôt d'un montant de 25% des dépenses engagées à l'étranger pour l'implantation ou la promotion des exportations. Les Pays-Bas exonèrent les bénéficiaires sur une fraction du prix de revient des investissements. Le crédit d'impôt pour investissement portugais repose sur le même principe que celui pour la recherche : il est égal à 5% de l'excédent des investissements de l'année par rapport à la moyenne des deux années précédentes.

Il convient toutefois de signaler qu'il existe d'autres mécanismes favorisant l'investissement différent d'un crédit d'impôt à proprement parler. Certaines plus-values sont exonérées sous condition de réinvestissement, sans pour autant donner droit à un crédit d'impôt. Toutefois, dans la plupart des pays ayant mis en place un tel dispositif, la valeur amortissable de l'actif ayant fait l'objet du réinvestissement est diminué de la valeur de la plus-value réalisée. D'autres enfin imposent les plus-values à des taux plus faibles que le taux d'imposition. Il n'en demeure pas moins que seuls les trois pays cités précédemment accordent véritablement un crédit d'impôt supplémentaire.

De la même façon que précédemment, nous avons étudié l'impact de ces crédits d'impôt sur le taux effectif de différentes entreprises. Pour cela, nous avons pris les entreprises espagnoles pour lesquelles nous avons suffisamment de données pour pouvoir identifier les causes des différences. Le tableau 12 permet de mesurer cet impact. Comme nous pouvons le constater, pour les entreprises pour lesquelles nous avons pu identifier l'utilisation d'un crédit d'impôt pour réinvestissement, ce dernier permet de réduire significativement son taux d'imposition.

Tableau 12 : Impact du crédit d'impôt pour réinvestissement en Espagne

Société	Résultat avant impôt (en m€)	Impôt théorique à 32,5% (en m€)	Crédit d'impôt pour réinvestissement (en m€)	% d'économie (CI/Résultat)
Aberdis	1046	340,0	18	1,7
Campofrio Food Group SA	49	15,9	0,6	1,2
Cementos Portland	347	112,8	5	1,4
Fomento Const y Contr(Fcc)	1270	412,8	37	2,9
Gas Natural SDG SA	1415	459,9	68	4,8
Iberdrola SA	3099	1007,2	151	4,9
Iberia	476	154,7	16	3,4

Source: base de données du mémoire, Rapports Annuels

2.2.2. Amortissements

Comme l'a dit Pierre Di Malta⁷, « la technique de l'amortissement a pour but de compenser la dépréciation des éléments d'actif due à l'usure ou à la péremption ». Dès lors, il s'agit là d'un moyen détourné pour favoriser l'investissement, les amortissements étant déductibles du résultat fiscal. On retrouve dans la plupart des pays des règles d'amortissement semblables à celles existant en France : l'amortissement linéaire et l'amortissement dégressif. A cela, s'ajoutent d'autres modes d'amortissement, comme l'amortissement accéléré, exceptionnel ou encore différé.

Toutefois, la principale variable pouvant expliquer les différences constatées résulte de l'amortissement possible ou non de la « survaleur », ou goodwill d'acquisition. Rappelons à cet effet que les normes IFRS empêchent l'amortissement systématique du goodwill, qui doit faire l'objet d'un test de valeur annuel, ou « impairment test ». Toutefois, certains pays accordent toujours la possibilité d'amortir le goodwill acquis pour des raisons fiscales. Cette décision d'accorder ou non l'amortissement du goodwill a un impact direct sur le taux effectif d'impôt, comme par exemple sur la société espagnole Sol Melia où cet amortissement permet la diminution de 2,8 points du taux effectif d'imposition. Le tableau 13 résume la situation applicable dans les différents pays étudiés.

⁷ Pierre Di Malta (1995). Droit fiscal européen comparé, PUF, p. 243

Tableau 13 : Comparaison des règles d'amortissement du goodwill en fonction des pays

Pays	Durée/taux d'amortissement
Allemagne	15 ans
Autriche	15 ans
Belgique	10 ans
Danemark	7 ans
Espagne	20 ans
Etats-Unis	15 ans
Finlande	entre 3 et 10 ans
France	-
Grèce	5 ans maximum
Irlande	-
Italie	18 ans
Japon	5 ans
Pays-Bas	5 ans
Portugal	-
Royaume-Uni	-
Suède	25% / an maximum

Source: Jean-Marc Tirard (2006). La fiscalité des sociétés dans l'Union Européenne, Groupe Revue Fiduciaire; 2007 Ernst & Young Worldwide Corporate Tax Guide

2.2.3. Provisions

Jean-Marc Tirard souligne que « les règles de déductibilité des provisions varient sensiblement d'un pays à l'autre et constitueraient, selon le comité Ruding, l'une des principales sources de distorsion de concurrence. Selon certaines estimations, le pourcentage des provisions exonérées d'impôt par rapport au bilan serait quatre fois plus important en Allemagne qu'en Italie ou en Belgique par exemple »⁸. Outre les méthodes de calcul différentes en fonction des pays (provision forfaitaire,...), l'une des principales différences en termes de provision résulte dans l'autorisation ou non des provisions pour retraite. En France, l'article 39-1 5° al. 1 du Code Général des Impôts dispose que « ne sont pas déductibles les provisions que constitue une entreprise en vue de faire face au versement d'allocations en raison du départ à la retraite ou préretraite des membres ou anciens membres de son personnel, ou de ses mandataires sociaux ». Le législateur refuse ainsi expressément la déductibilité de telles provisions. D'autres pays au contraire autorisent la déduction des provisions pour départ à la retraite. Il s'agit de l'Allemagne, de l'Autriche, des Pays-Bas ou de la Suède.

⁸ Jean-Marc Tirard, Op. cit. p 32

2.2.4. Autres mesures fiscales incitatives

En addition des différentes règles que nous avons identifiées précédemment, certains pays accordent d'autres mesures fiscales ayant un impact direct sur le montant d'imposition. Nous avons identifié les principaux points suivants :

- ✓ Mesures en faveur d'investissements dans certains domaines, comme par exemple dans les énergies renouvelables (solaire, éolien, géothermie, ...).
- ✓ Règles relatives à la sous-capitalisation : certains pays limitent la déductibilité des intérêts payés à des associés, ou à des bénéficiaires ne payant pas d'impôts, comme par exemple la Belgique ou la France.
- ✓ Déductibilité des stock-options. Il s'agit là des Etats-Unis. En effet, les NQO (« non qualified stock options », par opposition avec les ISO, « Incentive stock options ») permettent à l'entreprise émettrice de déduire un montant équivalent aux gains réalisés par l'employé moment où a lieu l'exercice de l'option. Nous reviendrons plus loin sur les conséquences fiscales et financières de la différence entre NQO et ISO (voir 3.2.2).

2.3. Impact des différentes règles fiscales sur le taux effectif d'impôt

Afin d'évaluer l'impact des différentes règles fiscales sur le taux effectif d'impôt, nous avons décidé de nous intéresser plus particulièrement à l'étude d'un pays et d'un secteur en particulier. En effet, il serait très fastidieux, mais cela mériterait cependant une étude ultérieure, de tenter de connaître de façon exhaustive la situation exacte dans chaque pays et chaque secteur. Nous nous sommes donc particulièrement attachés à l'étude du taux effectif d'impôt en Espagne, et dans le secteur technologique. En effet, l'Espagne est l'un des pays accordant un maximum de mesures fiscales incitatives, et dont nous possédons un nombre de données suffisant permettant ainsi de comprendre les raisons de l'écart entre taux théorique et taux effectif.

2.3.1. Analyse en fonction du pays – le cas de l'Espagne

Comme nous l'avons vu précédemment, l'Espagne possède de nombreuses mesures fiscales incitatives. Toutefois, toutes les entreprises ne se trouvent pas dans des situations semblables. Le tableau 14 nous donne un aperçu des taux effectifs moyens sur la période 2001 à 2007.

