
La réforme de la taxation des plus-values mobilières en Belgique : enjeux et perspective

Auteur : Bekirov, Nazine

Promoteur(s) : Brévière, Isabelle

Faculté : HEC-Ecole de gestion de l'Université de Liège

Diplôme : Master en sciences de gestion, à finalité spécialisée en management général (Horaire décalé)

Année académique : 2025-2026

URI/URL : <http://hdl.handle.net/2268.2/25426>

Avertissement à l'attention des usagers :

Tous les documents placés en accès ouvert sur le site le site MatheO sont protégés par le droit d'auteur. Conformément aux principes énoncés par la "Budapest Open Access Initiative"(BOAI, 2002), l'utilisateur du site peut lire, télécharger, copier, transmettre, imprimer, chercher ou faire un lien vers le texte intégral de ces documents, les disséquer pour les indexer, s'en servir de données pour un logiciel, ou s'en servir à toute autre fin légale (ou prévue par la réglementation relative au droit d'auteur). Toute utilisation du document à des fins commerciales est strictement interdite.

Par ailleurs, l'utilisateur s'engage à respecter les droits moraux de l'auteur, principalement le droit à l'intégrité de l'oeuvre et le droit de paternité et ce dans toute utilisation que l'utilisateur entreprend. Ainsi, à titre d'exemple, lorsqu'il reproduira un document par extrait ou dans son intégralité, l'utilisateur citera de manière complète les sources telles que mentionnées ci-dessus. Toute utilisation non explicitement autorisée ci-avant (telle que par exemple, la modification du document ou son résumé) nécessite l'autorisation préalable et expresse des auteurs ou de leurs ayants droit.

La réforme de la taxation des plus-values mobilières en Belgique : Enjeux et perspectives

Promotrice :
Isabelle BRÉVIERE
Lectrice :
Isabelle RICHELLE

Travail de fin d'études présenté par
Nazine BEKIROV
en vue de l'obtention du diplôme de
Master en sciences de gestion
à finalité spécialisée en management général

Année académique 2025/2026

Remerciements	5
1. Introduction générale	6
1.1. Contexte et objectif général du mémoire	6
1.2. Motivations de la recherche	7
1.3. Contributions attendues du mémoire	8
1.4. Structure du mémoire et méthodologie générale	9
2. Cadre conceptuel et juridique	10
2.1. Définitions et typologie des plus-values	10
2.1.1. Définition générale de la plus-value	10
2.1.2. Principales distinctions utiles	11
2.1.3. Principales catégories d'actifs concernés	12
2.2. Notions fiscales belges indispensables	14
2.2.1. La gestion normale d'un patrimoine privé	14
2.2.2. Le revenu divers et la plus-value spéculative	14
2.2.3. La participation substantielle	15
2.2.4. La plus-value interne	16
2.2.5. Le précompte mobilier	16
2.2.6. La taxe Reynders	17
2.2.7. La taxe sur les opérations de bourse	17
2.2.8. La taxe annuelle sur les comptes-titres	18
2.2.9. L'exit tax	18
2.3. Le traitement fiscal historique des plus-values en Belgique	19
2.3.1. Les plus-values mobilières des particuliers avant Arizona	19
2.3.2. Les plus-values immobilières	19
2.3.3. Une exception belge relative	20
2.4. Les plus-values dans l'architecture globale de la fiscalité belge	20
2.4.1. La place des plus-values dans l'IPP	20
2.4.2. Revenus mobiliers, précompte et fiscalité des flux	21
2.4.3. TOB, taxe sur les comptes-titres et autres prélèvements	21
2.4.4. Cohérence ou fragmentation de la fiscalité du capital	22
2.5. Portée du cadre conceptuel pour la suite du mémoire	22
3. Revue de littérature scientifique	23
3.1. Les fondements théoriques de la taxation des plus-values	23
3.2. Les effets économiques de la taxation des plus-values	25
3.3. Littérature empirique internationale sur la taxation des plus-values	26
3.4. Le cas belge dans la littérature	28
3.5. Synthèse de la littérature et cadre d'analyse du mémoire	29
4. Analyse de la réforme Arizona	30
4.1. Genèse et objectifs de la réforme	30
4.2. Régime général de la taxation des plus-values sur les actifs financiers	31
4.2.1. État du texte au moment de la rédaction et limites de l'analyse	31
4.2.2. Champ d'application personnel	31
4.2.3. Champ d'application matériel	32

4.2.4. Assiette et modalités de calcul	33
4.2.5. Plus-values historiques et période transitoire	34
4.2.6. Taux et exonération de base du régime résiduaire	35
4.2.7. Exit tax	36
4.2.8. Modalités de perception : Retenue à la source, rôle des intermédiaires et mécanismes d'option	37
4.3. Comparaisons	38
4.3.1. Avant/après Arizona	38
4.3.2. Belgique et France	39
4.3.3. Belgique et Luxembourg	40
4.3.4. Belgique et Pays-Bas	41
4.3.5. Portée de la comparaison	42
4.4. Analyse critique à la lumière de la littérature	43
4.4.1. Équité	43
4.4.2. Efficacité économique	43
4.4.3. Cohérence systémique	44
4.4.4. Faisabilité administrative	45
5. Analyse empirique de la réforme à travers des cas pratiques	47
5.1. Introduction de la démarche empirique	47
5.2. Cas n°1 – L'investisseur particulier de long terme	48
5.2.1. Présentation détaillée du cas	48
5.2.2. Hypothèses retenues pour la simulation	49
5.2.3. Analyse chiffrée détaillée : comparaison avant/après Arizona	50
<i>A. Situation antérieure à la réforme</i>	50
<i>B. Situation sous Arizona</i>	50
<i>C. Mesure plus fine de l'impact économique</i>	51
<i>D. Tableau de synthèse</i>	51
5.2.4. Analyse des résultats à la lumière des chapitres 3 et 4	52
<i>A. Lecture au regard de l'équité</i>	52
<i>B. Lecture au regard des théories de la taxation du capital</i>	52
<i>C. Lecture au regard de l'efficacité économique</i>	53
<i>D. Lecture au regard de l'allocation du portefeuille</i>	54
<i>E. Lecture au regard de la cohérence systémique</i>	54
<i>F. Lecture au regard de la faisabilité administrative</i>	54
5.2.5. Conclusion intermédiaire sur le cas n°1	55
5.3. Cas n°2 – L'investisseur actif et à la frontière de la spéculation	56
5.3.1. Présentation détaillée du cas	56
5.3.2. Hypothèses retenues pour la simulation	57
5.3.3. Analyse chiffrée détaillée : comparaison avant/après Arizona	57
<i>A. Situation antérieure – hypothèse 1 : gestion normale du patrimoine privé</i>	57
<i>B. Situation antérieure – hypothèse 2 : qualification spéculative</i>	58
<i>C. Situation sous Arizona - hypothèse 1 : gestion normale du patrimoine privé</i>	58
<i>D. Situation sous Arizona - Hypothèse 2 : Qualification spéculative</i>	58
<i>E. Synthèse</i>	59
5.3.4. Analyse des résultats à la lumière des chapitres 3 et 4	59
<i>A. Lecture au regard de l'équité</i>	59
<i>B. Lecture au regard de la sécurité juridique</i>	59

<i>C. Lecture au regard de l'efficacité économique</i>	60
<i>D. Lecture au regard de la cohérence systémique</i>	61
<i>E. Lecture au regard de la faisabilité administrative</i>	61
5.3.5. Conclusion intermédiaire sur le cas n°2	62
5.4. Le contribuable en gestion discrétionnaire “ligne par ligne”	63
5.4.1. Présentation détaillée du cas	63
5.4.2. Hypothèses retenues pour la simulation	64
5.4.3. Analyse chiffrée détaillée : comparaison avant/après Arizona	65
<i>A. Situation antérieure à la réforme</i>	65
<i>B. Situation sous Arizona - charge fiscale définitive</i>	65
<i>C. Situation sous Arizona - retenue à la source opérée par l'intermédiaire</i>	66
<i>D. Situation sous Arizona - hypothèse de non-retenu à la source</i>	66
<i>E. Synthèse</i>	67
5.4.4. Analyse des résultats à la lumière des chapitres 3 et 4	67
<i>A. Lecture au regard de l'équité</i>	67
<i>B. Lecture au regard de l'efficacité économique</i>	67
<i>C. Lecture au regard de la cohérence systémique</i>	68
<i>D. Lecture au regard de la faisabilité administrative</i>	68
<i>E. Lecture au regard de la sécurité juridique</i>	68
5.4.5. Conclusion intermédiaire sur le cas n°3	69
5.5. Conclusion générale des cas pratiques	70
6. Conclusion	71
Bibliographie	73

Remerciements

Je souhaite tout d'abord remercier très sincèrement ma promotrice, Madame Isabelle Brévière, pour son accompagnement tout au long de ce mémoire. Avant même de choisir définitivement mon sujet, je savais que je souhaitais travailler avec elle. À mes yeux, ce mémoire ne pouvait se construire qu'à ses côtés.

Bien que les remerciements adressés aux promoteurs soient souvent perçus comme une étape incontournable de ce type de travail, ceux-ci sont, en ce qui me concerne, profondément sincères. Sa disponibilité, son dévouement, la justesse de ses conseils et son regard toujours bienveillant ont été déterminants dans l'aboutissement de ce travail. Je lui suis profondément reconnaissante d'avoir été aussi présente, aussi investie, et d'avoir constitué, tout au long de ce parcours, une véritable source de motivation et de confiance.

Je remercie également mes mousquetaires, Alexandra, Gaëlle, Marie, Simon et Xavier. Sans leur présence constante, leur soutien, leurs encouragements et leur humour, je ne suis pas certaine que je serais allée au bout de ce master. Ils ont été bien plus que de simples camarades de classe : ils sont devenus des amis, et je suis profondément fière de les compter aujourd'hui parmi les plus belles rencontres de ce parcours.

Merci aussi à mon mari, Zanzi, qui croit en moi plus que quiconque. Merci pour les sacrifices, pour la patience, pour les encouragements, pour avoir supporté mes pleurs, mes crises et mes remises en question pendant ces deux années. Merci d'avoir été là les matins où je disais que je n'en pouvais plus, que j'allais abandonner, et les soirs où, malgré tout, je retournais en cours et continuais à m'acharner, un jour après l'autre, jusqu'à enfin apercevoir le bout du tunnel. Merci surtout d'avoir comblé mes absences auprès de notre bébé, avec amour et constance, lorsque ce master me demandait du temps, de l'énergie et une disponibilité que je ne pouvais pas toujours vous offrir. Sans toi, rien de tout cela n'aurait été possible.

Enfin, même si cela semble peu conventionnel, je souhaite aussi me remercier moi-même. Merci de ne pas avoir abandonné, même lorsque l'envie était forte. Merci d'avoir tenu, d'avoir avancé malgré la fatigue, les doutes et les découragements. Ce mémoire marque la fin d'un travail, mais surtout celle d'un parcours qui m'a demandé beaucoup. Et pour cela, je suis fière du chemin parcouru.

1. Introduction générale

1.1. Contexte et objectif général du mémoire

La question de la taxation des plus-values mobilières occupe aujourd'hui une place centrale dans le débat fiscal belge. Pendant longtemps, la Belgique s'est distinguée par l'absence d'imposition générale des plus-values réalisées par des particuliers sur des actifs financiers détenus dans le cadre de la gestion normale de leur patrimoine privé¹, alors même que d'autres revenus du capital faisaient déjà l'objet de prélèvements spécifiques, tels que le précompte mobilier², la taxe sur les opérations de bourse³ ou la taxe annuelle sur les comptes-titres⁴. Cette singularité a progressivement nourri des critiques relatives à l'équité, à la cohérence et à la lisibilité du système fiscal⁵, en particulier dans un pays où la pression fiscale sur le travail demeure très élevée⁶.

C'est dans ce contexte que s'inscrit la réforme dite « Arizona ». Cette réforme a été adoptée par le législateur belge en avril 2026 et introduit un impôt sur les plus-values réalisées sur des actifs financiers à partir du 1er janvier 2026. Le nouveau régime s'applique aux plus-values réalisées dans le cadre de la gestion normale du patrimoine privé, tandis que les opérations à caractère spéculatif ou professionnel continuent de relever des régimes fiscaux existants. Il repose sur un régime général de taxation au taux de 10 %, assorti d'une exonération annuelle de 10.000 euros, ainsi que sur l'exclusion des plus-values historiques, déterminées sur la base de la valeur des actifs au 31 décembre 2025. Les moins-values peuvent être imputées, sous conditions, sur des plus-values réalisées au cours de la même période imposable et au sein d'une même catégorie d'actifs, tandis qu'un régime spécifique est prévu pour les participations substantielles et que les plus-values internes restent soumises à un taux distinct de 33 %. Le dispositif prévoit également un mécanisme de retenue à la source, assorti d'une possibilité d'opt-out, ainsi que des mesures anti-abus telles qu'une exit tax. La réforme est présentée comme visant à élargir la base imposable des revenus patrimoniaux et à contribuer à une meilleure répartition de la charge fiscale⁷.

¹ Chambre des représentants, *Projet de loi introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers*, DOC 56 1244/001, 17 décembre 2025, disponible sur : <https://www.dekamer.be/FLWB/PDF/56/1244/56K1244001.pdf>

² Service Public Fédéral FINANCES, « Précompte mobilier », disponible sur : https://finances.belgium.be/fr/entreprises/impot_des_societes/Precomptes/precompte-mobilier

³ Service Public Fédéral FINANCES, « Taxe sur les opérations de bourse (TOB) », disponible sur : <https://finances.belgium.be/fr/entreprises/autres-taxes/taxes-diverses/taxe-operations-bourse>

⁴ Service Public Fédéral FINANCES, « Taxe annuelle sur les comptes-titres (TACT) », disponible sur : <https://finances.belgium.be/fr/entreprises/autres-taxes/taxe-annuelle-comptes-titres>

⁵ Conseil Supérieur des Finances, « Premier rapport concernant une vaste réforme fiscale », juillet 2021, 56p., disponible sur : https://conseilsuperieurdesfinances.be/sites/default/files/publications/csf_fisc_2021_07.pdf

⁶ OCDE, « Taxing Capital Gains: Country Experiences and Challenges », *OECD Taxation Working Papers n° 72*, 2025, 75p., disponible sur : https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/02/taxing-capital-gains_76a32327/9e33bd2b-en.pdf

⁷ Belgique, *Loi du 6 avril 2026 introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers*, Moniteur belge, 21 avril 2026, disponible sur : https://www.ejustice.just.fgov.be/mopdf/2026/04/21_1.pdf#page=8

Le sujet présente dès lors une actualité manifeste. Il ne relève pas uniquement d'un débat technique de droit fiscal, mais se situe à l'intersection de plusieurs enjeux : la répartition de la charge fiscale entre les différentes sources d'enrichissement, le rendement budgétaire d'un nouvel impôt, les comportements d'investissement, la concurrence fiscale entre États voisins et la capacité de l'administration à mettre en œuvre un dispositif à la fois effectif et juridiquement soutenable. Dans ce contexte, l'objectif général du présent mémoire est d'analyser la réforme de la taxation des plus-values mobilières en Belgique dans le cadre de la réforme Arizona en évaluant sa logique, sa portée et ses effets potentiels.

La question de recherche principale peut être formulée comme suit : « dans quelle mesure l'introduction d'une taxation des plus-values mobilières en Belgique est-elle susceptible de modifier la charge fiscale pesant sur différents profils d'investisseurs, et quels enjeux cette réforme soulève-t-elle en termes d'équité, d'efficacité, de faisabilité et de compétitivité fiscale ? ».

Cette question générale se décline en plusieurs sous-questions. Il convient, d'une part, de comprendre comment les plus-values mobilières étaient historiquement traitées en Belgique et en quoi ce régime se distinguait de celui des pays voisins. Il faut, d'autre part, déterminer ce que prévoit concrètement le nouveau régime, quels objectifs lui sont assignés et quels effets elle est susceptible de produire sur la charge fiscale effective et le rendement net après impôt de plusieurs profils d'investisseurs. Enfin, il convient d'apprécier si cette réforme corrige réellement une asymétrie entre revenus du travail et revenus du capital, ou si elle crée de nouvelles distorsions juridiques, économiques ou administratives. L'analyse s'inscrit ainsi dans une démarche à la fois juridique et économique, visant à apprécier la cohérence du dispositif au regard des principes fondamentaux du droit fiscal ainsi que de ses implications pratiques.

Le présent mémoire se limite à l'analyse de la taxation des plus-values mobilières réalisées par des personnes physiques dans le cadre de la gestion normale de leur patrimoine privé. Les sociétés ainsi que les entités soumises à l'impôt des personnes morales ne seront pas analysées, sauf lorsqu'une référence ponctuelle est nécessaire pour comprendre les limites du champ d'application du régime.

1.2. Motivations de la recherche

L'intérêt académique du sujet tient d'abord à sa position au croisement du droit fiscal, de l'économie publique et de la finance patrimoniale. La réforme Arizona constitue un terrain d'analyse particulièrement pertinent car elle permet de mobiliser des notions théoriques centrales de la littérature en économie publique et en fiscalité, telles que la taxation optimale du capital, l'équité horizontale et verticale, la neutralité fiscale ou encore le lock-in effect. Elle permet également de confronter ces apports théoriques à une réforme nationale récente désormais adoptée par le législateur belge depuis avril 2026, ce qui confère à la recherche une pertinence particulière dans le cadre d'un mémoire de master en sciences de gestion.

Le sujet présente également un intérêt pratique évident. La réforme est de nature à influencer les choix patrimoniaux des particuliers, la structuration de leurs investissements, ainsi que les recommandations formulées par les conseillers financiers et patrimoniaux. Elle intéresse également les décideurs publics, dans la mesure où elle soulève des questions de rendement budgétaire, de cohérence fiscale, de faisabilité administrative et d'attractivité économique. Dans un pays où, selon les données publiées par l'OCDE, le tax wedge sur le travailleur moyen célibataire atteignait encore

52,5 % en 2026, la manière dont les gains patrimoniaux sont appréhendés fiscalement revêt une importance politique et économique particulière⁸.

Plus fondamentalement, le mémoire répond à une tension structurelle majeure qui traverse aujourd'hui le système fiscal belge. D'un côté, l'absence historique d'un impôt général sur les plus-values mobilières privées a longtemps été présentée comme un élément distinctif du modèle belge, parfois justifié par l'attractivité, la simplicité ou le soutien à l'investissement. De l'autre, cette absence a été de plus en plus perçue comme difficilement conciliable avec l'exigence d'équité fiscale dans un système où les revenus du travail sont lourdement taxés et où d'autres formes de revenus du capital sont déjà imposées. La réforme Arizona se présente comme une réponse à cette tension, mais le dispositif instauré soulève à son tour la question de savoir s'il constitue un rééquilibrage cohérent ou s'il ajoute une couche supplémentaire à une fiscalité déjà fragmentée. Cette interrogation constitue le fil conducteur du présent mémoire et justifie une analyse approfondie de la cohérence et des effets du dispositif adopté.

