

Avantage fiscal de l'endettement



1

Plan de la séance

- Avantage fiscal de l'endettement
 - Montant des cash-flows dans le cas des entreprises non endettées
 - Déductibilité des charges financières
 - Montant des cash-flows dans le cas des entreprises endettées
- Calcul de la valeur actuelle de l'avantage fiscal de l'endettement
 - Montant de dette constant (Modigliani et Miller)
 - Entreprise à durée de vie de limitée ou pas

2

Résumé

- Les bailleurs de fonds, actionnaires et créanciers peuvent récupérer des cash-flows, soit par paiement de dividendes (ou rachat d'actions), soit par des remboursements de capital et d'intérêt sur la dette financière
- Les charges d'intérêt sont déductibles de l'impôt sur les bénéfices des sociétés et pas les dividendes
- On peut sous des hypothèses assez restrictives calculer la valeur actuelle des flux liés à cet avantage fiscal
- Ceci devrait en principe pousser les entreprises à préférer se financer par endettement.
- Mais la portée pratique de cette approche est limitée
- D'où une présentation succincte en amphi.

3

4

Montant des cash-flows dans le cas des entreprises endettées et non endettées

- $F_{A,t}$ = flux de trésorerie d'exploitation + flux de trésorerie liés aux investissements
- Régime stationnaire
 - Flux comptables d'exploitation = flux de trésorerie d'exploitation
 - Flux comptables liés aux investissements = flux de trésorerie liés aux investissements

5

Montant des cash-flows dans le cas des entreprises endettées et non endettées

- Flux comptables d'exploitation = flux de trésorerie d'exploitation
 - Variation du besoin en fonds de roulement = 0
- Flux comptables liés aux investissements = flux de trésorerie liés aux investissements
 - Dotations aux immobilisations + moins-values sur cessions d'actifs – plus values sur cessions d'actifs – Δ juste valeur = Dépenses sur acquisitions d'immobilisations – encaissements sur cessions d'immobilisations

6

Montant des cash-flows dans le cas des entreprises endettées et non endettées

- $F_{A,t}$ = flux comptables d'exploitation + flux comptables liés aux investissements
- $F_{A,t}$ = résultat avant charges d'intérêt et IS (EBIT)
 - En régime stationnaire
 - EBIT : Earnings Before Interest and Taxes
- L'impôt sur les bénéfices des sociétés (IS) est assis sur le résultat fiscal, qui peut différer du résultat comptable (avant IS)
 - Dans la suite, on supposera l'égalité entre les résultats comptable et fiscal

7

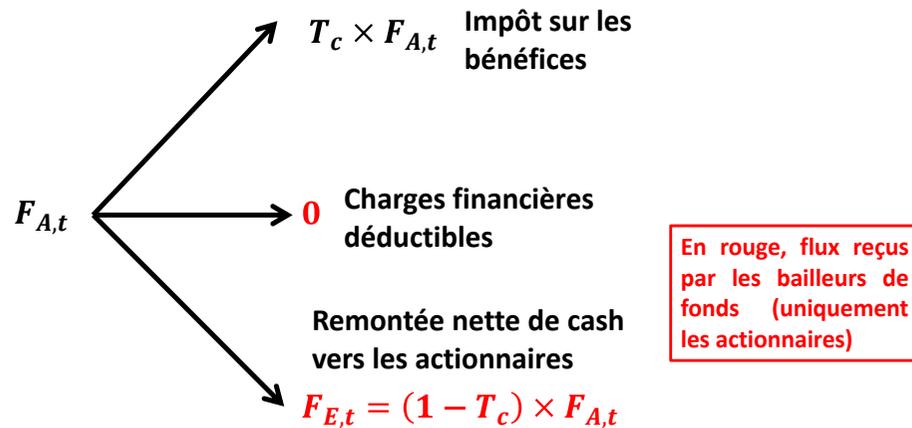
Montant des cash-flows dans le cas des entreprises endettées et non endettées

- Ventilation des flux d'activité $F_{A,t}$
- $F_{A,t} = F_{E,t} + F_{D,t} + IS_t$
 - $F_{E,t}$ remontée nette de cash vers les actionnaires
 - $F_{D,t}$ remontée nette de cash vers les créanciers
 - IS_t montant de l'impôt sur les bénéfices des sociétés
 - Dans le cadre d'analyse de Modigliani et Miller, le flux d'activité $F_{A,t}$ ne dépend pas de la structure financière ou du taux de l'impôt sur les bénéfices des sociétés