Tableau 14 : Taux effectif d'impôt moyen retraité (en %) en Espagne

Entreprise	Secteur	Taux effectif moyen
Cintra	Biens et services industriels	38,44
Repsol	Pétrole et Gaz	36,14
Iberdrola Renovables SA	Energie	35,77
Uralita SA	Construction	33,70
Enagas	Energie	32,99
Red Electrica Corp. S.A.	Energie	32,57
Abertis	Biens et services industriels	32,13
Prosegur	Biens et services industriels	31,97
Cementos Portland	Construction	30,93
Acerinox SA	Matières premières	29,61
Antena 3 Television SA	Media	29,34
Fomento Const y Contr(Fcc	Construction	29,10
Gestevisión Telecinco	Media	28,58
Campofrio Food Group SA	Agroalimentaire	28,27
Grupo Ferrovial SA	Construction	28,24
Inditex	Détail	26,86
Grifols SA	Santé	25,73
Iberdrola SA	Energie	24,89
Gas Natural SDG SA	Energie	23,86
Indra Sistemas SA	Technologie	23,57
Telefonica	Télécommunications	22,99
Elecnor SA	Energie	22,10
Grupo Acciona	Construction	21,73
Metrovacesa SA	Immobilier	20,44
Acs Activid. De Constru S.	Construction	20,33
Obrascon Huarte Lain	Construction	20,16
Endesa (Empresa Nacional)	Energie	19,53
Union Fenosa SA	Energie	19,52
Abengoa SA	Construction	18,97
Sacyr Y Vallehermoso	Construction	17,85
Iberia	Voyages et loisirs	17,46
Sol Melia SA	Voyages et loisirs	14,04
Viscofan	Agroalimentaire	13,55
Zeltia SA	Santé	6,75
Gamesa Corp Tecnologica SA	Pétrole et Gaz	4,84
Tecnicas Reunidas SA	Construction	0,29

Source: base de données du mémoire

Nous allons donc tenter, pour les différentes sociétés espagnoles que nous avons sélectionnées, d'aller plus en détail dans cette analyse.

Tableau 15 : Analyse des causes de la différence entre taux théorique et taux effectif pour l'année 2007 en Espagne (en %)

Société	Secteur	Taux eff.	Diff. à expl.	Diff. Identif.	diff. non identif.	Explication des différences identifiées						Note		
						Impacts des act. etr.	Cr. d'impôt pour réinvest.	Autres cr. d'impôt (R&D,...)	Util. de déficits rep.	Amort. du goodwill	Impact du chgt de taux		Autre expl. ident.	
Acerinox SA	Matières premières	31,4	1,1	0,2	0,9	-1,7	-	1,6	-	-	0,2	-		
Campofrio Food Group SA	Agroalimentaire	30,6	1,9	3,5	-1,6	2,2	1,2	-	-	-	-	-		
Union Fenosa SA	Energie	29,7	2,8	0,0	2,8	-	-	-	-	-	-	-		
Cementos Portland	Construction	29,1	3,4	1,7	1,7	-	1,4	-	-	-	0,2	-		
Grifols SA	Santé	28,2	4,3	3,9	0,4	-0,6	-	3,9	-	-	-	0,6	Déductions diverses	
Gestevisión Telecinco	Media	28,1	4,4	4,0	0,4	-	-	-	-	-	-	4,0	Déduction pour la production de programmes	
Abertis	Biens et services industriels	27,7	4,8	1,5	3,3	-	-	-	0,2	-	1,3	-		
Fomento Const y Contr(Fcc	Construction	27,5	5,0	4,8	0,3	-	3,1	1,7	-	-	-	-		
Antena 3 Television SA	Media	27,0	5,5	2,2	3,3	-	-	-	2,2	-	-	-		
Uralita SA	Construction	26,9	5,6	2,1	3,5	-	-	-	-	-	2,1	-		
Indra Sistemas SA	Technologie	26,9	5,6	5,8	-0,1	-3,4	9,2	-	-	-	-	-		
Gas Natural SDG SA	Energie	25,4	7,1	7,3	-0,2	1,9	4,8	-	-	-	-0,3	0,9	Déductions diverses	
Iberia	Voyages et loisirs	25,0	7,5	6,1	1,4	-	3,4	-	-	-	-	2,7	Ajustements IFRS	
Endesa (Empresa Nacional)	Energie	25,0	7,5	0,4	7,2	0,4	-	-	-	-	-	-		
Obrascon Huarte Lain	Construction	23,8	8,7	0,0	8,7	-	-	-	-	-	-	-		
Inditex	Détail	23,6	8,9	4,9	4,0	0,3	-	-	-	-	4,6	-		
Elecnor SA	Energie	23,5	9,0	3,6	5,3	1,5	-	-	-	-	-	2,2	Déductions diverses	
Acs Activid. De Constru S.	Construction	23,2	9,3	8,8	0,6	-	-	-	-	-	-	8,8	Crédits d'impôt et déductions diverses	
Iberdrola SA	Energie	22,7	9,8	9,3	0,5	2,1	4,9	-	-	-	2,3	-		
Viscofan	Agroalimentaire	16,4	16,1	13,3	2,9	-	-	-	-	-	6,9	6,4	opérations de restructuration	
Metrovacesa SA	Immobilier	14,8	17,7	4,1	13,5	-	-	-	-	0,3	-	3,9	déduction pour double imposition	
Telefonica	Télécommunications	14,6	17,9	10,4	7,4	-	-	-	1,9	-	-	8,6	Moins-value sur la vente des parts d'Endemol	
Grupo Acciona	Construction	11,0	21,5	19,5	2,0	-	-	-	-	-	1,8	17,8	Crédits d'impôt divers	
Abengoa SA	Construction	9,3	23,2	21,6	1,6	13,9	-	-	-	-	-	7,7	Crédits d'impôt et déductions diverses	
Sol Melia SA	Voyages et loisirs	7,8	24,7	17,4	7,2	-	-	-	-	2,8	-	14,6	Déduction des dividendes reçus ds filiales	
Tecnicas Reunidas SA	Construction	6,1	26,4	23,5	2,9	23,5	-	-	-	-	-	-		
Sacyr Y Vallehermoso	Construction	-2,9	35,4	12,2	23,2	2,9	-	-	-	-	-	9,3		
Zeltia SA	Santé	-8,5	41,0	0,0	41,0	-	-	-	-	-	-	-		
Gamesa Corp Technologica S/	Pétrole et Gaz	-9,9	42,4	35,6	6,7	-	-	16,4	-	-	-	-	19,2	Régime fiscal incitatif pour les énergies renouvelables
Grupo Ferrovial SA	Construction	-25,8	58,3	0,0	58,3	-	-	-	-	-	-	-		

Source: base de données du mémoire, rapports annuels 2007

Le tableau 15 analyse la différence entre taux théorique et taux effectif pour l'année 2007, en cherchant les principales causes. Pour cela, nous avons utilisé les rapports annuels, et plus précisément les tableaux de réconciliation entre le taux théorique et le taux effectif. Nous avons mis en annexe l'exemple de l'un de ces tableaux, pour la société Gas Natural. Toutefois, il convient de signaler que certaines réconciliations sont très succinctes et ne permettent pas d'analyser les causes des grandes différences. De plus, certains ajustements sont effectués au niveau du résultat imposable, et non directement sur l'impôt dû ; nous avons donc retraité ces ajustements pour avoir l'impact direct sur le taux d'imposition. Par exemple, un retraitement de 10 m€ sur la base de l'impôt, par rapport à un résultat comptable avant impôt de 100 m€, aura un impact sur le taux d'imposition de 3,25 points (impact du retraitement en terme d'impôt : 3,25 m€, soit 3,25% du résultat comptable avant impôt). Nous avons pu identifier les éléments suivants :

- ✓ activités réalisées à l'étranger ;
- ✓ crédit d'impôt pour réinvestissement ;
- ✓ autres crédits d'impôt, en particulier, le crédit d'impôt recherche ;
- ✓ l'utilisation de déficits reportables ;
- ✓ amortissement du goodwill ;
- ✓ impact de la réforme fiscale espagnole, diminuant le taux de l'impôt sur les sociétés de 35% en 2006, à 32,5% en 2007 puis à 30% en 2008. Cette réforme a en effet un impact direct sur les impôts différés ;
- ✓ impact d'autres éléments incitatifs, comme par exemple des mesures favorisant les énergies renouvelables, des crédits d'impôt liés à la production de programmes...