1.3. Contributions attendues du mémoire

Le mémoire vise à produire une double contribution, à la fois académique et pratique.

Sur le plan académique, il entend d'abord proposer une lecture structurée de la réforme Arizona à partir d'un cadre d'analyse articulant le droit fiscal belge, la littérature économique sur la taxation des plus-values et les expériences comparées de plusieurs pays voisins. Il s'agit non seulement de décrire le contenu du dispositif, mais également d'en évaluer la cohérence interne et les implications à la lumière des principaux critères mis en avant dans la littérature, à savoir l'équité, l'efficacité économique, la cohérence du nouveau régime au sein de l'architecture existante de la fiscalité belge, ainsi que la faisabilité administrative. Cette dernière est entendue comme la clarté du dispositif, sa simplicité de mise en œuvre et sa capacité à être effectivement appliqué par les contribuables, les intermédiaires financiers et l'administration.

Sur le plan pratique, le mémoire vise également à éclairer les implications concrètes de la réforme pour différents profils d'investisseurs. La partie empirique, qui sera développée ultérieurement, reposera sur des simulations appliquées à des portefeuilles types représentatifs afin de comparer l'imposition avant et après l'entrée en vigueur du nouveau régime. Cette approche doit permettre de dépasser une lecture strictement normative ou politique de la réforme et d'en mesurer plus concrètement les effets potentiels. Cette démarche permet ainsi d'apporter un éclairage quantifié sur les effets de la réforme, au-delà des intentions affichées par le législateur.

La valeur ajoutée du travail réside précisément dans cette articulation entre une analyse conceptuelle et juridique du régime belge, une revue de littérature scientifique, une comparaison ciblée avec des pays voisins et une mise à l'épreuve empirique par simulations. En ce sens, le mémoire ne vise pas seulement à exposer une réforme récente, mais à en proposer une appréciation critique et structurée.

⁸ OCDE, « Taxing Wages 2026 : The progressivity of Labour Taxation in OECD Countries, 2026, disponible sur : https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2026/04/taxing-wages-2026_d1f39986/3a5169ef-en.pdf

1.4. Structure du mémoire et méthodologie générale

Le mémoire repose sur une méthodologie en quatre temps.

Le premier temps consiste en une analyse conceptuelle et juridique du régime belge des plus-values avant Arizona. Il s'agit d'identifier les notions indispensables à la compréhension du sujet, de clarifier la typologie des plus-values et de replacer celles-ci dans l'architecture générale de la fiscalité belge du capital.

Le deuxième temps consiste en une revue de littérature scientifique relative à la taxation des plus-values. Cette partie vise à mettre en évidence les principaux fondements théoriques de l'imposition des gains en capital, ses effets économiques les plus fréquemment identifiés dans la littérature, ainsi que les enseignements des expériences étrangères et des rapports institutionnels relatifs au cas belge.

Le troisième temps consiste en une analyse de la réforme Arizona telle qu'adoptée, à partir du cadre légal désormais en vigueur et de ses travaux préparatoires. Compte tenu du caractère récent de la réforme, une attention sera portée aux modalités concrètes de mise en œuvre du dispositif.

Le quatrième temps, qui fera l'objet de la partie empirique, reposera sur des simulations appliquées à plusieurs profils types d'investisseurs et à des portefeuilles types représentatifs. Pour chacun d'eux seront comparés l'impôt dû avant Arizona et l'impôt dû après Arizona. Cette approche méthodologique vise à combiner rigueur juridique, analyse économique et validation empirique des effets du dispositif.

Enfin, la conclusion générale reviendra sur la question de recherche, synthétisera les principaux résultats, exposera les limites du travail et ouvrira des pistes de réflexion sur l'évolution future du régime.

2. Cadre conceptuel et juridique

2.1. Définitions et typologie des plus-values

2.1.1. Définition générale de la plus-value

En droit fiscal comme en analyse économique, la notion de plus-value désigne l'accroissement de valeur d'un actif entre son acquisition et sa cession. Elle correspond à la différence positive entre la valeur de cession et la valeur d'acquisition retenue pour la détermination de la base imposable, éventuellement ajustée selon les règles applicables au type d'actif concerné. Cette notion doit être distinguée des revenus courants produits par la détention d'un actif, tels que les intérêts ou les dividendes : alors que ces derniers constituent des flux périodiques, la plus-value prend la forme d'un gain en capital, généralement constaté au moment de sa réalisation⁹.

Il convient à cet égard de distinguer la plus-value latente, correspondant à une augmentation de valeur non encore réalisée, de la plus-value réalisée, qui résulte d'une cession ou d'un événement assimilé et qui constitue, en règle générale, le fait générateur de l'imposition¹⁰.

Dans le cadre du nouveau régime belge applicable depuis le 1er janvier 2026, cette distinction conserve toute son importance, l'imposition étant en principe déclenchée au moment de la réalisation des plus-values.

Cette distinction explique la place particulière qu'occupent les plus-values dans les systèmes fiscaux actuels. Dans la majorité des pays de l'OCDE, les gains en capital sont le plus souvent imposés au moment de leur réalisation, même si leur régime reste fréquemment plus favorable que celui d'autres formes de revenus¹¹.

Ce traitement fiscal plus favorable est généralement justifié par plusieurs arguments économiques. D'une part, une partie de la plus-value peut résulter de l'inflation plutôt que d'un enrichissement réel. D'autre part, l'investissement en capital comporte un risque et le gain peut rester longtemps latent avant de devenir disponible. Enfin, une fiscalité allégée est parfois présentée comme un moyen de soutenir l'investissement.

Ce traitement soulève toutefois, en contrepartie, des questions importantes d'équité, de rendement budgétaire et d'efficacité économique, dès lors qu'il peut favoriser certaines formes d'enrichissement par rapport à d'autres et encourager des arbitrages principalement fiscaux¹².

⁹ OCDE, « Taxing Capital Gains: Country Experiences and Challenges », *op. cit.*

¹⁰ Chambre des représentants, *Projet de loi introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers*, *op. cit.*

¹¹ OCDE, « Taxing Capital Gains: Country Experiences and Challenges », *op. cit.*

¹² OCDE, « Tax arbitrage through closely held businesses: Implications for OECD tax systems », OECD Taxation Working Papers n° 70, 2024, 52p., disponible sur : https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/10/tax-arbitrage-through-closely-held-businesses_24b18f04/24b4ed4d-en.pdf

2.1.2. Principales distinctions utiles

Une première distinction fondamentale oppose les plus-values "*mobilières*" et les plus-values "*immobilières*". Les premières concernent les gains réalisés sur des biens meubles au sens du droit civil. Cette catégorie présente un champ d'application particulièrement large et comprend notamment les actifs financiers, mais aussi d'autres biens mobiliers, tels que des objets de collection, des métaux précieux ou certains droits incorporels. Dans le cadre du présent mémoire, l'analyse portera plus spécifiquement sur les actifs financiers qui constituent le principal champ d'application du nouveau régime. Les secondes concernent les gains réalisés sur des immeubles bâtis ou non bâtis, ou sur certains droits réels immobiliers. En Belgique, cette distinction n'est pas seulement descriptive : elle renvoie à des régimes d'imposition historiquement différents, les plus-values mobilières privées ayant longtemps bénéficié d'un traitement plus favorable que certaines plus-values immobilières réalisées dans des conditions déterminées par la loi¹³.

Une deuxième distinction, présentée ci-dessus, oppose les plus-values "*réalisées*" et les plus-values "*latentes*". Dans le cadre de ce mémoire, cette distinction est surtout importante parce que la réforme Arizona retient une logique d'imposition à la réalisation. L'augmentation de valeur d'un actif ne suffit donc pas à déclencher l'impôt : celui-ci suppose une cession ou un événement assimilé¹⁴. Cette caractéristique aura une incidence directe sur l'analyse des comportements d'investissement, notamment en matière de report de cession et de lock-in effect.

Une troisième distinction oppose les plus-values "*privées*" et les plus-values "*professionnelles*". Lorsqu'un gain est réalisé dans le cadre de l'exercice d'une activité professionnelle, il s'insère dans la logique générale des revenus professionnels ou des bénéfices. En revanche, lorsqu'il est réalisé par un particulier dans le cadre de la gestion normale de son patrimoine privé, son traitement dépend du régime spécifique applicable. En Belgique, cette distinction a longtemps été décisive, puisque les plus-values mobilières réalisées par des personnes physiques dans le cadre de la gestion normale de leur patrimoine privé échappaient, en principe, à l'impôt¹⁵. Depuis l'adoption de la réforme Arizona, ces plus-values sont désormais soumises à un régime d'imposition spécifique. Cette distinction demeure centrale en droit fiscal belge, dans la mesure où elle conditionne la qualification du revenu et, ainsi, son régime d'imposition.

Enfin, la distinction entre "*court terme*" et "*long terme*" mérite d'être retenue à titre analytique. Cette variable reste utile pour comprendre les arbitrages patrimoniaux et les effets potentiels d'une réforme fiscale sur le comportement des investisseurs. Elle permet notamment d'appréhender les effets de lock-in et les incitations à différer la réalisation des gains, fréquemment analysés dans la littérature économique¹⁶.

¹³ Département d'économie appliquée de l'ULB - DULBEA, « DULBEA policy report n°23.02 : Étude relative à la taxation des grands patrimoines », juillet 2023, 71p., disponible sur : <https://dulbea.ulb.be/wp-content/uploads/2023/11/DULBEA-POLICY-REPORT-No23.02-FR.pdf>

¹⁴ OCDE, « Taxing Capital Gains: Country Experiences and Challenges », *op. cit.*

¹⁵ Service Public Fédéral FINANCES, *Code des impôts sur les revenus 1992 - CIR 92*, 31 décembre 2024, disponible sur : https://finances.wallonie.be/files/NOSTRA/textes_legaux/code_des_impots_sur_le_revenu_exercice_2022.pdf

¹⁶ OCDE, « Taxing Capital Gains: Country Experiences and Challenges », *op. cit.*

2.1.3. Principales catégories d'actifs concernés

Les plus-values mobilières peuvent porter sur des actifs de nature très différente. Cette diversité est particulièrement importante dans le cadre du présent mémoire, car elle explique en partie la difficulté, pour le législateur, de construire un régime fiscal à la fois cohérent, large et administrativement praticable. Le nouveau régime ne vise pas seulement les titres financiers traditionnellement détenus en portefeuille, mais retient une conception étendue des actifs financiers. La loi regroupe notamment ces actifs autour de quatre grandes catégories : les instruments financiers, les contrats d'assurance et opérations de capitalisation, les crypto-actifs, ainsi que certains fonds (formes de monnaie scripturale ou électronique) et l'or d'investissement. Cette présentation légale permet de structurer le champ d'application du régime, tandis que les définitions qui suivent ont une vocation illustrative et non exhaustive¹⁷.

Parmi les actifs les plus pertinents pour l'analyse des plus-values mobilières privées, on peut notamment distinguer les catégories suivantes.

Les *actions* sont des titres représentatifs d'une fraction du capital d'une société. Elles confèrent généralement à leur détenteur des droits patrimoniaux, tels que le droit aux dividendes, et, le cas échéant, des droits politiques, comme le droit de vote à l'assemblée générale. Leur valeur dépend notamment des résultats de l'entreprise, des anticipations des investisseurs et des conditions de marché¹⁸.

Les *obligations* sont des titres de créance. En acquérant une obligation, l'investisseur prête des fonds à un émetteur, qui peut être un État, une entreprise ou une autre institution, en contrepartie d'un remboursement futur du capital et, sauf stipulation contraire, du versement d'intérêts. Leur prix peut varier sur le marché secondaire, notamment en fonction de l'évolution des taux d'intérêt et de la solidité financière de l'émetteur¹⁹.

Les *parts ou actions d'organismes de placement collectif* (OPC) correspondent aux droits détenus par un investisseur dans une structure de placement collectif. Ces organismes permettent une exposition indirecte à un portefeuille d'actifs géré de manière collective et diversifiée. Selon leur politique d'investissement, ils peuvent être composés d'actions, d'obligations, d'instruments monétaires ou d'autres actifs financiers²⁰. Les OPC peuvent prendre différentes formes juridiques. Parmi les plus connues figurent les SICAV, c'est-à-dire les sociétés d'investissement à capital variable, qui constituent une forme de société d'investissement dont le capital varie en fonction des souscriptions et des rachats effectués par les investisseurs. Les SICAV ne doivent donc pas être analysées comme une catégorie distincte des OPC, mais comme une forme particulière d'organisme de placement collectif.

¹⁷ Chambre des représentants, *Projet de loi introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers*, *op. cit.*

¹⁸ Banque de France, « Paiements et infrastructures de marché à l'ère digitale », mai 2023, 437p., disponible sur : https://www.banque-france.fr/system/files/2023-05/822288_livre_diip_v2.pdf

¹⁹ *Ibid.*

²⁰ European Securities and Markets Authority - ESMA, *Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS)*, 13 juillet 2009, disponible sur : <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/interactive-single-rulebook/ucits>

Les *produits dérivés* sont des instruments financiers ou des contrats dont la valeur dépend de celle d'un actif sous-jacent, comme une action, une obligation, une devise ou une matière première. Ils permettent donc une exposition financière sans détention directe du sous-jacent et peuvent comporter un effet de levier significatif²¹.

Les *contrats d'assurance-placement* désignent des contrats d'assurance-vie à composante financière. En droit et en pratique belges, les branches 21 et 23 constituent les principaux exemples de ce type de produit : la première repose sur une logique d'assurance-épargne avec rendement garanti, tandis que la seconde est liée à un ou plusieurs fonds d'investissement internes, sans garantie de capital ni de rendement²².

Les *devises* correspondent aux monnaies étrangères. Lorsqu'un investisseur acquiert ou détient une devise autre que celle dans laquelle il évalue son patrimoine, une variation du taux de change peut générer un gain en capital lors de la conversion ou de la revente.

Les *métaux précieux*, en particulier l'or, peuvent également être détenus comme réserve de valeur ou comme actif de diversification. Leur valeur dépend notamment des conditions de marché, de l'inflation anticipée et de leur rôle d'actif refuge. Le législateur a précisé que l'or d'investissement entre dans le champ d'application du nouveau régime, contrairement aux bijoux en or²³.

Les *crypto-actifs* sont des actifs numériques fondés sur une technologie de registre distribué, telle que la blockchain. Leur acquisition peut répondre à des objectifs d'investissement, de spéculation ou d'utilisation transactionnelle. Leur forte volatilité et l'évolution rapide de leur cadre réglementaire en font une catégorie particulière dans l'analyse des plus-values²⁴. Ils sont expressément inclus dans le champ d'application du nouveau régime de taxation des plus-values.

Cette diversité des actifs implique également des modalités de valorisation et des profils de risque très hétérogènes, ce qui complexifie la détermination d'une base imposable uniforme.

Ces définitions n'ont pas pour objet d'épuiser la diversité des actifs susceptibles d'entrer dans le champ d'une taxation des plus-values. Elles visent plutôt à illustrer, à partir des catégories légales, la diversité économique et juridique des actifs concernés. La notion d'actif générateur de plus-value recouvre ainsi des réalités très différentes, tant du point de vue de leur mode de rendement que de leur valorisation ou de leur niveau de risque. Cette hétérogénéité explique pourquoi un régime fiscal uniforme en apparence doit, en pratique, composer avec des actifs dont les caractéristiques sont très diverses.

²¹ Banque Centrale Européenne, « Glossary », disponible sur : <https://www.ecb.europa.eu/services/glossary/html/index.fr.html>

²² FWikifin, « Epargner et investir », disponible sur : <https://www.wikifin.be/fr>

²³ Belgique, *Loi du 6 avril 2026 introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers*, *op. cit.*

²⁴ Banque de France, « Paiements et infrastructures de marché à l'ère digitale », *op. cit.*

2.2. Notions fiscales belges indispensables

2.2.1. La gestion normale d'un patrimoine privé

La notion de *gestion normale d'un patrimoine privé* occupe une place centrale dans le droit fiscal belge des plus-values. L'article 90, 1^o, du Code des impôts sur les revenus 1992 qualifie en principe de revenus divers les bénéfices ou profits résultant, même occasionnellement, de prestations, opérations ou spéculations réalisées en dehors de l'exercice d'une activité professionnelle, mais il exclut expressément de cette catégorie les opérations de gestion normale d'un patrimoine privé consistant en biens immobiliers, valeurs de portefeuille et objets mobiliers.

La Cour constitutionnelle a confirmé, dans son arrêt n^o 31/2022 du 24 février 2022, la conformité de cette notion au principe de légalité en matière fiscale. Elle rappelle que la gestion normale renvoie aux actes d'une personne prudente et raisonnable et que cette exception à l'imposition doit être interprétée strictement. La Cour admet ainsi qu'un certain pouvoir d'appréciation demeure entre les mains de l'administration et du juge, sans que cela rende la norme inconstitutionnelle.

Cette notion joue donc un rôle de frontière. Dans le régime antérieur à 2026, tant qu'une opération demeurait dans le cadre d'une gestion patrimoniale privée prudente et raisonnable, le gain n'entraînait pas, en principe, dans le champ des revenus imposables. En revanche, lorsqu'une opération révèle un comportement spéculatif, une organisation inhabituelle, une fréquence anormale ou un lien avec une compétence professionnelle particulière, la qualification peut basculer²⁵.

Depuis l'introduction du nouveau régime, cette notion conserve toutefois une importance centrale, non plus comme critère d'exonération, mais comme critère de délimitation du champ d'application de celui-ci. Les plus-values réalisées dans le cadre de la gestion normale du patrimoine privé sont désormais, en principe, soumises à l'impôt tandis que les opérations présentant un caractère spéculatif ou professionnel continuent de relever des catégories existantes de revenus imposables.

La notion de gestion normale conserve ainsi une fonction structurante en droit fiscal belge, en ce qu'elle permet de distinguer les différents régimes d'imposition applicables aux gains en capital selon la nature du comportement du contribuable.

2.2.2. Le revenu divers et la plus-value spéculative

Le *revenu divers* constitue une catégorie résiduelle de l'impôt des personnes physiques. En matière de plus-values, il permet notamment d'imposer les gains qui ne relèvent ni des revenus professionnels, ni des revenus mobiliers au sens strict, mais qui résultent, comme nous venons de le déterminer, d'opérations ou de spéculations sortant du cadre de la gestion normale du patrimoine privé. L'article 90 du CIR 92 en fournit le socle normatif²⁶.