8

Montant des cash-flows dans le cas des entreprises non endettées

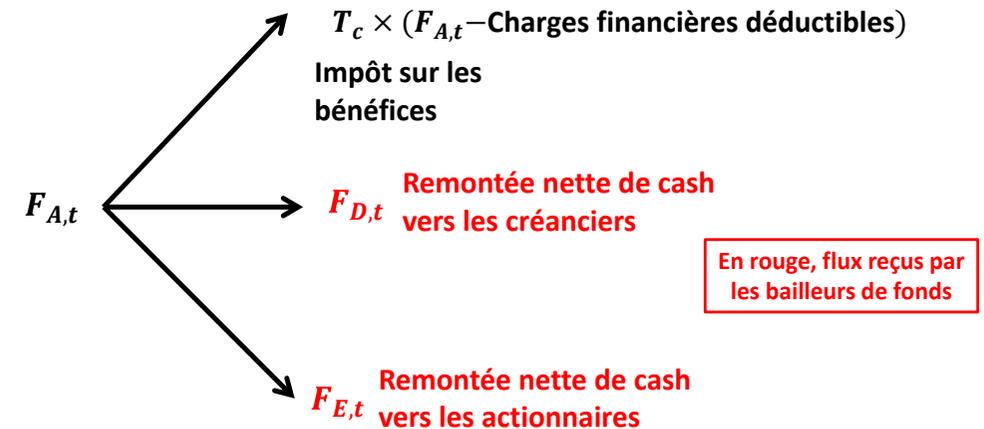
- Ventilation des flux de trésorerie d'activité $F_{A,t}$
 - Régime stationnaire, résultat imposable positif
entreprise non endettée



9

Montant des cash-flows dans le cas des entreprises endettées

- Ventilation des flux de trésorerie d'activité $F_{A,t}$
 - Régime stationnaire et résultat imposable positif



10

Montant des cash-flows dans le cas des entreprises endettées

- Charges financière déductibles
 - D_t : dette financière nette
 - Le montant de la dette financière nette dépend des normes comptables utilisées (French GAPP, IFRS, ...)
 - Taux d'intérêt sur la dette financière nette, $R_{D,t}$ défini par
 - Charges financières déductibles = $R_{D,t} D_t = F_{D,t}$
- Hypothèses simplificatrices sur l'endettement
 - Remontée nette de cash vers les créanciers = charges financières déductibles
 - Dette constante
 - Remontées de cash vers les créanciers : charges d'intérêt

11

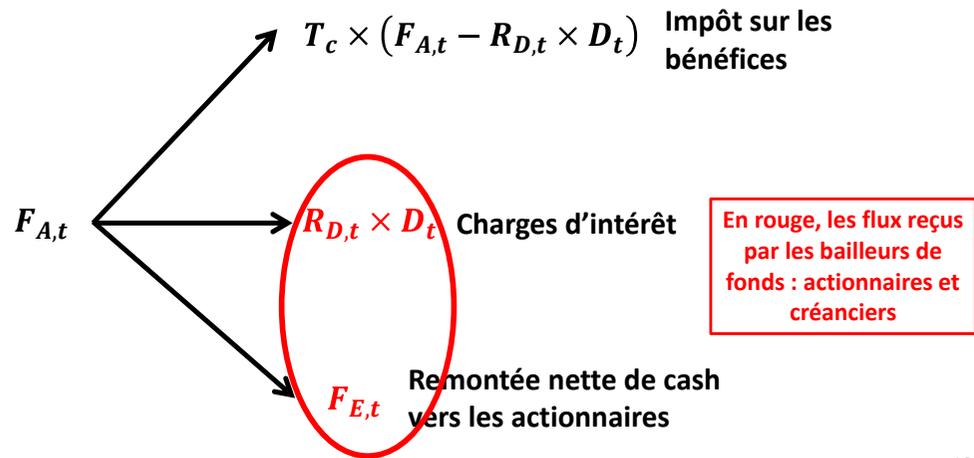
Approche directe du flux d'économie fiscale

- La réduction d'IS est égale à $T_c \times R_{D,t} \times D_t$ (même si on n'est pas en régime stationnaire)
 - \tilde{Y} : résultat avant paiement de l'IS et avant charges d'intérêt
 - \tilde{Y} : EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)
 - $R_{D,t}$ taux sur l'encours de dette D_t
 - Supposons $\tilde{Y} - R_{D,t} \times D_t \geq 0$
 - $R_{D,t} \times D_t$ est la charge financière déductible confondue ici avec le flux d'intérêt
 - Impôt d'une société non endettée : $T_c \times \tilde{Y}$
 - Impôt d'une société endettée : $T_c \times (\tilde{Y} - R_{D,t} \times D_t)$
 - Économie fiscale : $T_c \times R_{D,t} \times D_t$
 - On n'a pas besoin ici de supposer EBIT = flux d'activité

12

Montant des cash-flows dans le cas des entreprises endettées

- Sous les hypothèses précédentes, ventilation des flux de trésorerie d'activité $F_{A,t}$



13

14

15

16

Charges financières déductibles

- Dans le cadre fiscal français, que signifie charge financière déductible ?