On s'aperçoit que le crédit d'impôt pour réinvestissement joue un rôle particulièrement important, permettant une baisse du taux d'imposition d'environ 4 points en moyenne sur les sociétés pour lesquelles nous avons pu identifier clairement cet impact. Nous pensons en outre que ce crédit d'impôt joue un rôle, bien que non identifié explicitement dans les tableaux de réconciliation : nous avons pu remarquer qu'il existait des impôts différés liés au réinvestissement. En effet, l'obligation de réinvestir dans des actifs similaires porte sur une durée de 3 ans après la réalisation de la plus-value.

2.3.2. Analyse en fonction du secteur – le secteur Télécommunications

Nous nous sommes ensuite intéressés à un secteur particulier : le secteur Télécommunications. En effet, celui-ci est l'un des secteurs dont le différentiel entre taux théorique et taux effectif est l'un des plus importants, mis à part le cas du secteur immobilier, où la différence importante entre les deux s'explique en partie par les activités non poursuivies au cours de l'exercice, du fait de la livraison des constructions immobilières, ainsi que par les régimes fiscaux particuliers, comme celui des SIIC (société d'investissements immobiliers cotée) en France. En outre, nous avons décidé de ne pas étudier en détail le secteur Voyages et Loisirs, du fait des nombreuses plus-values réalisées, et imposées à des taux différents, difficilement identifiables.

Le tableau 16 résume la situation observée en 2007 pour les principales sociétés du secteur Télécommunications. Il convient toutefois de souligner que pour les sociétés américaines, nous n'avons pas comparé le taux effectif avec le taux théorique de 40% tel que nous l'avons vu en 1.1.2.2, mais avec le taux de l'impôt fédéral de 35% ; en effet, l'impôt appliqué par chaque Etat américain est lui-même soumis à des retraitements qui ne sont pas identifiés dans le tableau de réconciliation. Nous avons pu identifier deux grandes causes de différence entre le taux théorique et le taux effectif :

- ✓ impact des activités réalisées à l'étranger ;
- ✓ crédit d'impôt recherche.

Tableau 16 : Analyse des causes de la différence entre taux théorique et taux effectif pour l'année 2007 pour le secteur Télécommunication (en %)

Société	Pays	Taux effectif d'impôt	Taux théorique	Diff. à expl.	Diff. Identif.	diff. non identifi.	Explication des différences identifiées			
							Impacts des act. étr.	Cr. d'impôt pour R&D	Autre expl. ident.	Note
Qualcomm	Etats-Unis	8,9	35,0	26,1	28,7	-2,7	19,6	-	9,1	Différence de consolidation
Cap Gemini	France	9,9	34,4	24,6	18,9	5,6	2,3	-	16,7	Réévaluation des impôts différés
Hewlett Packard Co	Etats-Unis	20,8	35,0	14,2	13,8	0,4	13,2	0,6	-	
Cisco Systems Inc	Etats-Unis	22,5	35,0	12,5	13,6	-1,1	12,8	0,8	-	
Intel Corp.	Etats-Unis	23,9	35,0	11,1	8,9	2,2	4,7	1,3	2,9	Déductibilité des stock-options
Google Inc	Etats-Unis	25,9	35,0	9,1	11,6	-2,6	12,4	1,4	-2,2	Dépenses non déductibles de compensation par actions
IBM	Etats-Unis	28,1	35,0	6,9	6,0	0,9	6	-	-	
Microsoft Corp.	Etats-Unis	30,0	35,0	5,0	5,1	-0,1	5,1	-	-	
Apple Inc.	Etats-Unis	30,2	35,0	4,8	7,0	-2,2	5,9	1,1	-	
Nokia Oyj	Finlande	18,4	26,0	7,6	7,6	0,0	1,7	-	5,9	Bénéfice non imposable sur la création de Nokia Siemens Networks
Canon	Japon	34,4	40,7	6,3	7,3	-1,0	2,8	4,5	-	
Sap AG	Allemagne	32,2	38,4	6,1	4,4	1,7	1,7	-	2,7	Réévaluation des impôts différés
Indra Sistemas SA	Espagne	26,9	32,5	5,6	5,8	-0,2	-3,4	-	9,2	Crédit d'impôt pour réinvestissement
Asml Holding	Pays-Bas	19,9	25,5	5,6	1,5	4,1	1,5	-	-	
United Internet AG	Allemagne	33,6	38,4	4,7	3,6	1,1	0,7	-	2,9	Bénéfice sur cession d'actif imposée à taux réduit
Ricoh Co Ltd	Japon	36,3	40,7	4,4	4,0	0,4	-	4	-	
Ericsson	Suède	28,0	28,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-	
Dassault Systemes SA	France	34,7	34,4	-0,3	0,7	-0,9	-1,1	1,8	-	
Fujifilm Holdings Corporation	Japon	41,2	40,7	-0,5	7,7	-8,2	4,0	3,7	-	
Tom Tom	Pays-Bas	26,5	25,5	-1,0	-1,1	0,1	-1,1	-	-	
Autonomy Corporation plc	Royaume-Uni	32,3	30,0	-2,3	0,0	-2,3	-	-	-	

Source: base de données du mémoire, rapports annuels 2007

3. CONSEQUENCES SUR LA STRATEGIE FINANCIERE DE L'ENTREPRISE

Nous l'avons vu, le taux d'imposition effectif diffère grandement du taux d'imposition théorique. Il peut paraître étonnant dans un mémoire de recherche en finance de s'intéresser d'aussi près à la fiscalité et au taux d'imposition des sociétés. Toutefois, la fiscalité rentre en ligne de compte dans bien des domaines de la finance d'entreprise. Il convient dès lors de se poser la question des conséquences des avantages fiscaux que nous avons identifiés, non seulement sur la structure financière d'une entreprise, en offrant un concurrent moins risqué à l'endettement, mais aussi sur les décisions financières et l'évaluation d'une entreprise.

3.1. Fiscalité, économie d'impôt et structure financière

3.1.1. Impôt théorique et structure financière

Au cours de nos études, nous n'avons principalement vu l'impact de la fiscalité qu'à travers l'économie d'impôt réalisée par une entreprise lorsqu'elle s'endette. En effet, dans la quasi-totalité des Etats, les frais financiers liés à l'endettement (malgré l'existence de quelques limitations, comme celles liées aux règles de sous-capitalisation en France) sont déductibles du résultat fiscal, permettant ainsi de réaliser une économie. Dès lors, plus une société sera endettée, plus l'économie fiscale réalisée sera importante. Le mécanisme des opérations de LBO (Leverage Buy-Out) repose sur la possibilité de réaliser une économie d'impôt (mais aussi et surtout sur la motivation supplémentaire que les dirigeants peuvent avoir).

Faut-il dès lors privilégier l'endettement face aux capitaux propres pour profiter de cette économie d'impôt ? Afin d'évaluer l'impact de cette économie d'impôt sur le choix d'une structure financière, revenons sur les théories développées par Franco

Modigliani et Merton H. Miller. En 1958⁹, ils démontrent qu'il n'existe pas de structure financière optimale. Toutefois, dans cette étude, ils ne prenaient pas en compte l'impôt sur les sociétés. Cinq ans plus tard, en 1963¹⁰, ils reviennent sur leurs résultats, en intégrant l'économie d'impôt liée à la déductibilité des frais financiers. Dans cette étude, ils démontrent qu'en intégrant la fiscalité, il conviendrait alors de favoriser l'endettement par rapport aux capitaux propres. Cependant, et Merton H. Miller le reconnaît dans une étude de 1977¹¹, ce raisonnement ne prend pas en compte l'impact du coût de la faillite. En effet, en poussant le raisonnement de 1963, la structure optimale serait celle reposant à 100% (ou presque) sur l'endettement. Or, dans la réalité, très peu d'entreprises utilisent une telle structure financière. Cela s'explique par le risque supplémentaire que l'endettement fait porter sur l'entreprise. Miller le concède, mais estime que ce risque ne vient pas diminuer fortement ses résultats précédents, et qu'il existerait alors encore une structure optimale. Toutefois, dans cette même étude, il inclut dans ses analyses la fiscalité des investisseurs et soutient que celle-ci viendrait annuler l'impact de l'impôt sur les sociétés, et qu'ainsi, il n'existerait pas de structure financière optimale.

La fiscalité ne permet donc pas d'expliquer le choix d'une structure financière privilégiant l'endettement par rapport à une structure privilégiant les capitaux propres.