La notion de *plus-value spéculative* n'est pas définie telle quelle dans le Code. En pratique, cette expression désigne les gains que l'administration ou le juge considèrent comme résultant

²⁵ Cour constitutionnelle, *arrêt n^o 31/2022*, 24 février 2022, disponible sur : <https://fr.const-court.be/public/f/2022/2022-031f.pdf>

²⁶ Belgique, *Loi du 6 avril 2026 introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers*, *op. cit.*

d'opérations dépassant la gestion normale d'un patrimoine privé. Dans ce cas, la plus-value peut être imposée comme revenu divers. Ce mécanisme a longtemps permis au droit belge de ne pas taxer de manière générale les plus-values mobilières privées, tout en conservant la possibilité de taxer les gains considérés comme anormaux²⁷.

Depuis l'entrée en vigueur du nouveau régime, cette logique est partiellement modifiée : les plus-values réalisées dans le cadre de la gestion normale du patrimoine privé sont désormais, en principe, imposables, tandis que les plus-values présentant un caractère spéculatif continuent de relever de la catégorie des revenus divers.

La qualification de revenu divers conserve dès lors toute son importance, en ce qu'elle implique l'application d'un régime fiscal distinct, notamment en termes de base imposable et de taux, par rapport au nouveau régime applicable aux plus-values relevant de la gestion normale du patrimoine privé.

2.2.3. La participation substantielle

La notion de *participation substantielle* n'occupait pas, dans le régime belge classique antérieur à la réforme Arizona, une place générale et structurante dans la taxation des plus-values privées. Contrairement à certains systèmes étrangers, où l'importance de la participation détenue peut à elle seule déclencher un régime fiscal spécifique, le droit belge ne connaissait avant Arizona qu'un cas particulier d'imposition lié à la détention d'une participation importante. Tel était le cas de la cession, en dehors de l'exercice d'une activité professionnelle, d'actions ou parts à une personne morale non établie dans l'Espace économique européen, lorsque le cédant, seul ou avec certains proches, avait détenu à un moment quelconque plus de 25 % des droits dans la société cédée au cours des cinq années précédentes. Cette situation était visée par l'article 90, 9°, du CIR 92.

Depuis l'adoption de la réforme Arizona en 2026, la notion de participation substantielle a acquis une place centrale dans le nouveau régime de taxation des plus-values mobilières. Le législateur distingue désormais les participations substantielles, définies notamment par la détention d'au moins 20 % du capital, et leur applique un régime spécifique caractérisé par une exonération partielle et une taxation progressive²⁸.

Cette évolution marque un rapprochement avec certains systèmes étrangers dans lesquels l'importance de la participation constitue un critère déterminant du régime fiscal applicable.

Il convient dès lors, dans le cadre du présent mémoire, de distinguer clairement le régime antérieur, dans lequel cette notion jouait un rôle limité et ponctuel, du nouveau cadre légal dans lequel elle devient un élément structurant de la taxation des plus-values mobilières.

²⁷ *Ibid.*

²⁸ Belgique, *Loi du 6 avril 2026 introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers, op. cit.*

2.2.4. La plus-value interne

La réforme Arizona distingue, au sein de l'article 90, alinéa 1er, 9°, du CIR 92, plusieurs catégories de plus-values. À côté du régime applicable aux participations substantielles et du régime résiduaire applicable aux actifs financiers, elle vise également certaines plus-values réalisées à l'occasion d'opérations dites de plus-values internes.

La plus-value interne peut être comprise, de manière générale, comme la plus-value réalisée lorsqu'un contribuable apporte ou cède des actions ou parts à une société qu'il contrôle directement ou indirectement, seul ou avec certains membres de sa famille. La loi vise ainsi les plus-values réalisées à l'occasion de la cession à titre onéreux d'actions, parts ou parts bénéficiaires par un cédant qui exerce, seul ou avec son conjoint, ses descendants, ascendants et collatéraux jusqu'au deuxième degré, un contrôle direct ou indirect sur le cessionnaire²⁹.

Ce régime poursuit une logique anti-abus. Il vise à éviter qu'un contribuable transforme, par l'interposition d'une société qu'il contrôle, des revenus susceptibles d'être imposés en une plus-value bénéficiant d'un traitement fiscal plus favorable. Il se distingue donc du régime des participations substantielles, qui repose principalement sur l'importance de la participation détenue dans la société cédée, et du régime résiduaire, qui concerne les autres actifs financiers.

Cette distinction est importante pour la suite du mémoire, car la présente analyse portera principalement sur le régime résiduaire applicable aux personnes physiques réalisant des plus-values sur actifs financiers dans le cadre de la gestion normale de leur patrimoine privé. Les plus-values internes et les participations substantielles sont donc définies ici afin de situer le régime général dans l'architecture de la loi, mais ne feront pas l'objet d'une analyse approfondie.

2.2.5. Le précompte mobilier

Le *précompte mobilier* est un mécanisme central de la fiscalité belge du capital mobilier. Selon le SPF Finances, les revenus des capitaux et biens mobiliers (notamment les dividendes, intérêts, redevances et certains revenus divers à caractère mobilier) constituent des revenus imposables, le précompte étant en général retenu à la source et, dans la plupart des cas, libératoire pour les personnes physiques. Pour les dividendes, le SPF Finances indique un taux de 30 % à titre de règle générale³⁰.

C'est essentiel pour comprendre le débat sur les plus-values. Avant l'introduction du nouveau régime en 2026, les revenus courants du capital mobilier faisaient déjà l'objet d'une taxation à la source relativement structurée, alors que les gains en capital restaient largement hors du champ de l'impôt lorsqu'ils étaient réalisés dans le cadre d'une gestion normale du patrimoine privé³¹.

Depuis l'adoption de la réforme Arizona, la fiscalité du capital mobilier repose désormais sur une dualité entre, d'une part, les revenus courants soumis au précompte mobilier et, d'autre part, les plus-values mobilières désormais soumises à un régime d'imposition distinct.

²⁹ Service Public Fédéral FINANCES, *Code des impôts sur les revenus 1992 - CIR 92*, *op. cit.*

³⁰ Service Public Fédéral FINANCES, « Précompte mobilier », *op. cit.*

³¹ Service Public Fédéral FINANCES, *Code des impôts sur les revenus 1992 - CIR 92*, *op. cit.*

Cette évolution contribue à modifier l'équilibre global de la fiscalité du capital en Belgique, en rapprochant le traitement fiscal des flux et des gains en capital, tout en maintenant des modalités de perception différentes.

2.2.6. La taxe Reynders

La *taxe Reynders* désigne le mécanisme prévu à l'article 19bis du CIR 92. Elle concerne certains fonds de capitalisation investis en créances, c'est-à-dire principalement en produits de type obligataire. Son objectif est d'éviter qu'un rendement qui correspond, en substance, à des intérêts échappe à l'impôt du seul fait qu'il est capitalisé dans le fonds au lieu d'être distribué directement à l'investisseur. Concrètement, lorsqu'un investisseur revend ou se fait rembourser des parts d'un tel fonds, une partie du gain réalisé peut être fiscalement assimilée à un intérêt imposable.

Ce régime montre que l'idée selon laquelle la Belgique n'aurait jamais taxé aucune composante de plus-value mobilière serait inexacte. Avant Arizona, le système belge ne connaissait certes pas de taxation générale des plus-values mobilières privées, mais il comportait déjà des mécanismes spécifiques destinés à imposer certains rendements capitalisés. Tel était notamment le cas lorsque le gain réalisé correspondait, sur le plan économique, à des intérêts accumulés dans un fonds investi en créances³².

Dans le cadre du nouveau régime, le législateur a précisé que la base imposable relevant de la taxe Reynders peut être déduite de la base imposable de la taxe sur les plus-values, afin d'éviter une double imposition économique du même revenu.

Cette articulation illustre la volonté d'assurer une certaine cohérence entre les différents mécanismes de taxation du capital, en distinguant les revenus assimilables à des intérêts des véritables gains en capital.

2.2.7. La taxe sur les opérations de bourse

La taxe sur les opérations de bourse constitue un autre prélèvement de la fiscalité belge applicable aux investissements financiers. Elle frappe certaines opérations d'achat et de vente portant sur des instruments financiers, lorsque ces opérations sont conclues ou exécutées en Belgique ou réputées l'être. Contrairement à l'impôt sur les plus-values, elle ne porte pas sur le gain réalisé par le contribuable, mais sur l'opération elle-même³³.

Cette taxe est pertinente dans le cadre du présent mémoire, car elle montre que les investisseurs belges supportaient déjà certains prélèvements liés à leurs opérations financières avant même l'introduction d'un impôt général sur les plus-values mobilières privées. Elle contribue ainsi à la fragmentation de la fiscalité belge du capital : un même investissement peut être soumis à des prélèvements distincts selon qu'il génère un revenu distribué, une opération de transaction, une détention importante ou une plus-value réalisée.

³² *Ibid.*

³³ Service Public Fédéral FINANCES, « Taxe sur les opérations de bourse (TOB), *op. cit.*

2.2.8. La taxe annuelle sur les comptes-titres

La taxe annuelle sur les comptes-titres est un prélèvement distinct de l'impôt sur les plus-values. Elle s'applique, sous certaines conditions, aux comptes-titres dont la valeur moyenne dépasse 1.000.000 euros. Contrairement à la taxe sur les plus-values, elle ne dépend pas de la réalisation d'un gain : elle frappe la détention d'un compte-titres dépassant le seuil légal.

Son taux est actuellement présenté par le SPF Finances comme étant de 0,15 %. Toutefois, un projet de loi-programme déposé à la Chambre prévoit de porter ce taux à 0,30 % pour les périodes de référence prenant fin à partir de la publication de la loi au Moniteur belge. Cette évolution doit être mentionnée avec prudence tant que le texte n'est pas définitivement adopté et publié, mais elle confirme que la fiscalité belge du capital financier connaît une densification importante³⁴.

Dans le cadre du présent mémoire, cette taxe est pertinente parce qu'elle montre que la réforme Arizona ne s'insère pas dans un vide fiscal. Elle vient s'ajouter à des prélèvements déjà existants sur les revenus, les transactions et la détention de certains actifs financiers. Cette superposition contribue à l'un des enjeux centraux du mémoire : déterminer si la réforme améliore la cohérence de la fiscalité du capital ou si elle accentue sa complexité.

2.2.9. L'exit tax

L'*exit tax* désigne, de manière générale, un mécanisme par lequel un État cherche à préserver son droit d'imposer des gains accumulés sur son territoire lorsque le contribuable change de résidence fiscale ou lorsque des actifs porteurs de gains latents sont transférés à l'étranger. Elle vise donc à éviter qu'une plus-value latente échappe à l'impôt du seul fait d'un transfert de résidence ou d'un déplacement d'actifs à l'étranger³⁵.

Dans le cadre de la réforme, un mécanisme d'exit tax a été introduit afin de prévenir les stratégies de délocalisation fiscale visant à échapper à la taxation des plus-values mobilières.

Ce dispositif s'inscrit dans une logique de protection de la base imposable nationale, tout en soulevant des questions de compatibilité avec le droit de l'Union européenne, notamment en matière de liberté d'établissement et de libre circulation des capitaux.

³⁴ Service Public Fédéral FINANCES, « Taxe annuelle sur les comptes-titres (TACT), *op. cit.*

³⁵ Chambre des représentants, *Projet de loi introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers, op. cit.*

2.3. Le traitement fiscal historique des plus-values en Belgique

2.3.1. Les plus-values mobilières des particuliers avant Arizona

Avant l'introduction du nouveau régime de taxation des plus-values mobilières, la Belgique se caractérisait par l'absence d'imposition générale des plus-values mobilières réalisées par des personnes physiques dans le cadre de la gestion normale de leur patrimoine privé³⁶. Comme nous l'avons défini précédemment, cette situation résultait de la combinaison de l'article 90, 1^o, du CIR 92, qui taxait en principe certains bénéfices ou profits occasionnels comme revenus divers, et de l'exclusion expresse des opérations de gestion normale d'un patrimoine privé.

Le régime antérieur reposait donc, pour les personnes physiques, sur une distinction tripartite. Premièrement, les plus-values relevant d'une gestion normale du patrimoine privé échappaient en principe à l'impôt. Deuxièmement, les gains considérés comme spéculatifs ou anormaux pouvaient être imposés comme revenus divers. Troisièmement, les gains réalisés par une personne physique dans un cadre professionnel relevaient de la fiscalité des revenus professionnels³⁷.

Il serait toutefois réducteur d'en conclure que le capital financier était globalement peu taxé. Les revenus mobiliers courants étaient soumis au précompte mobilier, certaines opérations boursières supportaient la taxe sur les opérations de bourse³⁸, les comptes-titres³⁹ importants étaient soumis à une taxe annuelle spécifique, et certains rendements capitalisés⁴⁰ entraient déjà dans le champ de l'article 19bis du CIR 92. À ces mécanismes s'ajoutaient également des dispositifs ponctuels visant certaines situations spécifiques, sans toutefois constituer une taxation générale des gains en capital. Ce qui caractérisait la Belgique n'était donc pas l'absence de fiscalité du capital, mais l'absence d'un impôt général sur les plus-values mobilières privées réalisées dans le cadre normal de la gestion patrimoniale⁴¹.

2.3.2. Les plus-values immobilières

Le traitement des plus-values immobilières obéit à une logique sensiblement différente. L'article 90, 8^o, du CIR 92 vise les plus-values réalisées lors de la cession à titre onéreux d'immeubles non bâtis situés en Belgique dans certaines hypothèses de délai, notamment lorsque le bien a été acquis à titre onéreux et aliéné dans les huit ans. L'article 90, 10^o, vise quant à lui certaines plus-values sur immeubles bâtis, notamment lorsque le bien a été acquis à titre onéreux et revendu dans les cinq

³⁶ *Ibid.*

³⁷ Département d'économie appliquée de l'ULB - DULBEA, « DULBEA policy report n°23.02 : Étude relative à la taxation des grands patrimoines », *op. cit.*

³⁸ La taxe sur les opérations de bourse frappe notamment certaines acquisitions et cessions à titre onéreux de valeurs mobilières, belges ou étrangères, lorsqu'elles sont conclues ou exécutées en Belgique.

³⁹ La taxe annuelle sur les comptes-titres s'applique, sous certaines conditions, aux comptes-titres dont la valeur moyenne dépasse 1.000.000 euros ; son taux est fixé à 0,15 %.

⁴⁰ L'article 19bis du CIR 92 vise certains organismes de placement collectif investis en créances : une partie du gain réalisé lors de la cession ou du rachat des parts peut alors être fiscalement assimilée à un intérêt imposable, voir précédemment le point sur la taxe Reynders.

⁴¹ Conseil Supérieur des Finances, « Premier rapport concernant une vaste réforme fiscale », *op. cit.*

ans, ou lorsqu'un bâtiment a été érigé sur un terrain acquis à titre onéreux et revendu dans le délai prévu par la loi.

Le système belge ne connaît donc pas, pour les particuliers, une taxation générale et permanente de toutes les plus-values immobilières. Il procède plutôt par hypothèses ciblées, principalement liées à la durée de détention et à la nature du bien⁴². Ce régime spécifique demeure distinct du nouveau régime de taxation des plus-values mobilières.

2.3.3. Une exception belge relative

La Belgique a souvent été présentée comme une exception en matière de taxation des plus-values mobilières privées. Cette formule doit toutefois être maniée avec prudence. D'une part, comme nous l'avons constaté précédemment, le droit belge connaissait déjà plusieurs mécanismes d'imposition du capital financier : précompte mobilier, taxe Reynders, taxe sur les opérations de bourse, taxe annuelle sur les comptes-titres⁴³. D'autre part, l'OCDE rappelle que, dans la plupart des pays membres, les plus-values sont certes taxées, mais souvent avec des allègements, exonérations ou taux réduits. L'opposition n'est donc pas celle entre des pays qui taxeraient tout et un pays qui ne taxerait rien, mais plutôt celle entre des architectures fiscales différentes⁴⁴.

La singularité belge résidait plus précisément dans la combinaison d'une pression élevée sur les revenus du travail, d'une taxation effective des revenus provenant du capital et d'une quasi-absence de taxation générale des plus-values mobilières privées. Le Conseil supérieur des finances a d'ailleurs souligné, dans son rapport sur une vaste réforme fiscale, le poids important de la fiscalité sur le travail en Belgique et les problèmes de cohérence posés par la coexistence de nombreux régimes dérogatoires⁴⁵.

2.4. Les plus-values dans l'architecture globale de la fiscalité belge

2.4.1. La place des plus-values dans l'IPP

L'impôt des personnes physiques belge repose sur une catégorisation des revenus en revenus professionnels, mobiliers, immobiliers et divers. Les plus-values ne constituent pas, dans ce cadre, une catégorie autonome pleinement unifiée. Elles peuvent être imposées comme revenus professionnels lorsqu'elles s'inscrivent dans une activité économique, comme revenus divers lorsqu'elles entrent dans l'une des hypothèses de l'article 90 du CIR 92, ou demeurer hors champ lorsqu'elles relèvent de la gestion normale du patrimoine privé.

⁴² Département d'économie appliquée de l'ULB - DULBEA, « DULBEA policy report n°23.02 : Étude relative à la taxation des grands patrimoines », *op. cit.*

⁴³ Service Public Fédéral FINANCES, *Code des impôts sur les revenus 1992 - CIR 92*, *op. cit.*

⁴⁴ OCDE, « Taxing Capital Gains: Country Experiences and Challenges », *op. cit.*

⁴⁵ Conseil Supérieur des Finances, « Premier rapport concernant une vaste réforme fiscale », *op. cit.*

L'introduction en 2026 d'un régime spécifique de taxation des plus-values mobilières conduit toutefois à modifier partiellement cette architecture, en instituant une forme de catégorie fiscale autonome pour certains gains en capital réalisés par des personnes physiques.

2.4.2. Revenus mobiliers, précompte et fiscalité des flux

La fiscalité belge du capital mobilier s'est historiquement construite principalement autour de la taxation des revenus effectivement distribués, tels que les dividendes et les intérêts, plutôt que de la détention du patrimoine elle-même ou des gains réalisés lors de la vente des actifs. Comme analysé précédemment, les dividendes, intérêts et autres revenus de capitaux et biens mobiliers sont, en règle générale, soumis au précompte mobilier, souvent libératoire pour les personnes physiques⁴⁶. Cette logique de taxation à la source facilite la perception de l'impôt sur les revenus distribués, mais elle créait une dissymétrie lorsque l'enrichissement du contribuable prenait surtout la forme d'une hausse de valeur de l'actif plutôt que d'un revenu versé⁴⁷.