Extrait du
Bulletin Officiel des Finances Publiques-Impôts

DIRECTION GÉNÉRALE DES FINANCES PUBLIQUES

Identifiant juridique : BO-IS-BASE-35-40-20140430

Date de publication : 30/04/2014

DGFIP

IS - Base d'imposition - Limitation de la déduction des charges financières nettes

17

Charges financières déductibles

- Il faut bien prendre en compte les charges financières nettes des produits financiers ...

B. Périmètre des charges financières nettes à retenir

30

Les dispositions de l'article 212 bis du CGI s'appliquent aux charges financières nettes afférentes aux sommes laissées ou mises à disposition des entreprises entrant dans le champ d'application du dispositif.

D'une manière générale, le montant des charges financières nettes s'entend :

- du total des charges financières venant rémunérer des sommes laissées ou mises à disposition de l'entreprise ;
- diminué du total des produits financiers venant rémunérer des sommes laissées ou mises à disposition par l'entreprise.

18

Charges financières déductibles

- Il y a un plafonnement des charges financières déductibles
 - On ne peut déduire que 75% des charges financières

II. Plafond général de déductibilité applicable aux charges financières nettes

A. Modalités de calcul du plafonnement

1. Principe

220

Les charges financières nettes concernées par les dispositions de l'article 212 bis du CGI sont réintégrées pour une fraction égale à 25 % de leur montant.

Pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2012 et en 2013, le taux de la réintégration était de 15 %.

- Par ailleurs, pour des filiales, on ne peut pas faire remonter du cash de manière arbitraire via des paiements d'intérêt ...

19

20

Valeur actuelle de l'avantage fiscal de la dette

- Calcul de la valeur actuelle de l'économie fiscale de l'endettement
- Hypothèses courantes :
 - Niveau de dette constant (Modigliani Miller)
 - Taux d'actualisation égal au taux de la dette
 - Taux d'actualisation constant
- On fait souvent des hypothèses supplémentaires :
 - Projets perpétuels

21

Valeur actuelle de l'avantage fiscal de la dette

- Évaluation de l'avantage fiscal de la dette
 - Économie fiscale annuelle $T_c \times R_{D,t} \times D_t$
- Il faut évaluer la valeur d'une suite de cash-flows égaux à $T_c \times R_{D,t} \times D_t$
- Dans le cadre d'analyse de Modigliani et Miller, la valeur de la dette est constante $D_t = D$
 - Supposons le taux d'intérêt constant $R_{D,t} = R_D$
 - Hypothèse permettant de simplifier les calculs
- On doit évaluer une rente de montant $T_c R_D D$

22

Valeur actuelle de l'avantage fiscal de la dette

- On doit évaluer une rente de montant $T_c R_D D$
 - Pour un projet ayant une durée de vie n , rente temporaire
 - Pour un projet ayant une durée de vie infinie, il faut évaluer une rente perpétuelle
 - Le caractère constant des flux est lié à l'hypothèse que le résultat avant impôts reste positif
 - On a aussi supposé que le taux de l'impôt sur les sociétés restait constant au cours du temps
 - Et que le taux d'IS est indépendant du niveau des bénéfices

23

Valeur actuelle de l'avantage fiscal de la dette

- Évaluation d'une rente de montant $T_c R_D D$
 - Pour un projet ayant une durée programmée n
- Taux d'actualisation pertinent : R_D
 - Valeur actuelle d'une rente temporaire : $\frac{1 - (1 + R_D)^{-n}}{R_D}$
- Avantage fiscal de la dette pour un projet de durée de vie programmée n :
- $T_c R_D D \times \frac{1 - (1 + R_D)^{-n}}{R_D} = T_c D \times (1 - (1 + R_D)^{-n})$
- Pour un projet perpétuel, $n = \infty$: $T_c D$
 - Le taux R_D n'apparaît plus
 - Ordres de grandeur ? Paradoxe du taux nul ?

24