3.1.2. Les avantages fiscaux, un concurrent à l'endettement ?

Nous venons de le voir, la fiscalité ne paraît pas avoir un impact important sur le choix d'une structure financière. Néanmoins, dans toutes les études dont nous avons parlé précédemment, nous avons considéré seulement l'impact sur le choix d'une structure financière que pouvait avoir l'impôt sur les sociétés à travers l'endettement. Toutefois, nous avons convenus que l'une des raisons conduisant à cette neutralité de la fiscalité sur le choix de la structure financière était entre autres l'existence de

⁹ F. Modigliani, M. Miller (1958). "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment"; The American Economic Review, vol XLVII, pp 261-297

¹⁰ F. Modigliani, M. Miller (1963). "Corporate Income Tax and the Cost of Capital"; The American Economic Review, vol LIII, n°3, pp 433-443

¹¹ M. Miller (1977). "Taxes and Debt"; The Journal of Finance., vol XXXII, n°2, pp 261-275

coût de faillite. Que se passerait-il si, désormais, nous prenions en compte les différents avantages fiscaux que nous avons pu identifier précédemment ?

Supposons par exemple trois entreprises en tout point équivalentes (même secteur d'activité, même perspective de croissance...) A, B et C, ayant le même actif économique de 1 000 m€, le même résultat d'exploitation avant impôt de 100 m€, mais possédant des structures financières différentes. Nous avons calculé les rentabilités des capitaux propres pour chacune des entreprises.

Tableau 17 : Impact des avantages fiscaux sur la rentabilité des capitaux propres

	Société A	Société B	Société C
Actif économique	1 000	1 000	1 000
Capitaux propres	1 000	800	1 000
endettement net	-	200	-
Résultat d'exploitation avant impôt	100	100	100
Frais financiers (7% avant impôt)	-	14	-
Résultat net avant impôt	100	86	100
Taux d'imposition	30%	30%	30%
Avantages fiscaux	-	-	5
Impôt	30	26	25
Résultat net après impôt	70	60	75
Rentabilité des capitaux propres	7,0%	7,5%	7,5%

Comme nous pouvons le constater, la rentabilité des capitaux propres de la société B, endettée, est plus importante que celle de la société A, non endettée. En effet, cette différence s'explique par l'utilisation de l'effet de levier lié à l'endettement. Toutefois, la société C possède la même rentabilité des capitaux propres que la société B, sans pour autant avoir eu besoin de s'endetter. La rentabilité de C est donc égale à celle de B, alors que le risque est moindre. En effet, la société C n'est pas endettée. Elle bénéficie d'un effet de levier purement fiscal. Cela va à l'encontre des différentes théories financières que nous avons pu rencontrer au cours de nos études : si une société a une rentabilité plus importante qu'une autre, toute chose égale par ailleurs (même secteur d'activité, même perspective de croissance, même taille, ...), cette société est plus risquée. Or, à travers l'exemple simplifié que nous avons pris, nous pouvons remarquer que les crédits d'impôt et autres avantages fiscaux peuvent venir en concurrence de l'endettement pour réduire sa charge d'impôt tout en ne courant pas le risque lié à la dette. Dès lors, les coûts de faillite que nous avons mis en évidence précédemment (voir 3.1.1) joueront un rôle

moindre. Existerait-il alors une structure financière optimale, compte tenu d'avantages fiscaux permanents ? Il demeure difficile de répondre à cette question. Très peu d'études s'y sont intéressées, et n'ont pas toujours vu le lien entre fiscalité, avantages fiscaux et structure financière. Jeffrey MacKie-Mason¹² a tenté en 1990 de répondre à la question suivante : « la fiscalité affecte-t-elle les décisions financières d'une entreprise ? ». Ses conclusions montrent que les différents crédits d'impôt accordés affectent réellement le financement quand ceux-ci peuvent changer le taux d'imposition marginal des déductions liées aux intérêts.

On ne peut donc pas affirmer de façon définitive que la fiscalité n'a aucune influence sur la structure financière. Il convient de voir qu'une entreprise sera capable de réduire son taux d'imposition sans pour autant avoir à recourir à l'endettement. Cependant, la diversité des crédits d'impôt et déductions existants rend pratiquement impossible de mesurer, et surtout de prévoir cet impact : les mesures fiscales incitatives peuvent être limitées dans la durée.

3.2. Impact de la fiscalité dans la décision d'entreprise

3.2.1. Une variable certaine dans le choix d'investissement...

Il est reconnu de tous que la décision d'un investissement ne dépend en rien du mode de financement. Dès lors, l'économie d'impôt réalisée grâce à l'endettement (voir 3.1) ne rentre pas en ligne de compte dans le choix d'investissement. Toutefois, imaginons la situation suivante. Considérons un investissement, coûtant 1 000 m€ aujourd'hui, et rapportant 500 m€ pendant 2 ans. Supposons enfin que l'entreprise a le choix entre deux pays A et B, le premier n'accordant aucun crédit d'impôt à l'investissement, le second accordant un crédit d'impôt égal à 10% du montant investi. Enfin, supposons que l'exigence de rentabilité après impôt des actionnaires de cette entreprise est de 10%.

¹² Jeffrey MacKie-Mason (1990). Op. cit.

Pays A	1	2	3
Flux de l'investissement après impôt	-1000	500	500
Crédit d'impôt	0		
Flux actualisé	-909	413	376

Pays B	1	2	3
Flux de l'investissement après impôt	-1000	500	500
Crédit d'impôt	200		
Flux actualisé	-727	413	376

Dans le cas du pays A, la VAN (Valeur Actuelle Nette) est de -120 m€. Dans le cas du pays B, elle est de 62 m€. On constate donc que la société investira dans le pays B et non pas dans le pays A. Ainsi, un pays, par l'octroi de crédits d'impôt ou d'avantages divers, peut favoriser l'investissement, non seulement en rendant celui-ci avantageux alors qu'il ne l'était pas sans crédit d'impôt, mais aussi en rendant son territoire plus attractif par rapport à un autre.

3.2.2. ... qui doit être mise en relation avec d'autres facteurs

Nous venons de le voir, il convient de prendre en compte la fiscalité dans son choix d'investissement. Néanmoins, ce n'est pas là la seule implication financière. En effet, en prenons en compte les impacts fiscaux de deux stratégies, cela peut conduire à en choisir l'une plutôt que l'autre. Nous nous appuyons pour cela sur les recherches de 1992 de Matsunaga, Shevlin et Shores¹³. Dans cette étude, ils s'intéressent à une disposition fiscale dont nous avons précédemment fait mention : la déductibilité de certaines stock-options aux Etats-Unis (voir 2.2.4). Rappelons qu'aux Etats-Unis, les stock-options sont classées en deux catégories : les Incentive Stock Options (ISO), soumises à des obligations, et les Non-Statutory Stock Options (NQO). D'un point de vue fiscal, les premières permettent aux employés bénéficiaires des options de ne pas déclarer en revenu la différence entre le prix de l'action et le prix d'exercice de l'option ; la plus-value réalisée ne le sera qu'au moment de la vente de l'action et sera considérée comme une plus-value à long terme. Cependant, la société émettrice ne peut déduire le montant des stock options accordés à ses employés. A l'inverse, les employés bénéficiaires de NQO sont imposables lors de l'exercice de l'option, la différence entre le prix de l'action et celui d'exercice de l'option est alors considérée comme un complément de revenu.

¹³ Matsunaga, Shevlin et Shores (1992). "Disqualifying Dispositions of Incentive Stock Options: Tax Benefits versus Financial Reporting Costs"; Journal of Accounting Research, volume XXX, Studies on Accounting and Taxation pp. 37-68

Néanmoins, la société peut déduire de son résultat imposable le montant imposé chez l'employé. On pourrait donc croire qu'un manager dont le but serait de maximiser la valeur pour les actionnaires aura tendance à favoriser les NQO par rapport aux ISO. Toutefois, Matsunaga, Shevlin et Shores se sont intéressés à l'arbitrage qu'ils doivent réaliser entre déduire les stock options et les « *coûts, réels ou perçus, lié à la comptabilisation d'un résultat ou de capitaux propres plus faibles* »¹⁴, du fait par exemple de la comptabilisation de coûts de transaction. En s'intéressant à la réforme fiscale de 1986, ils se sont aperçus qu'en « déqualifiant » les ISO en NQO, c'est-à-dire en ne respectant les obligations de conservation de deux ans des titres reçus à l'exercice de l'option, les sociétés émettrices pouvaient bénéficier de la déduction précitée mais encouraient des coûts de transaction supplémentaires ; les employés bénéficiaires, eux, devaient soumettre la plus-value réalisée à l'impôt. Ils ont montré que les sociétés pouvaient ne pas « déqualifier » les ISO en NQO afin de ne pas faire apparaître un résultat inférieur. A travers leur étude, nous pouvons voir que la fiscalité, et les avantages fiscaux particuliers sont certes à prendre en considération, comme nous l'avons vu précédemment, mais qu'ils ne sont pas la seule et unique variable de décision. Une décision financière doit être prise en considérant les avantages fiscaux à disposition, mais ne peut résulter seulement de cette envie de diminuer son taux d'imposition effectif. Une décision purement fiscale risque en effet de conduire à des erreurs de gestion.