L'introduction d'un régime de taxation des plus-values mobilières tend précisément à réduire cette dissymétrie, en étendant la fiscalité du capital au-delà des seuls flux vers les gains en capital réalisés.

Cette évolution marque ainsi un déplacement partiel du système fiscal belge d'une logique centrée sur les flux vers une approche intégrant également la taxation des gains en capital, sans toutefois remettre en cause le rôle central du précompte mobilier.

2.4.3. TOB, taxe sur les comptes-titres et autres prélèvements

À côté du précompte mobilier, la Belgique connaît plusieurs prélèvements complémentaires. La taxe sur les opérations de bourse frappe notamment les cessions et acquisitions à titre onéreux de valeurs mobilières belges ou étrangères lorsqu'elles sont conclues ou exécutées en Belgique⁴⁸. La taxe annuelle sur les comptes-titres s'applique, quant à elle, lorsque la valeur moyenne du compte dépasse 1.000.000 d'euros ; son taux est de 0,15 % selon le SPF Finances⁴⁹. Comme stipulé précédemment, ces mécanismes confirment que le patrimoine financier n'était pas absent du champ fiscal, même avant l'introduction du régime de taxation des plus-values mobilières⁵⁰.

L'ajout de cette nouvelle taxation vient ainsi s'insérer dans un ensemble déjà composé de prélèvements multiples, contribuant à renforcer le caractère fragmenté et potentiellement complexe de la fiscalité du capital en Belgique.

⁴⁶ Service Public Fédéral FINANCES, *Code des impôts sur les revenus 1992 - CIR 92*, *op. cit.*

⁴⁷ OCDE, « Tax arbitrage through closely held businesses: Implications for OECD tax systems », *op. cit.*

⁴⁸ Service Public Fédéral FINANCES, « Taxe sur les opérations de bourse (TOB) », *op. cit.*

⁴⁹ Service Public Fédéral FINANCES, « Taxe annuelle sur les comptes-titres (TACT) », *op. cit.*

⁵⁰ *Ibid.*

2.4.4. Cohérence ou fragmentation de la fiscalité du capital

L'architecture belge de la fiscalité du capital apparaît ainsi marquée par une forte fragmentation. Certains éléments sont taxés au moment de leur distribution (comme les dividendes et les intérêts), d'autres au moment de la transaction (comme certaines opérations boursières), d'autres encore en raison de la seule détention d'un patrimoine financier important. En revanche, les plus-values mobilières privées relevant de la gestion normale du patrimoine ont longtemps échappé à toute taxation générale. Cette juxtaposition soulève des questions de cohérence, de neutralité et de lisibilité. L'introduction du nouveau régime s'inscrit précisément dans ce contexte, en visant à corriger certaines de ces asymétries, sans pour autant supprimer l'ensemble des mécanismes préexistants⁵¹.

2.5. Portée du cadre conceptuel pour la suite du mémoire

Le présent chapitre a permis d'établir quatre constats essentiels. Premièrement, la plus-value constitue une forme spécifique d'enrichissement, distincte des revenus courants du capital. Deuxièmement, le droit fiscal belge a longtemps organisé son traitement autour de distinctions déterminantes : plus-values mobilières et immobilières, plus-values privées et professionnelles, gains réalisés dans le cadre normal du patrimoine privé et gains relevant de revenus divers. Troisièmement, le système belge se caractérisait moins par une absence de fiscalité du capital que par une fiscalité morcelée, dans laquelle les gains en capital mobiliers privés occupaient une place singulièrement favorable. Quatrièmement, cette singularité doit être replacée dans une architecture plus large marquée par une forte pression sur le travail et par la coexistence de nombreux prélèvements partiels sur le capital.

L'introduction du nouveau régime conduit toutefois à reconfigurer partiellement ces constats, en modifiant la place des gains en capital dans l'architecture fiscale belge et en remettant en question leur traitement historiquement favorable.

Ces éléments fournissent le socle conceptuel indispensable à la suite du mémoire. Une fois clarifié ce que recouvrent juridiquement les plus-values et la manière dont elles s'inséraient historiquement dans la fiscalité belge, il devient possible d'examiner, au chapitre 3, les justifications théoriques et les effets économiques de leur taxation. Le chapitre suivant ne reviendra donc pas sur la définition des notions de base, mais visera à mobiliser la littérature scientifique afin de construire une grille d'analyse permettant d'évaluer, de manière critique, la réforme Arizona.

⁵¹ Conseil Supérieur des Finances, « Premier rapport concernant une vaste réforme fiscale », *op. cit.*

3. Revue de littérature scientifique

3.1. Les fondements théoriques de la taxation des plus-values

Une fois les notions juridiques et fiscales de base clarifiées, la question centrale devient celle de la l'explication théorique d'un impôt sur les plus-values. La littérature économique relative à la taxation du capital montre que ce débat est ancien et ne se résume pas à une opposition simple entre partisans et adversaires de l'impôt. Il porte, plus fondamentalement, sur les conditions dans lesquelles un prélèvement sur les gains en capital peut être considéré comme légitime, efficient et compatible avec les objectifs d'un système fiscal moderne⁵².

Les théories classiques de la taxation optimale ont longtemps alimenté une réserve importante à l'égard de l'imposition du capital, mais cette réserve doit être comprise à partir de résultats précis et fortement conditionnés par leurs hypothèses théoriques.

D'une part, A. B. Atkinson et J. E. Stiglitz montrent que, lorsque l'État dispose d'un impôt non linéaire optimal sur le revenu et que les préférences individuelles sont séparables entre le loisir et la consommation, il n'est pas nécessaire de recourir à une taxation différenciée des biens de consommation. Dans ce cadre, une structure uniforme de taxation des biens est suffisante, l'impôt sur le revenu permettant à lui seul d'assurer les objectifs redistributifs⁵³.

D'autre part, C. Chamley montre, dans un modèle d'équilibre général inter-temporel avec agents à durée de vie infinie, que le taux optimal d'imposition du revenu du capital tend vers zéro à long terme, à mesure que l'économie converge vers son état stationnaire ou une trajectoire de croissance équilibrée. Ce résultat repose notamment sur l'égalisation, à long terme, des taux d'actualisation privés et sociaux, qui implique l'absence de distorsion intertemporelle optimale dans l'accumulation du capital⁵⁴.

Ces contributions ont ainsi été largement mobilisées pour soutenir l'idée selon laquelle la taxation du capital devrait être limitée. Cette lecture doit toutefois être nuancée. En effet, ces résultats reposent sur des hypothèses restrictives, notamment quant à l'horizon temporel, à la structure des préférences, à l'information disponible et à l'absence de certaines imperfections de marché. La littérature plus récente a dès lors souligné les limites d'une transposition mécanique de ces modèles à la fiscalité réelle. Les travaux de Piketty et Saez sur la taxation optimale des transmissions patrimoniales montrent que les résultats classiques de taxation nulle du capital peuvent être remis en cause lorsque l'on intègre la concentration patrimoniale, l'hétérogénéité des situations et les objectifs redistributifs⁵⁵. Cette remise en cause est également visible dans les travaux de Cremer, Pestieau et Rochet, qui montrent que le résultat d'Atkinson-Stiglitz ne se maintient pas

⁵² OCDE, *Taxing Capital Gains: Country Experiences and Challenges*, op. cit.

⁵³ Atkinson A. B. & Stiglitz J. E., « The Design of Tax Structure: Direct versus Indirect Taxation », *Journal of Public Economics*, vol. 6, n°1-2, 1976, pp. 55-75.

⁵⁴ Chamley C., « Optimal Taxation of Capital Income in General Equilibrium with Infinite Lives », *Econometrica*, vol. 54, n°3, 1986, pp. 607-622.

⁵⁵ Piketty T., & Saez E., « A Theory of Optimal inheritance Taxation », *Econometrica (Oxford, UK)*, vol. 81, n°5, 2013, pp. 1851-1886.

nécessairement lorsque les individus diffèrent aussi par leurs dotations ou leur richesse, et pas uniquement par leur productivité⁵⁶.

Dans le cas spécifique des plus-values, l'argument théorique en faveur de la taxation repose d'abord sur la notion de *capacité contributive*. Même si elles ne prennent pas la forme d'un flux régulier, les plus-values accroissent les ressources économiques du contribuable et peuvent, à ce titre, être considérées comme une manifestation de sa faculté de contribuer au financement collectif⁵⁷. L'OCDE souligne d'ailleurs que le traitement préférentiel des gains en capital par rapport à d'autres revenus réduit souvent l'*équité horizontale*, puisque des contribuables disposant d'une capacité économique comparable peuvent être imposés différemment selon la forme prise par leur revenu⁵⁸.

La question de l'*équité verticale* est également centrale. La littérature montre que les gains en capital sont fortement concentrés dans le haut de la distribution des revenus et des patrimoines. Dès lors, leur sous-taxation relative peut contribuer à réduire la progressivité effective de l'ensemble du système fiscal⁵⁹. L'OCDE rappelle à cet égard que les revenus du capital, y compris les plus-values, bénéficient souvent d'un traitement plus favorable que les revenus du travail, ce qui tend à accentuer les écarts d'imposition à mesure que le niveau de revenu augmente⁶⁰.

Enfin, la *neutralité fiscale* constitue un autre fondement théorique majeur. Lorsqu'un système impose de manière différenciée les diverses catégories de revenus, il crée des incitations à orienter les comportements économiques en fonction des conséquences fiscales plutôt que des critères d'efficacité⁶¹. En particulier, une imposition plus faible des plus-values peut encourager des arbitrages entre revenu du travail et revenu du capital, ou encore entre revenus immédiatement réalisés et gains différés. La littérature met en évidence que ces asymétries peuvent favoriser des stratégies de requalification des revenus et engendrer des distorsions dans les choix d'investissement et de rémunération. Dans cette perspective, la taxation des plus-values doit être envisagée non comme un impôt isolé, mais comme un élément d'un système fiscal global dont la cohérence dépend de l'articulation entre les différentes sources de revenu⁶².

⁵⁶ Cremer H., & Pestieau P., Rochet J-C., « Direct Versus Indirect Taxation: The Design of the Tax Structure Revisited ». *International Economic Review (Oxford, UK and Boston, USA)*, vol. 42, n°3, 2001, pp. 781–800.

⁵⁷ OCDE, « Taxing Capital Gains: Country Experiences and Challenges », *op. cit.*

⁵⁸ OCDE, « Taxation and Inequality : OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors », *op. cit.*

⁵⁹ OCDE, « Taxing Capital Gains: Country Experiences and Challenges », *op. cit.*

⁶⁰ Hourani D. & Millar-Powell B. & Perret S. & Ramm A., « The Taxation of Labour vs. Capital Income: A focus on high earners », *OECD Taxation Working Papers n°65*, 2023, 58p.

⁶¹ *Ibid.*

⁶² OCDE, « Taxing Capital Gains: Country Experiences and Challenges », *op. cit.*

3.2. Les effets économiques de la taxation des plus-values

Au-delà des justifications de principe, la littérature s'est largement intéressée aux effets économiques concrets d'un impôt sur les plus-values. Ces effets concernent principalement le comportement de réalisation des gains, la structure des portefeuilles, l'allocation du capital, la stabilité du rendement budgétaire et la mobilité des bases taxables⁶³.

Le premier effet, le plus classique, est le *lock-in effect*, ou *effet de verrouillage*. Lorsqu'un impôt sur les plus-values n'est dû qu'au moment de la vente, le contribuable peut être incité à conserver un actif plus longtemps qu'il ne l'aurait fait en l'absence de taxation, simplement afin de différer le paiement de l'impôt⁶⁴. L'OCDE rappelle que cet effet figure parmi les préoccupations récurrentes de la littérature comparative sur la taxation des gains en capital⁶⁵. Cette intuition a été formalisée par A. J. Auerbach, qui montre que la taxation à la réalisation engendre une distorsion spécifique en ce qu'elle laisse au contribuable la possibilité de choisir le moment de l'imposition. Ce pouvoir de report confère un avantage financier, dans la mesure où l'impôt peut être différé dans le temps, ce qui incite à retarder la cession des actifs au-delà du niveau qui serait optimal en l'absence de taxation⁶⁶.

La littérature empirique confirme généralement l'existence d'une sensibilité des réalisations de plus-values aux taux d'imposition, même si son ampleur varie selon les méthodes, les pays et l'horizon temporel retenu. Hines et Schaffa nuancent toutefois l'interprétation traditionnelle : selon eux, les effets observés peuvent s'expliquer en grande partie par les anticipations de changements futurs de taux, plutôt que par le seul avantage financier du report d'imposition⁶⁷.

Un deuxième effet concerne l'*allocation du portefeuille*. J. M. Poterba souligne que la fiscalité influence systématiquement les choix de portefeuille des ménages, en modifiant les rendements relatifs après impôt des différentes classes d'actifs. Les actifs dont le rendement prend principalement la forme de plus-values peuvent ainsi devenir fiscalement plus attractifs lorsqu'ils bénéficient d'un traitement préférentiel. À l'inverse, une taxation accrue des plus-values peut modifier la composition des portefeuilles, sans nécessairement réduire uniformément le niveau global d'épargne ou d'investissement. L'enjeu principal est donc moins une baisse mécanique de l'investissement qu'un effet de structure sur l'allocation de l'épargne⁶⁸.

Un troisième effet porte sur le *rendement budgétaire* de l'impôt. Les recettes issues de la taxation des plus-values sont sensibles aux conditions de marché et aux décisions de réalisation des contribuables. L'OCDE souligne que les systèmes fondés sur la réalisation permettent aux contribuables de différer ou de choisir le moment de l'imposition, ce qui peut limiter le potentiel de

⁶³ *Ibid.*

⁶⁴ *Ibid.*

⁶⁵ OCDE, « Taxation of Capital Gains of Individuals », *op. cit.*

⁶⁶ Auerbach A. J., « Retrospective Capital Gains Taxation », *The American Economic Review*, vol. 81, n°1, 1991, pp. 167–178.

⁶⁷ Hines J. R., & Schaffa D., « Capital Gains Realizations », *NBER Working Paper n° 31059*, 2023, 16p.

⁶⁸ J. M. Poterba, "Taxation, Risk-Taking, and Household Portfolio Behavior", *Handbook of Public Economics*, vol. 3, 2002, pp. 1109-1171.

recettes⁶⁹. Les réformes annoncées peuvent en outre provoquer des comportements d'anticipation, avec des ventes accélérées avant l'entrée en vigueur d'une réforme et un ralentissement ultérieur⁷⁰.

Enfin, la littérature accorde une attention croissante à la *mobilité du capital* et à la *concurrence fiscale*. L'OCDE souligne que les contribuables à hauts revenus ou hauts patrimoines disposent d'une plus grande capacité à exploiter les écarts de traitement fiscal, notamment par la localisation de leur résidence, le choix de structures de détention ou le report de réalisation⁷¹. Cette dimension est particulièrement importante dans les petits pays ouverts, où la proximité de juridictions concurrentes peut renforcer les risques d'optimisation ou de déplacement de base imposable⁷². Même si ces résultats portent souvent sur la taxation du patrimoine au sens large et non exclusivement sur les plus-values mobilières, ils sont utiles pour identifier les risques d'optimisation, de mobilité et de réallocation que peut soulever une fiscalité patrimoniale.

3.3. Littérature empirique internationale sur la taxation des plus-values

La littérature empirique internationale permet d'observer comment les mécanismes théoriques identifiés précédemment se traduisent concrètement. Elle s'est principalement développée autour de trois grandes questions : la réaction des investisseurs aux changements de fiscalité, l'effet de la taxe sur la composition des portefeuilles et la capacité réelle des impôts sur les plus-values à générer des recettes tout en renforçant la progressivité de l'ensemble du système fiscal⁷³.

Le premier résultat récurrent concerne la *sensibilité du comportement de réalisation* à la fiscalité. Les travaux empiriques, notamment aux États-Unis, mettent en évidence une réaction des plus-values réalisées aux variations des taux, avec des effets parfois marqués à court terme lorsqu'une réforme est anticipée. Cette conclusion est généralement interprétée comme un appui à l'existence d'un *lock-in effect*, même si des travaux plus récents, en particulier ceux de Hines, suggèrent que ces comportements peuvent en partie s'expliquer par les anticipations de changements futurs de fiscalité plutôt que par le seul avantage lié au report d'imposition⁷⁴.

Les études empiriques mettent également généralement en évidence une élasticité positive des réalisations de plus-values aux variations de taux, mais cette élasticité varie fortement selon que l'on mesure une réponse temporaire, liée à l'anticipation d'une réforme, ou une réponse permanente. Cette distinction est importante, car les réponses de court terme peuvent surestimer l'effet durable d'une hausse ou d'une baisse de taux sur les recettes. Les résultats récents invitent donc à distinguer le verrouillage structurel des actifs, lié à l'imposition à la réalisation, de simples

⁶⁹ *Ibid.*

⁷⁰ Hines J. R., & Schaffa D., « Capital Gains Realizations », *op. cit.*

⁷¹ Hourani D. & Millar-Powell B. & Perret S. & Ramm A., « The Taxation of Labour vs. Capital Income: A focus on high earners », *op. cit.*

Département d'économie appliquée de l'ULB - DULBEA, « DULBEA policy report n°23.02 : Étude relative à la taxation des grands patrimoines », *op. cit.*

⁷² OCDE, « Taxing Capital Gains: Country Experiences and Challenges », *op. cit.*

⁷³ *Ibid.*

⁷⁴ Hines J. R., & Schaffa D., « Capital Gains Realizations », *op. cit.*

OCDE, « Taxation of Capital Gains of Individuals », *op. cit.*

comportements de calendrier fiscal, par lesquels les contribuables avancent ou reportent la cession de leurs actifs en fonction des changements anticipés de régime fiscal⁷⁵.

Un deuxième ensemble de travaux porte sur la *composition des portefeuilles*. Poterba met en évidence que la fiscalité affecte les choix patrimoniaux des ménages, notamment en modifiant l'attractivité relative des actifs générant essentiellement des gains en capital par rapport à ceux qui produisent des revenus courants plus fortement taxés. Dans les systèmes où les plus-values bénéficient d'un traitement préférentiel, il peut en résulter une orientation accrue vers des actifs favorisant la capitalisation plutôt que la distribution de revenus⁷⁶.

La littérature souligne également le *caractère concentré* des plus-values dans le haut de la distribution des patrimoines. L'OCDE note que les gains en capital sont majoritairement perçus par les contribuables les plus aisés, ce qui explique qu'un impôt sur les plus-values puisse avoir un effet redistributif non négligeable même lorsque son taux demeure modéré⁷⁷. Cet effet n'est toutefois pas automatique : il dépend étroitement de l'assiette, des exonérations, de la possibilité d'imputation des pertes et de la capacité des contribuables à adapter leur comportement⁷⁸.