3.3. Fiscalité, Avantages fiscaux et transaction

3.3.1. Impact des avantages fiscaux sur la valeur d'entreprise

Nous avons étudié précédemment l'impact des différents avantages fiscaux dans la structure et les décisions financières de l'entreprise. Néanmoins, il convient de prendre en considération les avantages fiscaux particuliers dans un autre domaine : celui de l'évaluation d'une entreprise. En effet, nous avons souligné que certains pays accordaient la possibilité d'amortir fiscalement le goodwill, réduisant ainsi le

¹⁴ Douglas A. Shackelford, Terry Shevlin (2000). "Empirical Tax Research in Accounting"; JAE Rochester Conference April 2000

taux effectif d'imposition, et représentant un gain non négligeable pour la société et ses actionnaires. Henning, Lewis et Shaw¹⁵ se sont intéressés à cela. Ils ont montré en 2000 que le fait que le goodwill soit amortissable entraîne une augmentation du prix d'acquisition d'une société. En effet, la déductibilité du goodwill donne à l'entreprise initiatrice de l'opération un bénéfice, qui est alors pris en compte dans le calcul de la valeur d'une entreprise. Vendeurs et acheteurs se partagent alors ce bénéfice, ce qui conduit à un prix d'acquisition plus élevé.

3.3.2. Fiscalité et structuration

Le dernier impact significatif que peut avoir la fiscalité sur la stratégie financière d'une entreprise est celui sur la structuration d'un groupe. Imaginons l'exemple suivant : soit une société A réalisant un bénéfice de 100 m€ dans des proportions égales en France et en Espagne (soit deux pays utilisant la même monnaie, l'euro, évitant ainsi de courir un risque de change). Supposons en outre, qu'elle possède une dette à 7% avant impôt d'un montant de 1000 m€, soit des frais financiers de 70 m€. Où convient-il de placer cette dette dans un but d'optimisation ? La réponse logique est celle permettant une déduction la plus grande, et donc celle où le taux d'impôt est le plus important. Toutefois, une fois encore, il convient de prendre en considération d'autres variables. En effet, si l'on mettait toute la dette dans la structure française (où le taux d'imposition est le plus élevé), l'on arriverait à une situation où l'entité française serait en déficit de 20 m€ avant impôt et où l'entité espagnole réaliserait un bénéfice de 50m€ avant impôt soit de 33,75 m€ après impôt. Le groupe dégagerait donc un bénéfice de 13.75 m€ et bénéficierait de déficits reportables en France, permettant de réduire un impôt futur de 6.89 m€. Imaginons désormais que seuls les cinq septièmes de la dette soient mis en France, le reste l'étant en Espagne. L'entité française serait à l'équilibre, quand l'entité espagnole réaliserait un bénéfice de 30 m€ avant impôt soit de 20,25 m€ après impôt. Le groupe réalise donc un bénéfice de 20,25 m€. Si la société n'est pas capable d'utiliser rapidement ses déficits, la deuxième solution serait alors avantageuse.

¹⁵ Steven Henning, Barry Lewis et Wayne Shaw (2000). "Valuation of the Components of Purchased Goodwill"; Journal of Accounting Research, volume XXXVIII, n°2 pp. 375-386

CONCLUSION

Ainsi, en étudiant la différence entre taux théorique et taux effectif d'impôt, nous nous sommes aperçus qu'aucune entreprise ne payait la charge d'impôt qu'elle aurait dû si l'on avait appliqué le taux théorique de chaque Etat au résultat avant impôt. L'une des principales causes de cette différence est très certainement l'imposition des revenus en fonction de leur pays d'origine. Toutefois, d'autres facteurs entrent en ligne de compte ; il s'agit de mesures fiscales incitatives, à travers des crédits d'impôt ou une déductibilité fiscale d'un élément. Ces mesures peuvent avoir un effet très important sur la réduction de la charge d'imposition. Néanmoins, nous n'avons pas toujours été en mesure d'évaluer l'impact de chacune des règles, étant souvent noyées dans les tableaux de réconciliation avec d'autres mesures. Il conviendrait alors d'étudier directement les liasses fiscales de chacune des entreprises.

En outre, nous avons tenté d'évaluer les conséquences que pouvaient avoir ces mesures incitatives d'un point de vue financier, non seulement en terme de structure financière, en pouvant jouer le rôle d'un concurrent à l'endettement, mais aussi sur les choix d'investissement. Toutefois, il ne faut pas accorder à la fiscalité un impact trop important : il s'agit d'une variable à prendre en considération dans la stratégie financière d'une entreprise, mais qui doit être mis en relation avec d'autres facteurs. Une décision financière qui ne serait fondée que sur la fiscalité risque même d'être une erreur si l'on ne tient pas compte des autres variables.

BIBLIOGRAPHIE

a. articles de revues

- ✓ Jeffrey MacKie-Mason (1990). "Do Taxes Affect Corporate Financing Decision?"; *The Journal of Finance*, volume XLV, n°5 pp. 1471-1493
- ✓ Willem Buijink, Boudewijn Janssen, Yvonne Schols (2002). "Evidence of the Effect of Domicile on Corporate Average Effective Tax Rates in the European Union", *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 11 (2002), pp.115-130.
- ✓ Matsunaga, Shevlin et Shores (1992). "Disqualifying Dispositions of Incentive Stock Options: Tax Benefits versus Financial Reporting Costs"; *Journal of Accounting Research*, volume XXX, *Studies on Accounting and Taxation* pp. 37-68
- ✓ Douglas A. Shackelford, Terry Shevlin (2000). "Empirical Tax Research in Accounting"; *JAE Rochester Conference* April 2000.
- ✓ John J. Siegfried (1974). "Effective Average US Corporation Income Tax Rates", *National Tax Journal* Vol. XXVII, pp. 245-259.
- ✓ Sanjay Gupta and Kaye Newberry (1997). "Determinants of the Variability in Corporate Effective Tax Rates: Evidence from Longitudinal Data", *Journal of Accounting and Public Policy*, 16, pp. 1-34.
- ✓ Clyde P. Stickney and Victor E. McGee (1982). *Effective Corporate Tax Rates: The Effect of Size, Capital Intensity, Leverage, and Other Factors*, *Journal of Accounting and Public Policy*, 1, pp. 125-152.
- ✓ Don Fullerton (1984). "Which Effective Tax Rate?", *National Tax Journal* Vol. XXXVII, pp. 23-41.
- ✓ Xing Liu and Shujun Cao (2007). "Determinants of Corporate Effective Tax Rates, Evidence from listed companies in China", *The Chinese Economy*, vol. 40, No.6, pp.49-67.
- ✓ Sonja Olhoft Rego (2003). "Tax-Avoidance Activities of U.S. Multinational Corporations", *Contemporary Accounting Research* Vol. 20 No. 4, pp.805-833.