Sur le plan budgétaire, les comparaisons internationales mettent en évidence une *grande diversité de régimes*. L'OCDE rappelle que certains pays intègrent les plus-values au barème général de l'impôt sur le revenu, d'autres leur appliquent un taux proportionnel distinct, tandis que d'autres encore combinent taux spécifiques, exonérations, abattements pour durée de détention ou régimes particuliers pour certaines participations⁷⁹. Cette diversité reflète l'absence de modèle unique unanimement considéré comme optimal. La littérature empirique internationale met plutôt en évidence l'existence de compromis récurrents entre rendement, simplicité, équité et compétitivité fiscale⁸⁰, ce qui implique que l'évaluation d'une réforme nationale doit nécessairement être contextualisée.

⁷⁵ Congressional Budget Office & Joint Committee on Taxation, « New Evidence on the Tax Elasticity of Capital Gains : a joint working paper of the staff of the joint committee on taxation and the congressional budget office », juin 2012, 46p., disponible sur : <https://www.jct.gov/getattachment/c0efd05d-a7a4-47b6-91cf-a9981301d97d/x-56-12-4472.pdf>

Hines J. R., & Schaffa D., « Capital Gains Realizations », *op. cit.*

⁷⁶ Poterba J. M., « Taxation, Risk-Taking, and Household Portfolio Behavior », *op. cit.*

⁷⁷ OCDE, « Taxing Capital Gains: Country Experiences and Challenges », *op. cit.*

⁷⁸ *Ibid.*

⁷⁹ *Ibid.*

⁸⁰ *Ibid.*

3.4. Le cas belge dans la littérature

Le cas belge occupe une place singulière dans la littérature récente relative à la fiscalité du capital. Plusieurs rapports institutionnels convergent pour souligner que la Belgique combine une fiscalité du travail particulièrement lourde avec un traitement relativement favorable de certaines formes de revenus patrimoniaux, notamment les plus-values mobilières réalisées dans le cadre de la gestion normale d'un patrimoine privé⁸¹.

L'OCDE a montré, dans ses travaux relatifs à la taxation comparée du travail et du capital, que les revenus du capital (dividendes, intérêts et plus-values) sont généralement soumis à des taux effectifs plus faibles que les revenus salariaux dans de nombreux pays de l'OCDE⁸². Cette asymétrie revêt une importance particulière en Belgique, où le niveau de taxation du travail demeure particulièrement élevé. Selon les données les plus récentes issues de *Taxing Wages 2026*, la Belgique présente un tax wedge parmi les plus élevés de l'OCDE pour le travailleur moyen célibataire, atteignant environ 52,5 %⁸³. Ce constat nourrit directement les débats sur la légitimité d'une meilleure prise en compte fiscale des gains patrimoniaux.

Le Conseil supérieur des finances souligne, dans son « *Premier rapport concernant une vaste réforme fiscale* », la nécessité de rendre la structure fiscale belge plus cohérente, plus simple et moins déséquilibrée dans la répartition de la charge fiscale⁸⁴. Le rapport met en évidence le poids particulièrement important des prélèvements sur le travail et les problèmes de cohérence induits par la coexistence de nombreux régimes dérogatoires ou fragmentés⁸⁵.

Les travaux réalisés par le DULBEA⁸⁶ s'inscrivent dans la même logique. Sans porter exclusivement sur les plus-values mobilières, ils soulignent que la fiscalité patrimoniale belge est marquée par une fragmentation importante et que l'absence d'un impôt général sur certaines formes d'enrichissement patrimonial contraste avec la forte imposition du travail. Ces travaux mettent également en lumière les difficultés pratiques liées à la définition de l'assiette, à la valorisation des actifs et à la conception d'un dispositif faisable administrativement⁸⁷.

Le cas belge présente ainsi un intérêt particulier pour l'analyse académique. Il permet d'observer comment une réforme relative aux plus-values s'inscrit à l'intersection de plusieurs enjeux : équité entre travail et capital, cohérence du système fiscal, faisabilité administrative, rendement budgétaire

⁸¹ Conseil Supérieur des Finances, « Premier rapport concernant une vaste réforme fiscale », *op. cit.*
Département d'économie appliquée de l'ULB - DULBEA, « DULBEA policy report n°23.02 : Étude relative à la taxation des grands patrimoines », *op. cit.*

⁸² Hourani D. & Millar-Powell B. & Perret S. & Ramm A., « The Taxation of Labour vs. Capital Income: A focus on high earners », *op. cit.*

⁸³ OCDE, « Taxing Wages 2026 : The progressivity of Labour Taxation in OECD Countries, 2026, disponible sur : https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2026/04/taxing-wages-2026_d1f39986/3a5169ef-en.pdf

⁸⁴ Conseil Supérieur des Finances, « Premier rapport concernant une vaste réforme fiscale », *op. cit.*

⁸⁵ *Ibid.*

⁸⁶ Département d'Économie Appliquée de l'Université libre de Bruxelles

⁸⁷ Département d'économie appliquée de l'ULB - DULBEA, « DULBEA policy report n°23.02 : Étude relative à la taxation des grands patrimoines », *op. cit.*

et préservation de l'attractivité économique. La mise en place récente de la réforme confère à ces analyses une portée particulière, en transformant un débat théorique et institutionnel en évolution concrète du droit positif. Cette spécificité justifie que le chapitre 4 ne se contente pas d'une description technique de la réforme Arizona, mais qu'il l'évalue à la lumière des apports de la littérature scientifique et des diagnostics institutionnels relatifs au système belge.

3.5. Synthèse de la littérature et cadre d'analyse du mémoire

La revue de littérature permet de dégager plusieurs enseignements structurants pour la suite du mémoire.

Premièrement, la littérature théorique ne justifie ni une exonération absolue ni une taxation uniforme et non ciblée des plus-values. Les travaux classiques de taxation optimale invitent à la prudence quant à l'imposition du capital, tandis que les approches plus récentes montrent qu'une taxation positive peut se justifier dans un cadre plus réaliste, notamment pour des raisons de redistribution, de correction des asymétries et de prise en compte de la concentration patrimoniale.

Deuxièmement, la littérature économique met en évidence qu'une imposition des plus-values produit des effets comportementaux réels. Il peut influencer le calendrier des ventes, modifier la structure des portefeuilles, créer un effet de verrouillage, générer des recettes volatiles et encourager certains arbitrages ou stratégies de mobilité fiscale. L'évaluation d'un tel impôt ne peut donc pas se limiter à son taux nominal ; elle doit intégrer l'ensemble de ses paramètres, notamment l'assiette, les exonérations, les règles de transition, le traitement des pertes et les modalités de perception.

Troisièmement, la littérature empirique internationale souligne qu'il n'existe pas de modèle unique de taxation des plus-values. Les pays combinent différemment les objectifs d'équité, d'efficacité, de simplicité et de compétitivité. Dès lors, l'analyse du cas belge ne peut consister à mesurer la réforme Arizona à l'aune d'un modèle idéal unique, mais doit s'inscrire dans une logique de comparaison entre compromis institutionnels.

Quatrièmement, les travaux relatifs à la Belgique mettent en évidence une tension structurelle entre une forte taxation du travail et une fiscalité du capital fragmentée dans laquelle les plus-values mobilières privées occupaient historiquement une place particulière. Cette asymétrie constitue une clé de lecture essentielle de la réforme Arizona, mais ne suffit pas à elle seule à en valider le contenu. Encore faut-il examiner si le dispositif désormais adopté répond de manière satisfaisante aux exigences d'équité, d'efficacité, de cohérence et de faisabilité.

Sur cette base, le présent mémoire retiendra, pour l'analyse du chapitre 4, une grille de lecture en quatre critères. Le premier critère sera celui de l'équité, entendue à la fois au sens horizontal et vertical. Le deuxième sera celui de l'efficacité économique, en ce compris les effets sur l'investissement, les comportements de réalisation et les arbitrages patrimoniaux. Le troisième sera celui de la cohérence systémique, c'est-à-dire l'articulation du nouveau prélèvement avec les autres composantes de la fiscalité belge du capital. Le quatrième sera celui de la faisabilité administrative, qui recouvre la simplicité du dispositif, sa lisibilité, son coût de mise en œuvre et sa capacité à limiter les comportements d'évitement. Cette grille constitue le cadre méthodologique central du mémoire et permettra d'apprécier de manière structurée les forces et les limites du nouveau régime au chapitre suivant.

4. Analyse de la réforme Arizona

4.1. Genèse et objectifs de la réforme

La réforme dite « Arizona » s'inscrit dans le cadre de l'accord de coalition fédérale 2025-2029. Cet accord annonce explicitement l'instauration d'une cotisation générale de solidarité de 10 % sur les plus-values futures réalisées sur des actifs financiers, y compris les crypto-actifs⁸⁸. Il fixe également les grandes lignes du futur régime, en prévoyant notamment l'exonération des plus-values historiques, la prise en compte des moins-values dans certaines limites et selon des règles de compensation encadrées, un abattement de base destiné à préserver les petits investisseurs, ainsi qu'un régime spécifique pour les participations importantes⁸⁹. Ces différents éléments feront l'objet d'une analyse détaillée dans les développements qui suivent.

L'objectif poursuivi apparaît double. D'une part, la réforme s'inscrit dans une logique budgétaire, l'accord de coalition la présentant comme un levier contribuant à l'assainissement des finances publiques⁹⁰. D'autre part, elle répond à une logique de rééquilibrage de la charge fiscale entre différentes catégories de revenus, en particulier entre le travail et le capital. Cette orientation ressort également de l'exposé des motifs du projet déposé à la Chambre en décembre 2025, lequel souligne que la Belgique figure parmi les rares pays ne prélevant pas d'impôt général sur les gains patrimoniaux issus d'actifs financiers et qu'une extension de la fiscalité à ces gains pourrait, à terme, contribuer à alléger la pression fiscale pesant sur le travail⁹¹.

Sur le plan chronologique, le Conseil des ministres a approuvé un premier avant-projet le 18 juillet 2025. Le communiqué officiel précisait déjà que la taxe s'appliquerait dans le cadre de l'impôt des personnes physiques, qu'elle aurait un large champ d'application et que les crypto-actifs seraient concernés. Le 12 décembre 2025, le Conseil des ministres a approuvé en deuxième lecture un avant-projet plus abouti. Le communiqué de décembre indiquait alors que la taxe s'appliquerait dans le cadre de l'impôt des personnes physiques et de l'impôt des personnes morales, que le taux est fixé à 10 %, qu'une déduction des moins-values subies dans l'année est prévue, ainsi qu'un abattement annuel de 10.000 euros pouvant, sous certaines conditions, être porté à 15.000 euros. Il précise également qu'un régime spécial existe pour les participations importantes, définies notamment par la détention d'au moins 20 % du capital.

Le texte, définitivement adopté par le Parlement le 3 avril et publié au moniteur belge le 21 avril 2026 confirme ces orientations tout en apportant plusieurs ajustements importants, notamment en ce qui concerne la structure des taux applicables, les modalités de compensation des moins-values, les mécanismes de retenue à la source et les obligations déclaratives⁹².

⁸⁸ *Accord de coalition fédérale 2025–2029*, 31 janvier 2025, 206p., disponible sur : https://www.belgium.be/sites/default/files/resources/publication/files/Accord_gouvernemental-Bart_De_Wever_fr.pdf

⁸⁹ *Ibid.*

⁹⁰ *Ibid.*

⁹¹ Chambre des représentants, *Projet de loi introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers*, *op. cit.*

OCDE, « Taxing Wages 2026 : The progressivity of Labour Taxation in OECD Countries », *op. cit.*

⁹² Belgique, *Loi du 6 avril 2026 introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers*, *op. cit.*

La réforme Arizona doit donc être comprise comme un ensemble. Une première série de mesures fiscales a déjà été engagée par la loi-programme de 2025, notamment en matière de carried interest. En parallèle, le régime général de taxation des plus-values sur actifs financiers a suivi une trajectoire propre, via un avant-projet puis un projet distinct déposé à la Chambre en décembre 2025 et adopté par celle-ci le 3 avril 2026, avec une entrée en vigueur rétroactive au 1er janvier 2026.

4.2. Régime général de taxation des plus-values sur actifs financiers

4.2.1. État du texte au moment de la rédaction et limites de l'analyse

Comme nous venons de le déterminer, le régime général de taxation des plus-values sur actifs financiers a été annoncé dans l'accord de coalition, puis progressivement précisé à travers plusieurs étapes législatives. Un avant-projet a été approuvé par le Conseil des ministres le 18 juillet 2025, avant d'être affiné et approuvé en deuxième lecture le 12 décembre 2025. Un projet de loi a ensuite été déposé à la Chambre le 17 décembre 2025, puis adopté par celle-ci le 3 avril 2026 et publié au moniteur belge le 21 avril 2026.

Il convient ainsi de souligner une limite méthodologique. Si le texte a été adopté, il n'a pas encore donné lieu, à ce stade, à une pratique administrative consolidée ni à une jurisprudence permettant d'en stabiliser l'interprétation. Certains aspects de sa mise en œuvre concrète peuvent dès lors encore soulever des incertitudes, notamment en ce qui concerne l'interprétation de certaines notions clés, les modalités déclaratives et les mécanismes de contrôle.

Dès lors, les développements qui suivent doivent être lus comme une analyse du dispositif tel qu'adopté, tout en tenant compte du fait que certaines modalités techniques pourraient encore faire l'objet de clarifications ultérieures.

Dans le cadre du présent mémoire, l'analyse du régime instauré par la réforme Arizona sera toutefois volontairement limitée au régime résiduaire, applicable aux plus-values réalisées sur actifs financiers au sens de l'article 90, alinéa 1er, 9°, c), du CIR 92. Les deux autres catégories prévues par la loi, à savoir les plus-values internes visées à l'article 90, alinéa 1er, 9°, a), et les plus-values sur participations substantielles visées à l'article 90, alinéa 1er, 9°, b), seront uniquement mentionnées lorsque cela est nécessaire pour situer le régime général dans l'architecture globale de la réforme. Elles ne feront pas l'objet d'une analyse approfondie dans la suite du mémoire, ni dans les simulations empiriques, celles-ci étant centrées sur les investisseurs personnes physiques détenant des actifs financiers dans le cadre de la gestion normale de leur patrimoine privé.

4.2.2. Champ d'application personnel

Le régime prévoit que la taxe sur les plus-values s'applique principalement dans le cadre de l'impôt des personnes physiques et dans certaines hypothèses spécifiques à l'impôt des personnes morales, comme le confirment le texte adopté et les travaux préparatoires. L'exposé des motifs précise cependant que, s'agissant de l'impôt des personnes physiques, les plus-values visées sont celles réalisées en dehors de toute activité professionnelle et qu'elles relèvent d'un régime spécifique

applicable aux gains patrimoniaux⁹³. L'avis du Conseil d'État reproduit dans les documents parlementaires confirme cette lecture en soulignant que le dispositif vise essentiellement la sphère privée des contribuables personnes physiques⁹⁴.

L'extension du dispositif à l'impôt des personnes morales ne constitue pas une généralisation de la taxation des plus-values dans ce cadre, mais vise certaines entités spécifiques qui ne sont pas soumises à l'impôt des sociétés. Elle s'explique notamment par la volonté d'éviter les possibilités de contournement du dispositif et d'assurer une certaine cohérence du système fiscal, dans la mesure où certaines entités soumises à l'impôt des personnes morales peuvent détenir des actifs financiers sans être soumises à une taxation équivalente à celle des sociétés.

Cette extension du champ d'application personnel soulève néanmoins des questions d'articulation entre les différents régimes fiscaux existants, en particulier en ce qui concerne la distinction entre gestion patrimoniale privée et activité professionnelle, ainsi que les interactions entre les régimes applicables aux personnes physiques et aux entités soumises à l'impôt des personnes morales.

Le cœur du dispositif vise les personnes physiques agissant en dehors de toute activité professionnelle dans le cadre de la gestion normale de leur patrimoine privé. Cette précision est essentielle car elle montre que la réforme n'a pas pour objet principal de modifier la taxation des bénéfices sociétaires, mais de répondre à une lacune historiquement identifiée du système fiscal belge en matière de plus-values privées sur actifs financiers.

Par ailleurs, l'extension du dispositif à certaines personnes morales relève d'une logique distincte, liée à la structure de l'impôt des personnes morales et à la volonté d'éviter des situations de non-imposition ou de contournement par l'interposition de structures juridiques patrimoniales⁹⁵. Les personnes morales agréées pour délivrer des attestations dans le cadre des libéralités qui leur sont effectuées sont toutefois exonérées de la taxe sur les plus-values.

4.2.3. Champ d'application matériel

Le régime adopté se caractérise par un champ d'application matériel particulièrement large. Les travaux préparatoires et l'avis du Conseil d'État précisent que la notion d'« actifs financiers » doit être entendue de manière extensive, couvrant non seulement les instruments financiers au sens strict, tels que les actions, obligations et parts de fonds d'investissement, mais également certaines catégories d'actifs assimilés, tels que certains contrats d'assurance de type branche 21 et 23, des crypto-actifs et, le cas échéant, certaines opérations sur devises⁹⁶. Cette extension s'opère sous réserve des exclusions expressément prévues par le texte, notamment lorsque les revenus sont déjà soumis à un régime fiscal spécifique (par exemple sous forme de revenus mobiliers soumis au précompte) ou relèvent d'une activité professionnelle, ainsi que lorsque les actifs ne correspondent pas à la définition retenue dans le cadre du dispositif.

⁹³ Chambre des représentants, *Projet de loi introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers*, *op. cit.*

Belgique, *Loi du 6 avril 2026 introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers*, *op. cit.*

⁹⁴ *Ibid.*

⁹⁵ *Ibid.*

⁹⁶ *Ibid.*

Inversement, certains actifs demeurent en dehors du champ d'application, notamment les biens immobiliers, qui continuent de relever des régimes spécifiques prévus à l'article 90 du CIR 92, ainsi que, de manière générale, les actifs ne présentant pas un caractère financier.

Ce large champ matériel peut être lu comme une volonté du législateur de limiter les possibilités de contournement du dispositif, en évitant que des arbitrages patrimoniaux ne permettent de déplacer des investissements vers des catégories d'actifs économiquement similaires mais juridiquement distinctes. Il s'agit d'un choix cohérent avec les enseignements du chapitre précédent relatifs à la neutralité fiscale et aux arbitrages patrimoniaux⁹⁷. Il permet ainsi de réduire les effets de substitution entre actifs générant des revenus distribués et ceux générant principalement des plus-values.