- ✓ Christine Bauman, Michael Schadewald (2001). "Impact of Foreign Operations on Reported Effective Tax Rates: Interplay of Foreign Taxes, U.S. Taxes and U.S. GAAP", *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 10 (2001), pp.177-196.
- ✓ Jane G. Gravelle (1985). "Which Effective Tax Rate? A Comment and Extension", *National Tax Journal* Vol. XXXVIII, pp. 103-108.
- ✓ Scott D Dyreng, Michelle Hanlon, Edward L Maydew (2008). "Long-Run Corporate Tax Avoidance", *The Accounting Review*, Vol. 83, No.1, pp. 61-82.
- ✓ Sylvia Giannini and Carola Maggiulli (2002). "Effective Tax Rates in the EU Commission Study on Company Taxation: Methodological Aspects, Main Results and Policy Implications", XXXX
- ✓ Michael P. Devereux, Ben Lockwood, Michela Redoano (2008). "Do countries compete over corporate tax rates?", *Journal of Public Economics*, Vol. 92, No.5-6, pp. 1210-1235.
- ✓ Patrick J. Wilkie, Stephen T. Limberg (1990). "The Relationship Between Firm Size and Effective Tax Rate: A Reconciliation of Zimmerman [1983] and Porcano [1986]", *Journal of the American Taxation Association*, vol. 11, No. 2, pp.76-93.
- ✓ Clyde P. Stickney (1979). "Analyzing Effective Corporate Tax Rates", *Financial Analysts Journal*, Vol. 35, No.4, pp. 45-54.
- ✓ Gaetan Nicodeme (2001). "Computing Effective Corporate Tax Rates: Comparisons and Results", European Commission
- ✓ George K. Yin (2003). "How much tax do large public corporations pay?: Estimating the effective tax rates of the S&P 500", *Virginia Law Review*, Vol.89, No. 8, pp.1793-1856.
- ✓ Steven Henning, Barry Lewis et Wayne Shaw (2000). "Valuation of the Components of Purchased Goodwill"; *Journal of Accounting Research*, volume XXXVIII, n°2 pp. 375-386
- ✓ Commission of the European Communities (1992). "Conclusions and recommendations of the committee of independent experts on company taxation" ("Comité Ruding")

- ✓ Joel Slemrod (2004). "Are corporate tax rates, or countries, converging?", Journal of Public Economics, Vol.88, pp.1169-1186.
- ✓ F. Modigliani, M. Miller (1958). "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment"; The American Economic Review, vol. XLVII, pp. 261-297
- ✓ F. Modigliani, M. Miller (1963). "Corporate Income Tax and the Cost of Capital"; The American Economic Review, vol. LIII, n°3, pp. 433-443
- ✓ M. Miller (1977). "Taxes and Debt"; The Journal of Finance,, vol. XXXII, n°2, pp. 261-270

b. livres

- ✓ Eura-Audit International (2007). Les impôts en Europe 2007
- ✓ Bruno Gouthière (2007). Les impôts dans les Affaires Internationales, Editions Francis Lefebvre
- ✓ Pierre Di Malta (1995). Droit fiscal européen compare, PUF
- ✓ Jean-Marc Tirard (2006). La fiscalité des sociétés dans l'Union Européenne, Groupe Revue Fiduciaire
- ✓ Dossiers internationaux (2001). Etats-Unis, juridique, fiscal, social, comptable, Editions Francis Lefebvre

c. Etudes

- ✓ Ernst&Young (2008). The 2008 worldwide corporate tax guide.
- ✓ KPMG (2007). KPMG's Corporate and Indirect Tax Rate Survey 2007
- ✓ PriceWaterhouseCoopers (2002). Corporate Taxes 2002-2003 Worldwide Summaries

d. Sites internet et bases de données

- ✓ Base de données Osiris (Bureau Van Dijk)
- ✓ Base de données inFinancials Corporate Focus Premium
- ✓ Base de données IBFD - International Bureau of Fiscal Documentation
- ✓ http://www.icbenchmark.com/docs/ICB_StructureSheet_200803.pdf (pour la classification des entreprises)

ANNEXES

ANNEXE 1 :

Liste des sociétés étudiées par secteur d'activité

Automobiles et équipementiers

Bmw AG	Allemagne
Continental AG	Allemagne
Daimler AG	Allemagne
Volkswagen AG	Allemagne
Nokian Renkaat Oyj	Finlande
Michelin	France
Peugeot	France
Renault	France
Fiat SpA	Italie
Pirelli Co	Italie
Bridgestone Corp.	Japon
Denso Corporation Ltd	Japon
Honda Motor Co Ltd	Japon
Nissan Motor Co Ltd	Japon
Suzuki Motor Corp.	Japon
Toyota Motor	Japon

Matières Premières

Voestalpine AG	Autriche
Acerinox SA	Espagne
M Real	Finlande
Outokumpu Oyj	Finlande
Rautaruukki Oyj	Finlande
Stora Enso Oyj	Finlande
UPM Kymmene Oyj	Finlande
Arcelormittal	France
Anglo American Plc	Royaume-Uni
BHP Billiton Plc	Royaume-Uni
Rio Tinto Plc	Royaume-Uni
Xstrata Plc	Royaume-Uni
Elval	Grèce
Mytilineos Holding	Grèce
Sidenor	Grèce
Tenaris SA	Italie
Jfe Hldgs Inc	Japon
Nippon Steel Corporation	Japon
Sumitomo Metal Industries	Japon
Altri SGPS SA	Portugal
Portucel Industrial	Portugal
Semapa Soc Inv Gestao	Portugal
Boliden AB	Suède
Ssab Svenskt Stal	Suède
Salzgitter AG	Allemagne
SCA Hygiene Products AG	Allemagne
Eramet SA	France
Antofagasta	Royaume-Uni

Chimie

BASF SE	Allemagne
Bayer AG	Allemagne
K+S AG	Allemagne
Linde AG	Allemagne
Umicore SA	Belgique
Solvay SA	Belgique
Air Liquide	France
Shin Etsu Chemical Co Ltd	Japon
Akzo Nobel	Pays-Bas
Koninklijke DSM	Pays-Bas
Altana AG	Allemagne
Wacker Chemie AG	Allemagne

Bâtiment et Matériaux

Strabag SE	Autriche
Wienerberger Baustoff	Autriche
ZUMTOBEL AG	Autriche
FLSmidth & Co. A/S	Danemark
Abengoa SA	Espagne
Grupo Acciona	Espagne
Acs Activid. De Constru S.	Espagne
Fomento Const y Contr(Fcc	Espagne
Grupo Ferrovial SA	Espagne
Obrascon Huarte Lain	Espagne
Sacyr Y Vallehermoso	Espagne
Tecnicas Reunidas SA	Espagne
YIT Oyj	Finlande
Bouygues	France
Lafarge	France
Saint Gobain	France
VINCI	France
Ellaktor SA	Grèce
Titan Cement	Grèce
Crh	Irlande
Kingspan Group	Irlande
Koninklijke BAM Groep NV	Pays-Bas
Boskalis Westminster	Pays-Bas
Cimpor Cimentos De Portu.	Portugal
Mota Engil	Portugal
Teixeira Duarte Engenharia	Portugal
Assa Abloy AB	Suède
Skanska AB	Suède
Dyckerhoff AG	Allemagne
Hochtief AG	Allemagne
Eiffage SA	France
Cementos Portland	Espagne
Uralita SA	Espagne
Buzzi Unicem SpA	Italie

Agroalimentaire et Boissons

Anheuser-Busch InBev	Belgique
Carlsberg A/S	Danemark
Danisco A/S	Danemark
Coca Cola	Etats-Unis
Kraft Foods	Etats-Unis
Monsanto Company	Etats-Unis
Pepsico	Etats-Unis
Groupe Danone	France
Pernod Ricard	France
Cadbury plc	Royaume-Uni
Diageo	Royaume-Uni
Sabmiller PIC	Royaume-Uni
Unilever Plc	Royaume-Uni
Coca Cola Hellenic Bottling	Grèce
C&C Group	Irlande
Greencore Group	Irlande
Kerry Group	Irlande
Parmalat S.P.A	Italie
Kirin Brewery Co. Ltd.	Japon
Heineken	Pays-Bas
Unilever Nv	Pays-Bas
Associated British Foods	Royaume-Uni
Campofrio Food Group SA	Espagne
Viscofan	Espagne
Davide Campari	Italie

Santé

Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	Allemagne
Merck Kgaa	Allemagne
Intercell AG	Autriche
Omega Pharma	Belgique
UCB SA	Belgique
Coloplast A/S	Danemark
Genmab A/S	Danemark
Lundbeck	Danemark
Novo Nordisk A/S	Danemark
Novozymes A/S	Danemark
William Demant Holding A/S	Danemark
Grifols SA	Espagne
Abbott Laboratories	Etats-Unis
Amgen	Etats-Unis
Bristol-Myers Squibb	Etats-Unis
Eli Lilly & Co.	Etats-Unis
Gilead Sciences	Etats-Unis
Johnson & Johnson	Etats-Unis
Medtronic	Etats-Unis
Merck & Co	Etats-Unis
Pfizer	Etats-Unis
Schering Plough	Etats-Unis
Wyeth	Etats-Unis
Essilor International	France
Sanofi-Aventis	France

AstraZeneca	Royaume-Uni
GlaxoSmithkline Plc	Royaume-Uni
Shire Plc.	Royaume-Uni
Euromedica SA	Grèce
Elan	Irlande
Astellas Pharma	Japon
Chugai Pharmaceutical	Japon
Daiichi Sankyo	Japon
Takeda Pharmaceutical Co. Ltd.	Japon
Smith & Nephew	Royaume-Uni
Zeltia SA	Espagne

Biens et services industriels

Deutsche Post AG	Allemagne
Man AG	Allemagne
Siemens AG	Allemagne
ThyssenKrupp AG	Allemagne
Andritz Ag	Autriche
Flug.Wien (Vienna airport)	Autriche
Mayr Melnhof Karton Ag	Autriche
Osterreichische Post AG	Autriche
RHI AG	Autriche
Bekaert SA	Belgique
A.P. Moeller-Maersk A/S	Danemark
D/S Norden A/S	Danemark
DSV A/S	Danemark
Nkt	Danemark
Abertis	Espagne
Cintra	Espagne
3 M Company	Etats-Unis
Caterpillar	Etats-Unis
Deere & Co.	Etats-Unis
General Electric	Etats-Unis
United Parcel Service	Etats-Unis
United Technologies	Etats-Unis
Cargotec Oyj	Finlande
Kone Oyj	Finlande
Konecranes Oyj	Finlande
Metso Oyj	Finlande
Outotec Oyj	Finlande
Wartsila Oyj	Finlande
Alstom	France
EADS	France
Schneider Electric	France
Suez	France
Vallourec	France
Bae Systems Plc	Royaume-Uni
Rolls Royce Group	Royaume-Uni
Viohalco SA	Grèce
Dcc	Irlande
Grafton Group	Irlande
Smurfit Kappa Group Plc	Irlande
Atlantia SpA	Italie
Finmeccanica SpA	Italie

Prysmian SpA	Italie
Fanuc	Japon
Hitachi Ltd.	Japon
KYOCERA CORPORATION	Japon
Mitsubishi Corp.	Japon
Mitsui And Co Ltd	Japon
Sumitomo Corp.	Japon
TOSHIBA CORP	Japon
Randstad	Pays-Bas
TNT	Pays-Bas
Brisa Autoestradas de Portugal	Portugal
Alfa Laval AB	Suède
Atlas Copco AB	Suède
Sandvik AB	Suède
Scania AB	Suède
Securitas AB	Suède
SKF AB	Suède
Volvo AB	Suède
Fraport AG	Allemagne
GEA Group AG	Allemagne
Hamburger Hafen und Logistik	Allemagne
Aéroports de Paris SA	France
Nexans SA	France
Safran SA	France
Thales (Ex Thomson Csf)	France
Capita Group	Royaume-Uni
Experian plc	Royaume-Uni
Prosegur	Espagne

Media

Telenet Group	Belgique
Gestelevision Telecinco	Espagne
Comcast CS	Etats-Unis
Time Warner Inc	Etats-Unis
Disney (Walt)	Etats-Unis
Sanoma Corporation	Finlande
Lagardère	France
VIVENDI	France
British Sky Broadcasting	Royaume-Uni
Reed Elsevier Plc	Royaume-Uni
Independent News & Media	Irlande
MEDIASET SpA	Italie
Reed Elsevier Nv	Pays-Bas
Wolters Kluwer	Pays-Bas
ZON Multimedia	Portugal
Eniro Ab	Suède
Springer (Axel) AG	Allemagne
Publicis Groupe SA	France
Television Francaise 1 (TF1)	France
Pearson	Royaume-Uni
WPP PLC	Royaume-Uni

Pétrole et Gaz

Antena 3 Television SA	Espagne
Omv Ag	Autriche
Schoeller Bleckmann	Autriche
Vestas Wind Systems A/S	Danemark
Gamesa Corp Technologica SA	Espagne
Repsol	Espagne
Chevron Corp.	Etats-Unis
Conoco Phillips	Etats-Unis
Exxon Mobil Corp.	Etats-Unis
Occidental Petroleum Corp.	Etats-Unis
Neste Oil Oyj	Finlande
Total	France
Bg Group PLC	Royaume-Uni
BP	Royaume-Uni
Royal Dutch Shell Group Plc	Royaume-Uni
Hellenic Petroleum Sa	Grèce
Motor Oil Hellas Corinth	Grèce
ENI SpA	Italie
Saipem SpA	Italie
Inpex Corp.	Japon
Fugro	Pays-Bas
SBM Offshore NV	Pays-Bas
Galp Energia SA	Portugal
Lundin Petroleum AB	Suède
Q-Cells S.E.	Allemagne
Solarworld AG	Allemagne
CGG Veritas	France
Technip SA	France
ERG SpA	Italie
Saras SpA	Italie

Produits ménagers et de soin

Adidas AG	Allemagne
Henkel AG & Co. (Preference)	Allemagne
Philip Morris International Inc.	Etats-Unis
Procter & Gamble	Etats-Unis
L'Oréal	France
LVMH	France
British American Tobacco plc	Royaume-Uni
Imperial Tobacco Group	Royaume-Uni
Reckitt Benckiser Group	Royaume-Uni
Folli Follie SA	Grèce
Fourlis Bros	Grèce
Jumbo SA	Grèce
Mcinerney Holdings	Irlande
Luxottica	Italie
Japan Tobacco	Japon
Kao Corp.	Japon
Panasonic Corp.	Japon
Sharp Corporation	Japon
SONY CORPORATION	Japon
Philips	Pays-Bas
AB Electrolux	Suède

Sca Sv Cellulosa	Suède
Swedish Match AB	Suède
Puma AG	Allemagne
Hermes International	France
Bulgari SpA	Italie
Geox SpA	Italie

Immobilier

Befimmo	Belgique
Cofinimmo SA	Belgique
Unibail-Rodamco	France
Mitsui Fudosan Co Ltd	Japon
Corio Nv	Pays-Bas
Wereldhave	Pays-Bas
Klepierre	France
British Land	Royaume-Uni
Metrovacesa SA	Espagne
Land Securities Group Plc	Royaume-Uni

Distribution

Metro AG	Allemagne
Delhaize Group SA	Belgique
Colruyt SA	Belgique
Inditex	Espagne
CVS/Caremark Corp.	Etats-Unis
Home Depot Inc.	Etats-Unis
Lowe's Companies	Etats-Unis
Publix Super Markets Inc	Etats-Unis
Target Corp.	Etats-Unis
Wal Mart Stores Inc	Etats-Unis
Kesko Oyj	Finlande
Carrefour	France
PPR	France
Tesco	Royaume-Uni
Morrison Wm Supermk	Royaume-Uni
United Drug	Irlande
Fast Retailing	Japon
Ahold (Kon.)	Pays-Bas
Jeronimo Martins & Filho	Portugal
Sonae SGPS SA	Portugal
Hennes & Mauritz AB	Suède
Celesio AG	Allemagne
Fielmann AG	Allemagne
Casino Guichard Perrachon SA	France
Kingfisher	Royaume-Uni
Marks & Spencer Group Plc	Royaume-Uni
TOD'S SpA	Italie

Technologie

Infineon Technologies AG	Allemagne
Sap AG	Allemagne
Indra Sistemas SA	Espagne
Apple Inc.	Etats-Unis

Cisco Systems Inc	Etats-Unis
Google Inc	Etats-Unis
Hewlett Packard Co	Etats-Unis
Intel Corp.	Etats-Unis
IBM	Etats-Unis
Microsoft Corp.	Etats-Unis
Qualcomm	Etats-Unis
Nokia Oyj	Finlande
TietoEnator Oyj	Finlande
Alcatel-Lucent	France
Cap Gemini	France
ST Microelectronics	France
Tiscali SpA	Italie
Canon	Japon
Fujifilm Holdings Corporation	Japon
Ricoh Co Ltd	Japon
Yahoo Japan	Japon
Asml Holding	Pays-Bas
Tom Tom	Pays-Bas
Ericsson	Suède
United Internet AG	Allemagne
Atos Origin SA	France
Dassault Systemes SA	France
Autonomy Corporation plc	Royaume-Uni