Cette approche extensive du champ matériel peut toutefois soulever des questions d'interprétation, notamment quant aux frontières exactes de certaines catégories d'actifs (en particulier pour les instruments hybrides ou les produits structurés) et à leur articulation avec les régimes fiscaux existants (comme la taxe Reynders).

4.2.4. Assiette et modalités de calcul

Le régime prévoit que la base imposable est constituée par la différence positive entre le prix perçu lors de la cession à titre onéreux des actifs financiers et leur valeur d'acquisition. Autrement dit, la plus-value correspond, en principe, à l'écart entre le prix de vente et le prix d'achat des actifs. Il s'agit, par ailleurs, d'une base imposable dite « nette », ce qui signifie que les frais directement liés à l'acquisition ou à la cession ne sont pas déductibles. En conséquence, la plus-value imposable ne correspond pas nécessairement au gain économique réel du contribuable, dans la mesure où certains coûts supportés à l'occasion de l'opération ne sont pas déductibles. Cette exclusion des frais conduit à une possible dissociation entre la base imposable et le gain économique réel, ce qui peut affecter la neutralité du dispositif.

La valeur d'acquisition, quant à elle, est, en principe, le prix auquel le contribuable a acquis les actifs financiers à titre onéreux⁹⁸.

Le régime prévoit également une déduction des moins-values réalisées au cours de la période imposable⁹⁹. Celles-ci ne peuvent toutefois pas être imputées de manière générale sur l'ensemble des plus-values du contribuable. La loi prévoit que les plus-values visées à l'article 90, alinéa 1er, 9°, a), b) ou c), sont diminuées des moins-values réalisées par le même contribuable, au cours de la même période imposable, dans la même catégorie d'actifs financiers.

La notion de catégorie doit ici être entendue au sens juridique du texte légal. Elle ne renvoie pas aux différentes classes économiques d'actifs, telles que les actions, les obligations ou les parts d'organismes de placement collectif, mais aux trois catégories prévues par l'article 90, alinéa 1er, 9°, du CIR 92 : les plus-values internes, les plus-values sur participations substantielles et le régime

⁹⁷ *Ibid.*

⁹⁸ *Ibid.*

⁹⁹ *Ibid.*

résiduaire applicable aux autres actifs financiers. Ainsi, une moins-value réalisée sur une obligation, qui relève du régime résiduaire, ne pourra pas être imputée sur une plus-value relevant du régime des participations substantielles. En revanche, elle pourra être imputée sur une plus-value réalisée sur une action cotée, une obligation ou autre, dès lors que ces actifs relèvent du régime résiduaire.

Cette limitation ne conduit donc pas nécessairement à une déconnexion systématique entre l'imposition et la performance globale d'un portefeuille financier ordinaire. Pour un investisseur détenant uniquement des actifs relevant du régime résiduaire, la compensation demeure possible entre les moins-values et les plus-values réalisées au cours de la même période imposable. La déconnexion apparaît surtout lorsque le contribuable réalise, au cours d'une même période, des gains et pertes relevant de catégories juridiques différentes, par exemple une moins-value sur un actif financier ordinaire et une plus-value sur participation substantielle. La portée de cette limite doit donc être nuancée : elle ne fragmente pas le régime résiduaire entre chaque type d'actif financier, mais elle empêche une compensation transversale entre les trois catégories légales. Dans cette hypothèse, la charge fiscale peut ne pas refléter parfaitement le résultat économique global du contribuable, ce qui soulève des questions au regard de la capacité contributive et de la neutralité fiscale.

4.2.5. Plus-values historiques et période transitoire

Le régime prévoit que les plus-values historiques sont exonérées¹⁰⁰. Le texte précise que les plus-values réalisées sur des actifs financiers acquis avant le 1er janvier 2026 sont, en principe, calculées en retenant comme valeur d'acquisition la valeur de ces actifs au 31 décembre 2025. Ce mécanisme revient à isoler la part de la plus-value constituée après l'entrée en vigueur du régime, excluant de l'imposition les gains accumulés antérieurement.

Un mécanisme transitoire est toutefois prévu jusqu'au 31 décembre 2030. Lorsque la valeur d'acquisition réelle des actifs est supérieure à la valeur retenue au 31 décembre 2025, cette valeur historique peut être utilisée, pour autant que le contribuable soit en mesure d'en apporter la preuve. Cette règle vise à éviter que des contribuables ne soient imposés sur des gains inexistant, notamment lorsque la valeur de marché des actifs a diminué avant l'entrée en vigueur du régime¹⁰¹.

Inversement, lorsque la valeur de marché au 31 décembre 2025 est supérieure à la valeur d'acquisition historique, c'est cette valeur de marché qui sert de nouvelle base, ce qui neutralise l'imposition des plus-values latentes antérieures.

Ce dispositif transitoire traduit la volonté du législateur de respecter le principe de sécurité juridique en excluant toute forme de taxation rétroactive. Il constitue donc une garantie importante au regard de la sécurité juridique ainsi qu'au regard du principe de confiance légitime des contribuables, mais il accroît également la complexité administrative et opérationnelle du dispositif¹⁰².

En effet, il impose de combiner une valeur de référence fixée au 31 décembre 2025 avec la possibilité, jusqu'au 31 décembre 2030, d'invoquer une valeur d'acquisition historique plus élevée

¹⁰⁰ *Ibid.*

¹⁰¹ *Ibid.*

¹⁰² *Ibid.*

sur preuve. Il suppose dès lors une capacité documentaire importante de la part du contribuable ainsi qu'un contrôle individualisé par l'administration, notamment pour les actifs anciens, fractionnés ou difficiles à valoriser. Cette complexité peut également générer des risques de contentieux, notamment en ce qui concerne la détermination et la preuve de la valeur d'acquisition historique, ainsi que l'évaluation correcte de la valeur de marché au 31 décembre 2025.

4.2.6. Taux et exonération de base du régime résiduaire

Le régime résiduaire applicable aux plus-values sur actifs financiers visées à l'article 90, alinéa 1er, 9°, c), du CIR 92 repose sur un taux proportionnel de 10 %¹⁰³. Ce taux s'applique aux plus-values réalisées dans le cadre de la gestion normale d'un patrimoine privé et relevant de l'article 90, alinéa 1er, 9°, c), du CIR 92. Le choix d'un taux distinct du barème progressif de l'impôt des personnes physiques traduit la volonté du législateur de créer un régime autonome pour les plus-values mobilières privées, sans les assimiler à des revenus professionnels ni à des revenus mobiliers ordinaires.

Le dispositif prévoit également une exonération annuelle de base de 10.000 euros. Concrètement, seules les plus-values qui excèdent ce montant sont soumises à l'impôt. Cette exonération joue un rôle central dans l'équilibre du régime : elle permet d'exclure de la taxation les plus-values de faible ampleur et limite ainsi l'impact de la réforme pour les petits investisseurs. Elle contribue également à réduire la charge administrative du système, puisque les contribuables dont les plus-values annuelles restent inférieures au seuil exonéré ne supportent pas d'imposition au titre du nouveau régime.

Lorsque l'exonération annuelle n'est pas entièrement utilisée, le régime prévoit un mécanisme de majoration limitée. Le contribuable peut bénéficier d'une augmentation de l'exonération à hauteur de 1.000 euros par année non utilisée, dans la limite d'un plafond global de 15.000 euros. Ces montants seront indexés. Ce mécanisme vise à atténuer l'effet d'une exonération strictement annuelle. En effet, les plus-values ne sont pas nécessairement réalisées de manière régulière : un investisseur peut conserver ses actifs pendant plusieurs années et ne matérialiser son gain qu'au moment de la cession. Sans mécanisme de majoration, deux contribuables réalisant un gain économique comparable pourraient être traités différemment selon le moment auquel ils décident de vendre leurs actifs.

La portée de ce mécanisme demeure toutefois limitée. Il ne s'agit pas d'un report intégral et illimité de l'exonération non utilisée, mais d'un ajustement plafonné. L'exonération annuelle conserve donc une logique temporelle forte : elle favorise, dans une certaine mesure, une réalisation étalée des plus-values, sans neutraliser complètement les différences de traitement entre un investisseur qui réalise ses gains progressivement et un investisseur qui les réalise en une seule fois. Cette caractéristique peut influencer les comportements de cession et créer des incitations à organiser la réalisation des plus-values en fonction du seuil annuel disponible.

Le taux de 10 % et l'exonération annuelle constituent ainsi deux éléments essentiels pour apprécier l'impact effectif de la réforme. Le taux nominal permet de mesurer la charge fiscale applicable au-delà du seuil exonéré, tandis que l'exonération de base détermine le point d'entrée réel dans

¹⁰³ *Ibid.*

l'imposition. L'analyse de la réforme ne peut donc pas se limiter au taux affiché : elle doit également tenir compte de l'existence du seuil annuel, du mécanisme de majoration et de leurs effets sur les différents profils d'investisseurs¹⁰⁴.

4.2.7. Exit tax

Le régime prévoit un mécanisme d'exit tax afin d'éviter que le nouvel impôt sur les plus-values puisse être contourné par un changement de résidence du contribuable. Concrètement, ce mécanisme consiste à assimiler le transfert de résidence du contribuable à une cession fictive des actifs financiers, permettant ainsi de taxer la plus-value latente existant au moment du transfert de résidence.

Il convient toutefois de préciser que cette imposition porte sur une plus-value non réalisée, ce qui constitue une dérogation au principe classique d'imposition à la réalisation retenu en matière de plus-values mobilières.

Toutefois, une telle imposition soulève des questions de compatibilité avec les libertés de circulation garanties par le droit de l'Union européenne, notamment la liberté d'établissement et la libre circulation des capitaux, en particulier en ce qu'elle peut constituer une restriction à la mobilité des contribuables. La jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne admet de tels mécanismes sous certaines conditions, notamment lorsque le dispositif prévoit des modalités permettant d'éviter une imposition immédiate disproportionnée, par exemple sous la forme d'un paiement différé ou fractionné de l'impôt, ce qui justifie une vigilance particulière quant à la mise en œuvre concrète du dispositif¹⁰⁵.

Dans cette logique, le législateur a également prévu un mécanisme d'atténuation visant à ne pas pénaliser les situations de mobilité temporaire. Ainsi, lorsque le contribuable transfère sa résidence fiscale hors de Belgique mais revient s'y établir dans un délai limité (fixé à deux ans) et qu'aucune réalisation effective des actifs n'est intervenue entre-temps, la taxation peut ne pas donner lieu à une perception effective de l'impôt. Ce mécanisme s'apparente à une forme de taxation conditionnelle, l'impôt étant établi de manière conservatoire au moment du départ mais susceptible d'être neutralisé en cas de retour rapide du contribuable. Il permet de distinguer les stratégies d'évitement fiscal durable des situations de mobilité temporaire, tout en renforçant la proportionnalité du dispositif au regard du droit de l'Union européenne. L'application de cette règle demeure toutefois soumise à des conditions strictes, notamment en ce qui concerne la continuité de détention des actifs et la preuve du retour effectif en Belgique dans le délai imparti.

¹⁰⁴ *Ibid.*

¹⁰⁵ *Ibid.*

4.2.8. Modalités de perception : retenue à la source, rôle des intermédiaires et mécanismes d'option

Au-delà des enjeux de faisabilité administrative liés à la détermination de la base imposable, la mise en œuvre concrète de la taxe repose sur un mécanisme central de perception : la retenue à la source opérée par les intermédiaires financiers.

Le dispositif adopté prévoit en effet que les institutions financières, telles que les banques, les sociétés de bourse ou d'autres intermédiaires concernés, jouent un rôle actif dans la perception de l'impôt. Lorsqu'une plus-value imposable est réalisée sur un actif financier détenu auprès d'un intermédiaire, celui-ci est en principe tenu d'opérer une retenue à la source sur le gain réalisé, selon les modalités prévues par la loi¹⁰⁶. Ce mécanisme rapproche, dans une certaine mesure, la taxation des plus-values du modèle du précompte mobilier, en transférant une partie de la charge opérationnelle vers les acteurs financiers.

Toutefois, ce mécanisme ne supprime pas nécessairement toute intervention ultérieure du contribuable dans le cadre de sa déclaration fiscale. Le législateur a prévu la possibilité, pour le contribuable, de ne pas soumettre certaines plus-values à la retenue du précompte mobilier. Dans cette hypothèse, les plus-values concernées devront être reprises dans la déclaration à l'impôt des personnes physiques, afin que l'administration puisse établir l'imposition définitive selon les règles applicables¹⁰⁷. Il ne s'agit donc pas pour le contribuable de calculer lui-même l'impôt dû, mais de déclarer les éléments nécessaires à son établissement.

Ce choix d'architecture s'explique notamment par la nécessité de tenir compte de la situation globale du contribuable. En effet, le régime prévoit une exonération annuelle de 10.000 euros, une majoration éventuelle de cette exonération, ainsi que la possibilité d'imputer certaines moins-values réalisées sur les plus-values de la même période imposable et relevant de la même catégorie légale. Or, ces éléments ne peuvent pas toujours être correctement pris en compte par un intermédiaire financier isolé, en particulier lorsque le contribuable détient des actifs auprès de plusieurs établissements ou réalise des opérations dont toutes les données ne sont pas centralisées auprès d'un seul acteur. Le recours à la déclaration permet alors une régularisation plus complète de la situation fiscale du contribuable.

En pratique, ce système introduit une dualité de fonctionnement. D'une part, la retenue à la source constitue un mode de perception simplifié, susceptible d'améliorer le rendement de l'impôt et de limiter les risques de non-déclaration. D'autre part, la déclaration à l'impôt des personnes physiques conserve un rôle important, dès lors qu'elle permet au contribuable de revendiquer l'application de l'exonération annuelle, de sa majoration éventuelle ou de l'imputation des moins-values réalisées. La simplification liée à la retenue à la source doit donc être relativisée : elle facilite la perception immédiate de l'impôt, mais elle ne supprime pas la charge administrative pour les contribuables qui souhaitent faire valoir les correctifs prévus par la loi.

Ces éléments renforcent l'idée selon laquelle la faisabilité administrative du dispositif dépendra largement de la capacité des intermédiaires financiers à collecter et transmettre une information fiable, mais aussi de la clarté des obligations déclaratives imposées aux contribuables. La réforme repose ainsi sur un équilibre délicat entre automatisation de la perception et régularisation déclarative, équilibre qui pourrait constituer l'un des principaux enjeux pratiques de son application.

¹⁰⁶ *Ibid.*

¹⁰⁷ *Ibid.*

4.3. Comparaisons

4.3.1. Avant/après Arizona

Avant la réforme dite « Arizona », la Belgique ne connaissait pas d'impôt général sur les plus-values mobilières privées relevant de la gestion normale du patrimoine. Dans ce cadre, les gains réalisés par les particuliers n'étaient en principe pas imposables, sauf dans des hypothèses spécifiques, notamment celles visées à l'article 90, alinéa 1er, 9°, du Code des impôts sur les revenus 1992, qui concerne certaines plus-values réalisées en dehors de la gestion normale du patrimoine privé, notamment en présence de participations importantes dans des conditions spécifiques, ou encore lorsqu'un caractère spéculatif ou anormal était établi, justifiant une qualification en revenus divers¹⁰⁸. La réforme Arizona modifie cette logique en instaurant un régime spécial applicable précisément aux plus-values réalisées dans le cadre de la gestion normale du patrimoine privé, pour autant qu'elles portent sur des actifs financiers entrant dans le champ du dispositif. Elle opère ainsi un véritable renversement du principe antérieur, en soumettant à l'impôt des gains qui échappaient jusqu'alors à toute taxation systématique.

Ce renversement traduit un changement de paradigme fiscal : la non-imposition des plus-values mobilières privées, qui constituait historiquement le principe, devient l'exception, tandis que l'imposition tend à devenir la règle pour les actifs financiers visés.

La réforme ne supprime pas pour autant les distinctions traditionnelles du droit fiscal belge. Elle maintient l'articulation entre opérations relevant de la gestion normale du patrimoine privé, opérations anormales ou spéculatives, et situations professionnelles.

En ce sens, le nouveau régime ne simplifie pas l'architecture existante, mais s'y superpose, en ajoutant un niveau d'imposition supplémentaire sans remettre en cause les catégories juridiques préexistantes.

Le changement réside dès lors moins dans une refonte complète du système que dans l'introduction d'un niveau supplémentaire d'imposition, qui vient s'insérer dans l'architecture existante sans en modifier fondamentalement les catégories juridiques sous-jacentes¹⁰⁹.

Il en résulte un système plus dense et potentiellement plus complexe, dans lequel la qualification fiscale préalable des opérations demeure déterminante, tout en produisant des effets fiscaux différents.

Cette évolution témoigne ainsi d'un déplacement du centre de gravité de la fiscalité mobilière belge, qui passe d'un modèle principalement fondé sur la taxation des flux à un modèle intégrant désormais, au moins partiellement, la taxation des gains en capital, sans pour autant atteindre une intégration complète ni une refonte systémique du régime existant.

¹⁰⁸ *Ibid.*

¹⁰⁹ *Ibid.*

4.3.2. Belgique et France

La comparaison avec la France met en évidence une différence marquée de philosophie fiscale. En France, les plus-values mobilières des particuliers sont, depuis 2018, soumises par principe au prélèvement forfaitaire unique (PFU), correspondant à un taux global de 31,4 %, se décomposant en 12,8 % au titre de l'impôt sur le revenu et 18,6 % au titre des prélèvements sociaux. Le contribuable conserve toutefois la possibilité d'opter pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu¹¹⁰. Cette structuration traduit l'existence, en droit français, d'un régime stable et généralisé de taxation des plus-values mobilières privées reposant sur le principe d'imposition systématique des gains indépendamment, en principe, de leur caractère spéculatif ou non.

Ce modèle repose ainsi sur une logique d'intégration des plus-values dans le champ normal de l'imposition du capital, sans distinction préalable fondée sur la gestion normale ou anormale du patrimoine.

À cet égard, le modèle français se distingue nettement du système belge historique, fondé sur une exonération de principe des plus-values réalisées dans le cadre de la gestion normale du patrimoine privé¹¹¹.

Dans ce contexte, la réforme Arizona apparaît comme un rapprochement partiel du modèle français, en ce qu'elle introduit, elle aussi, une taxation de principe des plus-values mobilières privées. Ce rapprochement demeure toutefois limité.

D'une part, le taux de 10 % est sensiblement inférieur au niveau d'imposition observé en France. D'autre part, le dispositif belge prévoit un abattement annuel de 10.000 euros, inexistant dans le régime français sous une forme équivalente, ce qui atténue significativement la charge fiscale pour les contribuables réalisant des gains modestes.

En outre, le système belge conserve une logique de qualification préalable des revenus, notamment à travers la distinction entre gestion normale du patrimoine privé et opérations spéculatives, ce qui le distingue structurellement du modèle français.