Télécommunication

Deutsche Telekom AG	Allemagne
Telekom Austria Ag	Autriche
Belgacom SA	Belgique
Mobistar SA	Belgique
Telefonica	Espagne
AT&T Inc	Etats-Unis
Verizon Communications	Etats-Unis
Elisa Corporation	Finlande
France Telecom	France
BT Group Plc	Royaume-Uni
Vodafone Group	Royaume-Uni
Ote (Hellenic Telecom)	Grèce
KDDI CORPORATION	Japon
Nippon Telegraph & Telep.	Japon
Ntt Do Co Mo Inc	Japon
Softbank Corporation	Japon
Kpn Koninklijke	Pays-Bas
Portugal Telecom	Portugal
SonaeCom	Portugal
Tele2 Ab	Suède
Teliasonera Ab	Suède
Cable & Wireless	Royaume-Uni
Fastweb SpA	Italie

Voyages et loisirs

Lufthansa AG	Allemagne
Austrian Airlines	Autriche

Bwin Interactive Entertainment AG	Autriche
Iberia	Espagne
McDonald's Corp.	Etats-Unis
Accor	France
Air France -KLM	France
Carnival Plc	Royaume-Uni
Compass Group	Royaume-Uni
Opap(Greece)	Grèce
Intralot Sa	Grèce
Minoan Lines Sa	Grèce
Paddy Power Plc	Irlande
Ryanair Holdings	Irlande
Lottomatica SpA	Italie
East Japan Railway	Japon
Tui AG	Allemagne
Sodexo SA	France
Sol Melia SA	Espagne
Autogrill Finanziaria	Italie

Services aux collectivités

E.On AG	Allemagne
RWE AG	Allemagne
Evn Ag	Autriche
Verbund (Osterr Elek)	Autriche
Enagas	Espagne
Endesa (Empresa Nacional)	Espagne
Gas Natural SDG SA	Espagne
Iberdrola Renovables SA	Espagne
Iberdrola SA	Espagne
Red Electrica Corp. S.A.	Espagne
Union Fenosa SA	Espagne

Exelon Corp.	Etats-Unis
Fpl Group Inc.	Etats-Unis
Fortum Corporation	Finlande
EDF	France
GDF	France
Veolia Environnement	France
Centrica	Royaume-Uni
National Grid Plc	Royaume-Uni
Scottish & Southern Energ	Royaume-Uni
Public Power	Grèce
A2A S.p.A.	Italie
Edison SpA	Italie
Enel Spa	Italie
Snam Rete Gas SpA	Italie
Terna	Italie
Chubu Electric Power	Japon
Kansai Electric Power Co	Japon
Seven & i Holdings Co., Ltd.	Japon
Tokyo Electric Power Co	Japon
Tokyo Gas Co Ltd	Japon
EDP Energias de Portugal	Portugal
Redes Energeticas Nacionais SA	Portugal
Sonae Industria, SGPS, S.A.	Portugal
Lechwerke AG	Allemagne
Mainova AG	Allemagne
Mvv Energie AG	Allemagne
International Power	Royaume-Uni
United Utilities	Royaume-Uni
Elecnor SA	Espagne
ACEA SpA	Italie
Hera	Italie

ANNEXE 2 :

Résumé de l'analyse de l'étude de Willem Buijink, Boudewijn Janssen, Yvonne Schols

Pays	Différence
Portugal	22,1
Belgique	19,29
Autriche	18,35
Italie	15,16
Grèce	11,68
Allemagne	11,52
Espagne	11,19
Irlande	8,08
Danemark	6,38
Grande-Bretagne	4,35
Finlande	4,2
Pays-Bas	3,2
France	1,88
Suède	1,07
Etats-Unis	N/A
Japon	N/A

source: Willem Buijink, Boudewijn Janssen, Yvonne Schols (2002). "Evidence of the Effect of Domicile on Corporate Average Effective Tax Rates in the European Union", *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 11 (2002), pp.115-130.

ANNEXE 3 :

Classement des pays en fonction de la différence entre taux théorique et taux effectif de 2001 à 2007 (en %)

2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Moyenne
Belgique 17,07	Belgique 29,56	Belgique 13,03	Pays-Bas 13,77	Etats-Unis 10,05	Belgique 13,76	Belgique 12,37	Belgique 14,17
Espagne 9,68	Portugal 18,00	Espagne 10,67	Belgique 11,34	Belgique 9,82	Pays-Bas 11,68	Etats-Unis 10,24	Pays-Bas 9,13
Allemagne 8,62	Italie 11,19	Italie 7,23	Espagne 7,41	Pays-Bas 8,54	Etats-Unis 10,90	Italie 8,49	Espagne 8,54
Portugal 8,53	Espagne 11,12	Allemagne 6,74	France 6,09	Espagne 5,97	Allemagne 10,54	Pays-Bas 7,51	Portugal 8,22
Etats-Unis 7,68	Etats-Unis 10,90	France 4,19	Autriche 5,74	Portugal 5,91	Espagne 7,84	Espagne 7,31	Etats-Unis 8,11
Pays-Bas 5,31	Pays-Bas 7,15	Pays-Bas 3,65	Portugal 4,40	Allemagne 4,98	Italie 7,71	Allemagne 7,23	Allemagne 6,63
Italie 3,54	Allemagne 5,48	Autriche 2,99	Finlande 4,06	France 4,70	Portugal 7,08	France 6,33	Italie 6,56
Autriche 2,87	France 4,67	Grèce 2,86	Allemagne 4,05	Japon 2,77	France 4,90	Royaume-Uni 3,66	Autriche 5,19
Danemark 2,68	Autriche 2,90	Etats-Unis 2,60	Royaume-Uni 3,78	Autriche 2,66	Royaume-Uni 3,45	Japon 3,27	France 4,67
Grèce 1,90	Danemark 1,90	Japon 2,56	Danemark 3,24	Royaume-Uni 2,62	Autriche 3,05	Portugal 2,97	Royaume-Uni 2,16
France 1,60	Grèce -0,05	Royaume-Uni 1,84	Italie 3,03	Danemark 2,12	Finlande 2,35	Autriche 2,74	Japon 2,12
Japon 0,08	Japon -0,50	Portugal 0,26	Japon 2,69	Grèce 0,87	Japon 1,90	Finlande 1,61	Grèce 2,02
Royaume-Uni -1,06	Finlande -0,67	Danemark -0,77	Etats-Unis 2,46	Suède 0,71	Danemark 0,77	Grèce 0,89	Finlande 1,59
Irlande -2,22	Irlande -1,59	Irlande -2,50	Suède 0,06	Finlande 0,23	Suède 0,76	Suède 0,37	Danemark 1,58
Suède -3,34	Royaume-Uni -1,90	Finlande -2,61	Grèce -0,70	Italie 0,18	Grèce 0,22	Danemark -1,16	Suède -0,86
Finlande -3,43	Suède -2,10	Suède -3,91	Irlande -1,90	Irlande -1,04	Irlande -3,50	Irlande -2,40	Irlande -1,50

Source: Base de données du mémoire, KPMG's Corporate and Indirect Tax Rate Survey 2007

ANNEXE 4 :

Exemple d'un tableau de réconciliation

The reconciliation between the applicable tax rate and the actual tax rate for 2007 and 2006 is as follows:

	2007	%	2006	%
Income before taxes	1,415		1,231	
Statutory tax	460	32.5	431	35.0
Reinvestment tax deductions	(68)	(4.8)	(45)	(3.7)
Other tax deductions	(13)	(0.9)	(13)	(1.1)
Change in tax rate in Spain	4	0.3	(8)	(0.6)
Tax rates for foreign companies	(27)	(2.0)	(46)	(3.7)
Effect of net profit under equity accounting	(2)	(0.1)	(2)	(0.2)
Tax differences against prior years and others	5	0.3	(15)	(1.2)
Accrued corporate income tax	359	25.3	302	24.6

Source : Rapport annuel 2007 Gas Natural