En définitive, la réforme belge ne traduit pas une convergence complète vers le modèle français, mais plutôt une évolution intermédiaire, combinant une taxation désormais systématique des plus-values mobilières privées avec un niveau d'imposition et des mécanismes correcteurs plus modérés.

Elle se caractérise ainsi par une hybridation entre un modèle traditionnellement fondé sur l'exonération et un modèle d'imposition généralisée, sans opérer de basculement complet vers un système unifié de taxation du capital.

Cette différence traduit une approche plus progressive et ciblée du législateur belge qui cherche à limiter l'impact de la réforme sur les petits investisseurs, tout en élargissant l'assiette fiscale.

¹¹⁰ Impots.gouv.fr, « J'ai réalisé une plus-value mobilière, comment est-elle imposée? », 7 avril 2026, disponible sur : <https://www.impots.gouv.fr/particulier/questions/jai-realise-une-plus-value-mobiliere-comment-est-elle-imposee>

¹¹¹ Service Public, « Impôts sur le revenu - Plus-values sur valeurs mobilières », 15 avril 2026, disponible sur : <https://www.service-public.gouv.fr/particuliers/vosdroits/F21618>

4.3.3. Belgique et Luxembourg

Le Luxembourg offre un contraste différent. Selon les informations issues du portail officiel Guichet.lu, le régime luxembourgeois distingue de manière structurée les plus-values mobilières des particuliers en fonction de l'importance de la participation et de la durée de détention.

En principe, les plus-values réalisées sur des participations non importantes, c'est-à-dire inférieures à 10 %, sont, en principe, exonérées lorsqu'elles portent sur des actifs détenus depuis plus de six mois. À l'inverse, lorsque ces actifs sont détenus pendant une période inférieure à six mois, les plus-values peuvent être imposées en tant que revenus spéculatifs.

En revanche, les participations importantes, définies comme représentant au moins 10 % du capital, peuvent donner lieu à imposition même en cas de détention de longue durée, sous réserve notamment de l'application d'un abattement global de 50.000 euros sur une période de dix ans (montant applicable à un contribuable célibataire).

Le régime luxembourgeois repose ainsi sur une logique conditionnelle, articulée autour du seuil de participation et du délai de détention, qui permet dans de nombreux cas une exonération des plus-values mobilières privées ordinaires¹¹².

Comparée à ce modèle, la réforme Arizona présente une parenté partielle en ce qu'elle prévoit également un traitement spécifique des participations importantes. Toutefois, la logique du régime belge s'en distingue fondamentalement.

Alors que le Luxembourg maintient une logique dans laquelle l'imposition constitue l'exception et l'exonération la règle pour les investissements privés ordinaires, le régime belge issu de la réforme Arizona opère un renversement de cette logique.

Elle repose sur une taxation de principe des plus-values mobilières privées, assortie d'un abattement annuel et d'un régime particulier applicable aux participations d'au moins 20 %, tandis que le Luxembourg conserve une architecture dans laquelle l'exonération demeure la règle pour les investissements ordinaires, et l'imposition l'exception¹¹³.

Le Luxembourg apparaît ainsi, dans l'état actuel du droit, plus permissif à l'égard des plus-values mobilières privées que ne l'est le régime Arizona, en particulier pour les contribuables détenant des participations modestes sur une durée suffisante.

Cette différence traduit deux orientations de politique fiscale distinctes : d'une part, une approche luxembourgeoise visant à favoriser la détention à long terme et l'attractivité fiscale ; d'autre part, une approche belge davantage orientée vers l'élargissement de l'assiette fiscale et le rééquilibrage entre capital et travail.

¹¹² Guichet Public Luxembourg, « Identifier et déclarer les revenus résultant de l'achat et de la vente d'actions ou de titres », 5 octobre 2023, disponible sur : <https://guichet.public.lu/fr/citoyens/fiscalite/declaration-impot-decompte/capitaux-mobiliers/banque-dividende-interets/achat-vente-actions.html>

¹¹³ Guichet Public Luxembourg, « Identifier et déclarer les revenus résultant de l'achat et de la vente d'actions ou de titres », *op. cit.*

Cette comparaison met en évidence que, contrairement à la Belgique, le Luxembourg maintient une approche centrée sur l'encouragement de l'investissement privé à long terme, en conditionnant largement l'imposition à des seuils et à des comportements spécifiques¹¹⁴.

4.3.4. Belgique et Pays-Bas

La comparaison avec les Pays-Bas est particulièrement intéressante, dans la mesure où le système néerlandais repose historiquement sur une logique distincte de celle d'un impôt classique sur les plus-values réalisées. Selon l'administration fiscale néerlandaise, les revenus de l'épargne et des investissements relèvent de la « box 3 », dans laquelle l'imposition ne porte pas directement sur les gains réalisés lors de la cession des actifs, mais sur un rendement théorique du patrimoine. Ce rendement a longtemps été déterminé de manière forfaitaire, indépendamment du rendement effectivement perçu par le contribuable.

Ce système revient ainsi à imposer le patrimoine sur la base d'un rendement présumé, et non sur la base des revenus ou gains effectivement réalisés.

Ce modèle a toutefois fait l'objet d'importantes remises en cause jurisprudentielles, notamment au regard du principe de capacité contributive, en raison de l'écart pouvant exister entre le rendement forfaitaire imposé et le rendement réel. En réponse à ces critiques, les autorités néerlandaises ont engagé une réforme visant à rapprocher l'imposition du rendement effectivement réalisé. Des sources récentes indiquent qu'un nouveau régime fondé davantage sur le rendement réel est envisagé, avec une entrée en vigueur annoncée pour 2028. Cette évolution doit toutefois être présentée avec prudence, dans la mesure où le système actuellement applicable reste encore, à ce jour, largement structuré autour d'une logique forfaitaire¹¹⁵.

Par rapport aux Pays-Bas, la réforme Arizona s'inscrit dans une logique sensiblement différente. Elle repose sur une taxation des plus-values au moment de leur réalisation, conformément à un schéma classique d'imposition des gains en capital.

La différence entre les deux systèmes ne porte donc pas uniquement sur le taux ou l'assiette, mais sur le fait générateur de l'impôt.

À cet égard, la Belgique issue de la réforme se rapproche davantage des systèmes français ou luxembourgeois, fondés sur des événements de cession, que du modèle néerlandais de la box 3, centré sur l'imposition du rendement global du patrimoine indépendamment de la réalisation effective des gains.

¹¹⁴ *Ibid.*

¹¹⁵ KPMG, « Transition to a new Box 3 regime », 13 février 2026, disponible sur : <https://www.meijburg.com/news/transition-new-box-3-regime>

Deloitte Netherlands, « Bill on the Box 3 Actual Return Act adopted by the House of Representatives », 25 février 2026, disponible sur : <https://www.deloitte.com/nl/en/services/tax/perspectives/wetsvoorstel-wet-werkelijk-rendement-box-3-aangenomen-tweede-kamer.html>

Cette comparaison met en évidence l'existence de deux modèles conceptuellement distincts : un modèle fondé sur l'imposition du stock ou du rendement du patrimoine, et un modèle fondé sur l'imposition des flux de gains réalisés.

Ces deux approches présentent des avantages et des inconvénients distincts : le modèle néerlandais offre une plus grande stabilité des recettes fiscales et limite les effets de report liés à la réalisation des gains, tandis que le modèle belge, fondé sur la réalisation, est davantage aligné sur la capacité contributive effective, mais plus sensible aux comportements de timing et à la volatilité des marchés.

4.3.5. Portée de la comparaison

La comparaison internationale montre que la réforme Arizona ne fait pas entrer la Belgique dans un modèle unique, mais qu'elle s'inscrit dans une logique de convergence partielle vers des systèmes dans lesquels les gains patrimoniaux font l'objet d'une appréhension fiscale plus systématique. Elle traduit ainsi une évolution du système belge vers une appréhension plus systématique des revenus du capital dans la sphère privée.

Par rapport à la France, la réforme belge demeure sensiblement plus modérée en termes de niveau d'imposition, tout en adoptant une logique comparable de taxation de principe des plus-values mobilières. Par rapport au Luxembourg, elle apparaît plus générale, en ce qu'elle ne conditionne pas principalement l'imposition à l'importance de la participation ou à la durée de détention, mais repose sur un champ d'application plus large. Enfin, par rapport aux Pays-Bas, elle conserve une approche classique fondée sur la réalisation des gains, à la différence du modèle néerlandais centré sur l'imposition du rendement du patrimoine dans le cadre de la box 3.

Ces éléments montrent que la réforme ne se rattache pas à un modèle étranger déterminé, mais combine des caractéristiques issues de plusieurs systèmes, dans une logique d'hybridation.

Dans cette perspective, la réforme Arizona peut être comprise comme une position intermédiaire entre différents modèles de nos pays voisins : plus structurée et systématique que le régime belge historique, mais plus modérée que certains systèmes étrangers tant par son niveau d'imposition que par ses mécanismes correcteurs.

Cette position intermédiaire reflète les contraintes propres au système fiscal belge, marqué par une forte taxation du travail et par la nécessité de préserver l'attractivité fiscale dans un contexte de concurrence européenne accrue. Elle met ainsi en évidence la tension centrale qui sous-tend la réforme : élargir l'assiette fiscale du capital sans générer des effets d'évitement ou de délocalisation susceptibles d'en neutraliser les effets attendus. Elle illustre ainsi une tentative d'équilibre délicate entre l'élargissement de l'assiette fiscale et la préservation de l'attractivité du cadre fiscal belge.

4.4. Analyse critique à la lumière de la littérature

4.4.1. Équité

Au regard du critère d'équité, la réforme Arizona répond à un diagnostic largement partagé dans la littérature et dans les rapports institutionnels : la Belgique combinait une fiscalité élevée sur le travail avec une absence d'imposition générale des plus-values mobilières privées. Sous cet angle, l'introduction d'une taxation des gains sur actifs financiers peut être perçue comme une mesure de rééquilibrage entre les différentes catégories de revenus, en particulier du point de vue de l'équité verticale¹¹⁶. L'abattement annuel de 10.000 euros s'inscrit dans une logique de ciblage, destinée à ménager davantage les petits investisseurs¹¹⁷.

Cette appréciation doit toutefois être nuancée. D'une part, la présence d'un régime particulier pour les participations importantes complexifie la lecture distributive du dispositif. En introduisant une progressivité spécifique et des exonérations substantielles pour certains contribuables, ce régime peut atténuer, voire neutraliser partiellement, l'objectif de rééquilibrage poursuivi.

D'autre part, l'effectivité de la correction d'équité dépendra fortement de l'assiette réelle, des possibilités de compensation des pertes, des exonérations et de la capacité des contribuables les mieux conseillés à adapter leur comportement¹¹⁸. À cet égard, la littérature souligne que les contribuables disposant d'un patrimoine important sont également ceux qui disposent des marges d'optimisation les plus élevées, ce qui peut limiter la portée redistributive effective du dispositif.

Enfin, certaines caractéristiques techniques du régime, telles que la limitation de la compensation des moins-values ou l'exclusion de certains frais du calcul de la base imposable, peuvent conduire à taxer des gains qui ne correspondent pas pleinement à la capacité contributive réelle du contribuable.

Dans cette perspective, si la réforme renforce formellement l'équité du système fiscal, son effet redistributif concret demeure incertain et dépendra largement de sa mise en œuvre effective et des comportements d'adaptation qu'elle suscitera.

4.4.2. Efficacité économique

Du point de vue de l'efficacité économique, le nouveau régime est susceptible de produire les effets classiques décrits au chapitre 3 : effet de verrouillage, modification du calendrier de réalisation, ajustement de la composition des portefeuilles et recherche de supports ou de structures moins exposés. La taxation à la réalisation, confirmée par les documents parlementaires, implique nécessairement une possibilité de report de l'impôt, ce qui peut ralentir certaines cessions.

Ce mécanisme de report constitue une source de distorsion, en ce qu'il incite les contribuables à conserver des actifs au-delà du niveau qui serait optimal en l'absence de fiscalité.

¹¹⁶ OCDE, « Taxing Wages 2026 : The progressivity of Labour Taxation in OECD Countries », *op. cit.*

¹¹⁷ *Accord de coalition fédérale 2025–2029, op. cit.*

¹¹⁸ Auerbach A. J., « Retrospective Capital Gains Taxation », *op. cit.*

L'existence d'un taux relativement modéré de 10 % et d'un abattement annuel peut cependant atténuer ces effets pour les petits et moyens investisseurs. Cette modération du taux réduit l'intensité des incitations à différer la réalisation des gains, sans pour autant les supprimer. En ce sens, la réforme semble chercher un compromis entre rendement et limitation des distorsions¹¹⁹. Toutefois, ce compromis repose sur un arbitrage délicat : un taux trop faible limite les distorsions mais réduit le rendement budgétaire, tandis qu'un taux plus élevé renforcerait les effets de verrouillage et les comportements d'évitement.

Néanmoins, la complexité accrue du régime, en particulier pour les participations importantes et pour la période transitoire, peut elle-même générer des arbitrages additionnels et réduire la neutralité recherchée. En particulier, la coexistence de plusieurs régimes, de seuils et de règles spécifiques est susceptible d'encourager des stratégies d'optimisation visant à orienter les investissements vers les catégories les moins taxées ou les moins contraignantes.

Par ailleurs, dans un contexte d'économie ouverte, la mobilité du capital constitue un facteur déterminant : même si le taux nominal est modéré, l'introduction d'une taxation des plus-values peut inciter certains contribuables à adapter la localisation ou la structuration de leurs investissements.

Enfin, la volatilité potentielle des recettes, liée à la dépendance à la réalisation des gains et aux conditions de marché, limite la prévisibilité budgétaire du dispositif, ce qui constitue une limite classique des impôts sur les plus-values.

Dans cette perspective, la réforme apparaît comme un compromis entre efficacité et rendement, mais au prix de distorsions persistantes et d'une sensibilité accrue aux comportements d'adaptation des contribuables.

4.4.3. Cohérence systémique

Sur le plan de la cohérence systémique, la réforme présente un double visage. D'un côté, elle améliore la cohérence de l'architecture fiscale belge en venant toucher une forme d'enrichissement qui échappait largement à l'impôt dans la sphère privée normale¹²⁰. À cet égard, elle réduit une incohérence structurelle du système, en rapprochant le traitement fiscal des différentes formes de revenus du capital. De l'autre, elle n'unifie pas l'ensemble de la fiscalité du capital : elle s'ajoute à un paysage déjà composé du précompte mobilier, de la taxe Reynders, de la taxe sur les opérations de bourse, de la taxe annuelle sur les comptes-titres et du régime des revenus divers.

Cette superposition de mécanismes hétérogènes confirme le caractère fragmenté du système fiscal belge, déjà mis en évidence par la littérature et les rapports institutionnels.

Le texte précise qu'il fonctionne comme une *lex specialis* par rapport aux revenus divers, ce qui est juridiquement logique. Toutefois, cette articulation n'élimine pas les difficultés de qualification, notamment dans les situations limites où la distinction entre gestion normale du patrimoine privé,

¹¹⁹ OCDE, « Taxing Capital Gains: Country Experiences and Challenges », *op. cit.*

¹²⁰ Chambre des représentants, *Projet de loi introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers*, *op. cit.*

activité spéculative et activité professionnelle demeure incertaine. Mais cette logique de superposition confirme aussi que la réforme demeure une réforme additionnelle plus qu'une refonte globale. En ce sens, elle ne simplifie pas l'architecture existante, mais en accroît la complexité, en introduisant de nouvelles catégories, de nouveaux seuils et de nouvelles règles d'articulation. Elle améliore partiellement la cohérence, sans faire disparaître la fragmentation historique de la fiscalité belge du capital¹²¹.

Cette absence d'unification limite la lisibilité du système et peut nuire à sa prévisibilité, tant pour les contribuables que pour l'administration.

Dans cette perspective, la réforme apparaît moins comme une rationalisation du système que comme une adaptation ponctuelle, répondant à un objectif ciblé sans remettre en cause la logique d'ensemble.

4.4.4. Faisabilité administrative

La faisabilité administrative constitue sans doute l'un des points les plus sensibles du dispositif. La neutralisation des plus-values historiques par référence à la valeur du 31 décembre 2025, combinée à la possibilité de retenir une valeur d'acquisition plus élevée sur preuve jusqu'au 31 décembre 2030, témoigne d'une volonté de protéger la sécurité juridique des contribuables. Mais cette solution suppose aussi une capacité probatoire, documentaire et administrative importante, tant pour les contribuables que pour l'administration¹²². En pratique, cette exigence peut s'avérer particulièrement lourde pour les contribuables détenant des actifs anciens, fractionnés ou acquis à travers plusieurs intermédiaires financiers, pour lesquels la reconstitution de la valeur d'acquisition peut être complexe, voire impossible.

La compensation des moins-values uniquement dans la même période imposable et dans la même catégorie d'actifs financiers imposables ajoute encore une couche de technicité. Si cette règle peut se justifier par la volonté de limiter les effets d'optimisation trop larges, elle alourdit aussi la gestion concrète du régime¹²³.

Elle impose en effet un suivi précis et segmenté des performances par catégorie d'actifs, ce qui complexifie tant les obligations déclaratives des contribuables que les tâches de contrôle de l'administration.

Plus largement, la multiplicité des règles applicables (abattement annuel, mécanisme de report limité, régime spécifique des participations importantes, articulation avec les régimes existants) contribue à accroître la complexité globale du dispositif.

¹²¹ Département d'économie appliquée de l'ULB - DULBEA, « DULBEA policy report n°23.02 : Étude relative à la taxation des grands patrimoines », *op. cit.*

¹²² Belgique, *Loi du 6 avril 2026 introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers*, *op. cit.* Chambre des représentants, *Projet de loi introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers*, *op. cit.*

¹²³ *Ibid.*

Cette complexité peut générer des coûts administratifs significatifs, tant en termes de mise en conformité pour les contribuables que de ressources nécessaires pour l'administration fiscale.

Elle est également susceptible d'augmenter le risque de contentieux, notamment en ce qui concerne la valorisation des actifs, la qualification des opérations et l'application des règles de compensation.

Dans cette perspective, si la réforme cherche à concilier sécurité juridique et efficacité fiscale, elle le fait au prix d'une complexité administrative élevée, susceptible de limiter sa lisibilité, son applicabilité pratique et, à terme, son efficacité globale.

5. Analyse empirique de la réforme à travers des cas pratiques

5.1. Introduction de la démarche empirique

Afin d'évaluer concrètement les effets de la réforme relative à la taxation des plus-values mobilières, il apparaît pertinent de compléter l'analyse théorique par l'étude de situations représentatives.

Plutôt que de se limiter à une approche abstraite, cette partie empirique repose sur trois cas pratiques construits, illustrant des profils distincts de contribuables susceptibles d'être affectés par le nouveau régime.

Le premier cas concerne un investisseur particulier adoptant une stratégie de long terme, représentatif d'une gestion patrimoniale classique. Le deuxième cas porte sur un investisseur actif dont le comportement se situe à la frontière de la gestion normale du patrimoine privé et de la spéculation, mettant en évidence les incertitudes liées à cette qualification. Le troisième cas analyse la situation d'un contribuable ayant recours à une gestion discrétionnaire de portefeuille ligne par ligne, permettant d'illustrer les implications techniques du nouveau régime en matière de réalisation des plus-values, d'imputation des moins-values et de retenue à la source.

Ces cas ont été sélectionnés de manière à couvrir un spectre large de situations économiques et juridiques, allant du cas standard au cas limite, tout en intégrant des configurations concrètes dans lesquelles la réforme soulève des enjeux spécifiques en termes d'équité, de sécurité juridique, d'efficacité économique et de faisabilité administrative.

Les simulations proposées sont toutefois volontairement centrées sur le seul impôt sur les plus-values introduit par la réforme Arizona. Elles n'intègrent donc pas les autres prélèvements susceptibles d'affecter le rendement net d'un investissement financier, tels que la taxe Reynders, la taxe sur les opérations de bourse, la taxe annuelle sur les comptes-titres, le précompte mobilier applicable aux revenus distribués, ou encore les frais d'intermédiation. Ce choix méthodologique vise à isoler l'effet propre du nouveau régime de taxation des plus-values et à éviter de confondre son impact avec celui de prélèvements préexistants ou distincts par leur objet.

Les résultats chiffrés doivent dès lors être interprétés comme des simulations ciblées sur la taxe sur les plus-values, et non comme une mesure exhaustive de la fiscalité totale supportée par l'investisseur.

5.2. Cas n°1 – L’investisseur particulier de long terme

5.2.1. Présentation détaillée du cas

Le premier cas retenu est celui d’un investisseur particulier de long terme. Ce cas a été choisi parce qu’il correspond à la figure la plus classique, mais aussi la plus révélatrice, de l’épargnant que la réforme entend désormais appréhender. Il ne s’agit ni d’un entrepreneur cédant sa société, ni d’un contribuable adoptant un comportement spéculatif ou quasi-professionnel, mais d’une personne physique ordinaire, qui investit à titre privé et sans complication excessive dans des instruments financiers cotés. Ce profil est particulièrement pertinent, car il permet d’observer le basculement fondamental opéré par la réforme : un gain qui, jusqu’à présent, pouvait échapper à l’impôt lorsqu’il relevait de la gestion normale d’un patrimoine privé entre désormais dans le champ d’un impôt général sur les plus-values financières. Le projet de loi justifie d’ailleurs explicitement cette évolution, comme nous l’avons constaté précédemment, par la volonté d’étendre la taxation des actifs financiers afin de contribuer à l’assainissement budgétaire et, à terme, de permettre un allègement de la pression fiscale pesant sur le travail.

Dans le cas présent, le contribuable fictif sera désigné sous le nom de Monsieur Dupont. Âgé de 42 ans, il est salarié dans le secteur privé et ne dispose d’aucune activité professionnelle en lien avec les marchés financiers. Il n’exerce pas de fonction de dirigeant de fonds, ne détient pas d’infrastructure de trading spécifique, et n’intervient pas sur les marchés à une fréquence élevée. Son rapport à l’investissement est celui d’un épargnant prudent : il cherche avant tout à se constituer, sur la durée, un capital complémentaire en vue de la retraite et, plus largement, une forme de sécurité patrimoniale.

Monsieur Dupont investit progressivement dans un portefeuille composé d’ETF actions mondiales de capitalisation. Le choix de ce support n’est pas neutre. D’un point de vue économique, il correspond à une stratégie diversifiée, peu spéculative, largement associée à une logique de placement passif de long terme. D’un point de vue fiscal, ce choix permet également d’isoler plus proprement la problématique des plus-values à la sortie. En effet, dans la simulation retenue ici, on suppose que le portefeuille est constitué d’instruments orientés vers la capitalisation plutôt que vers la distribution régulière de dividendes. Cela permet de concentrer l’analyse sur la taxation de la plus-value réalisée lors de la cession finale, sans brouiller le raisonnement par des flux intermédiaires de revenus mobiliers. Il faut toutefois rappeler qu’en droit belge actuel, les intérêts et dividendes relèvent déjà d’une fiscalité structurée, notamment via le précompte mobilier, lequel est généralement libératoire pour les personnes physiques. Le taux de 30 % sur les dividendes constitue la règle générale mentionnée par le SPF Finances.

Le comportement d’investissement de Monsieur Dupont présente ainsi toutes les caractéristiques d’une gestion patrimoniale classique. Il n’y a ni spéculation manifeste, ni rotation rapide du portefeuille, ni recherche d’un gain à court terme fondé sur des fluctuations anticipées du marché. Son horizon de placement excède dix ans, ses transactions sont limitées, et sa logique est avant tout patrimoniale. Or, sous l’empire du droit actuel, la distinction entre gestion normale du patrimoine privé et opération spéculative demeure centrale. La Cour constitutionnelle, dans son arrêt n° 31/2022 du 24 février 2022, a confirmé que la notion de gestion normale d’un patrimoine privé restait conforme au principe de légalité en matière fiscale et renvoyait aux actes qu’un « bon père de famille » accomplit pour la gestion, la réalisation et le emploi de son patrimoine.

Sur le plan financier, le cas peut être synthétisé comme suit. Monsieur Dupont a investi, au fil du temps, un total de 100.000 euros. Au terme de sa période de détention, la valeur de son portefeuille atteint 180.000 euros. La plus-value brute réalisée au moment de la vente est donc de 80.000 euros. Ce cas est volontairement simple dans sa présentation, mais il est loin d'être simpliste : précisément parce qu'il met en scène un investisseur ordinaire, il permet d'évaluer si la réforme Arizona constitue, dans une telle hypothèse, une correction cohérente d'une asymétrie fiscale ou, au contraire, une charge nouvelle pesant sur une forme d'épargne longue déjà exposée à d'autres prélèvements et à l'aléa économique.

5.2.2. Hypothèses retenues pour la simulation

Afin de garantir la lisibilité de l'analyse, plusieurs hypothèses méthodologiques doivent être explicitées.

Premièrement, on suppose que Monsieur Dupont est résident fiscal belge et agit en dehors de toute activité professionnelle. Cette précision est essentielle, car le cas étudié vise précisément la sphère patrimoniale privée. La loi relative à l'impôt sur les plus-values sur actifs financiers s'inscrit dans cette logique : elle a vocation à appréhender les gains patrimoniaux privés sur actifs financiers, tandis que les situations professionnelles relèvent d'autres catégories fiscales.

Deuxièmement, on suppose que le portefeuille entre dans le champ matériel du nouveau régime. La loi indique en effet que le champ d'application est large et couvre les actifs financiers, y compris les crypto-actifs. Dans ce cas précis, le portefeuille est composé d'ETF actions mondiales, ce qui permet de retenir sans difficulté qu'il s'agit d'actifs financiers concernés par la logique générale de la réforme.

Troisièmement, la simulation retient une seule réalisation finale, pour un montant total de plus-value de 80.000 euros. Autrement dit, on ne découpe pas la vente en plusieurs années d'imposition, et on n'intègre pas de stratégies d'optimisation consistant à étaler les cessions dans le temps pour maximiser l'usage de l'exonération annuelle. Cette hypothèse est importante : elle permet de mesurer l'effet "brut" de la réforme sur une réalisation unique, ce qui correspond à une situation très compréhensible pour l'analyse.

Quatrièmement, la simulation retient l'exonération de base de 10.000 euros, mais pas l'hypothèse la plus favorable d'une majoration cumulative jusqu'à 15.000 euros. La loi prévoit bien une exonération annuelle de base de 10.000 euros, indexée, avec possibilité de majoration de maximum 1.000 euros par période imposable, sans dépasser 15.000 euros au total. Toutefois, afin d'éviter de surévaluer artificiellement l'effet atténuateur du dispositif, l'analyse repose ici sur l'hypothèse la plus sobre et la plus directement mobilisable : celle d'une exonération de base de 10.000 euros.

Cinquièmement, les plus-values historiques ne posent ici pas de difficulté particulière dans la mesure où le cas est construit comme une simulation pédagogique. Il convient néanmoins de rappeler que, selon le projet de loi, les plus-values réalisées sur des actifs acquis avant le 1er janvier 2026 seraient calculées en prenant comme prix d'acquisition la valeur de ces actifs au 31 décembre 2025, les plus-values historiques étant donc exonérées. Une disposition transitoire permet en outre, jusqu'au 31 décembre 2030, de retenir une valeur d'acquisition historique plus élevée si le contribuable en apporte la preuve. Dans le cas présent, pour ne pas alourdir inutilement le

raisonnement, on raisonne directement sur une plus-value imposable nette de toute question transitoire.

Enfin, l'analyse est centrée sur la taxation de la plus-value elle-même. Elle ne vise donc pas à reconstituer l'ensemble des prélèvements éventuellement supportés tout au long de la vie du placement, tels que la taxe sur les opérations de bourse ou d'éventuels frais d'intermédiation. Ces éléments existent en pratique, mais ils ne modifient pas la comparaison centrale recherchée ici : avant Arizona, la plus-value finale d'un investisseur privé de long terme relevant de la gestion normale du patrimoine pouvait, en principe, ne pas être imposée. Après Arizona, cette même plus-value entre dans le champ d'un impôt spécifique.

5.2.3. Analyse chiffrée détaillée : comparaison avant/après Arizona

A. Situation antérieure à la réforme

Dans le régime avant Arizona, la situation de Monsieur Dupont relevait de la gestion normale d'un patrimoine privé. Aucun élément du cas ne permet de requalifier son comportement en opération spéculative, ni en activité professionnelle. Dès lors, la plus-value de 80.000 euros réalisée à la cession du portefeuille n'est, en principe, pas soumise à l'impôt au titre des revenus divers. Le projet de loi rappelle lui-même que, jusqu'à présent, un impôt sur le revenu n'est perçu sur les plus-values sur actions que dans des cas très spécifiques, et qu'un impôt comme revenu divers n'est possible que lorsque la plus-value résulte de la spéculation ou d'une gestion anormale du patrimoine privé.

En conséquence, dans la situation antérieure à Arizona, le calcul est le suivant :

- Montant total investi : 100.000 euros
- Valeur de cession : 180.000 euros
- Plus-value brute réalisée : 80.000 euros
- Impôt sur la plus-value : 0 euro
- Plus-value nette conservée par le contribuable : 80.000 euros
- Montant net total après cession : 180.000 euros

Autrement dit, dans l'ancien régime, toute la hausse de valeur accumulée dans le portefeuille est conservée par Monsieur Dupont, sous réserve des autres prélèvements qui ont pu exister ailleurs dans le cycle d'investissement.

B. Situation sous Arizona

Dans le cadre de la réforme Arizona, la loi prévoit un taux général de 10 % sur les plus-values réalisées sur actifs financiers, après exonération d'une première tranche annuelle de 10.000 euros de plus-value. La loi permet également la déductibilité des moins-values dans l'année, sans report, et précise que les moins-values ne sont imposables que si elles sont réalisées par le même contribuable, au cours de la même période imposable et au sein de la même catégorie d'actifs financiers. Dans le cas présent, aucune moins-value n'est retenue : la simulation porte sur une réalisation unique avec un gain net de 80.000 euros.

Le calcul devient dès lors le suivant :

- Plus-value brute réalisée : 80.000 euros
- Exonération de base : 10.000 euros
- Base taxable : 70.000 euros
- Taux d'imposition : 10 %
- Impôt dû : 7.000 euros
- Plus-value nette après impôt : 73.000 euros
- Montant net total après cession et impôt : 173.000 euros

La réforme conduit donc, dans ce cas, à une réduction de 7.000 euros du gain effectivement conservé par l'investisseur.

C. Mesure plus fine de l'impact économique

Présenté autrement, l'effet de la réforme peut être lu de plusieurs manières.

D'abord, le taux effectif d'imposition sur la plus-value brute totale est ici de 8,75 % et non de 10 %, précisément parce que les 10.000 premiers euros de gain sont exonérés. Le calcul est le suivant : $7.000 / 80.000 = 8,75 \%$.

Ensuite, le rendement net total du placement est modifié. Avant Arizona, la plus-value nette de 80.000 euros représentait un gain cumulé de 80 % par rapport au capital investi de 100.000 euros. Après Arizona, la plus-value nette tombe à 73.000 euros, soit un gain cumulé de 73 %.

Enfin, si l'on raisonne en rendement annualisé sur douze ans, l'écart apparaît moins spectaculaire, mais demeure réel. En l'absence de taxation de sortie, passer de 100.000 à 180.000 euros correspond à un rendement annualisé d'environ 5,02 %. Après application d'un impôt de 7.000 euros à la sortie, le montant net final tombe à 173.000 euros, ce qui correspond à un rendement annualisé d'environ 4,67 %. La réforme ne détruit donc pas l'intérêt économique du placement, mais elle réduit bel et bien le rendement net final du contribuable.

D. Synthèse

Pour ce premier cas, la comparaison peut être résumée comme suit :

	Avant Arizona	Après Arizona
Investissement total	100.000 euros	100.000 euros
Valeur finale	180.000 euros	180.000 euros
Plus-value brute	80.000 euros	80.000 euros
Exonération	/	10.000 euros
Base taxable	/	70.000 euros
Impôt sur la plus-value	0 euro	7.000 euros
Plus-value nette	80.000 euros	73.000 euros
Capital net final	180.000 euros	173.000 euros

5.2.4. Analyse des résultats à la lumière des chapitres 3 et 4

A. Lecture au regard de l'équité

Au regard du premier critère retenu dans ce mémoire, à savoir l'équité, ce cas illustre de manière particulièrement nette la logique politique et normative de la réforme. Le projet de loi indique expressément que le gouvernement souhaite étendre la taxation des actifs financiers afin de permettre, à l'avenir, un allègement de la pression fiscale sur le travail sans déséquilibrer les finances publiques. Cet argument prend un relief particulier dans le contexte belge où l'OCDE indique qu'en 2026, le tax wedge du travailleur moyen célibataire atteignait encore 52,5 %.

Sous cet angle, le cas de Monsieur Dupont peut être lu comme celui d'une correction d'asymétrie. Avant Arizona, un salarié investissant prudemment son épargne pouvait voir la hausse de valeur de son portefeuille échapper à toute imposition sur la plus-value finale, alors même que son revenu du travail avait été très fortement taxé en amont. La réforme tend ainsi à rapprocher le traitement fiscal des gains patrimoniaux privés de celui d'autres formes de capacité contributive. Cette lecture rejoint les développements du chapitre 3 sur l'équité horizontale : deux contribuables disposant d'une capacité économique comparable peuvent, en l'absence de taxation des plus-values, supporter des charges fiscales très différentes selon la forme sous laquelle leur revenu se manifeste.

Cela étant dit, l'analyse ne peut pas s'arrêter à cette première intuition. Le cas de Monsieur Dupont rappelle aussi qu'il ne s'agit pas ici d'un spéculateur ni d'un contribuable tirant un enrichissement soudain d'une opération atypique. Il s'agit d'un ménage qui immobilise une épargne pendant douze ans, supporte le risque de marché, et ne perçoit son gain qu'au terme d'un horizon long. En ce sens, on peut défendre l'idée que la taxation d'un tel gain ne doit pas être assimilée trop rapidement à la taxation d'un revenu courant. La plus-value n'est pas un flux régulier, elle est incertaine, différée, et sa perception suppose une exposition durable au risque. Le cas 1 permet donc de montrer que la réforme améliore certes une forme d'équité horizontale entre travail et capital, mais qu'elle ouvre en même temps une discussion sur la juste place fiscale de l'épargne longue de précaution ou de retraite.

B. Lecture au regard des théories de la taxation du capital

Le cas de Monsieur Dupont peut ensuite être relu à la lumière des cadres théoriques mobilisés au chapitre 3.

Dans une lecture inspirée des approches classiques de taxation optimale, ce cas pourrait être utilisé pour défendre une certaine prudence face à l'imposition du capital. Sans reprendre mécaniquement les modèles abstraits, on peut relever que le contribuable étudié n'est pas engagé dans un arbitrage artificiel ou une stratégie d'évitement sophistiquée : il transforme simplement une partie de son revenu déjà taxé en un stock d'épargne exposé au risque. De ce point de vue, la taxation finale de la plus-value peut être perçue comme une ponction supplémentaire sur un capital qui a déjà été constitué à partir de revenus du travail initialement imposés.

À l'inverse, dans une lecture plus redistributive et plus contemporaine de la fiscalité du capital, ce même cas peut servir d'illustration à l'idée qu'un gain patrimonial reste une manifestation de capacité contributive. Certes, Monsieur Dupont n'est pas un ultra-riche, mais il réalise néanmoins un enrichissement de 80.000 euros qui, dans le système antérieur, échappe au principe d'imposition générale. Le projet Arizona s'inscrit précisément dans cette logique : il ne supprime pas toute

modulation, puisqu'il maintient une exonération de base de 10.000 euros destinée à ne pas taxer davantage les petits investisseurs, mais il consacre le principe selon lequel la plus-value financière privée n'est plus, par nature, hors du champ de l'impôt.

Le cas est donc intéressant parce qu'il ne permet pas une conclusion idéologique trop simple. Il montre plutôt que, même pour un investisseur prudent et non spéculatif, les deux grandes traditions théoriques de la fiscalité du capital conduisent à des lectures concurrentes. C'est précisément ce qui rend ce profil empiriquement utile : il oblige à prendre au sérieux les arbitrages normatifs au lieu de caricaturer le débat.

C. Lecture au regard de l'efficacité économique

Le troisième angle d'analyse concerne l'efficacité économique, et ici encore le cas est très parlant.

Le chapitre 3 a mis en évidence que la taxation des plus-values réalisées peut générer un lock-in effect, c'est-à-dire une incitation à différer la vente d'un actif pour repousser le moment de l'imposition. L'OCDE présente ce phénomène comme l'une des préoccupations récurrentes de la littérature comparative sur la taxation des gains en capital, et Auerbach a précisément construit sa réflexion sur l'avantage de report attaché aux systèmes d'imposition à la réalisation.

Le cas de Monsieur Dupont illustre directement ce mécanisme. Tant que le portefeuille n'est pas vendu, la taxation n'est pas déclenchée. Dès lors, la réforme peut créer une incitation à conserver les actifs plus longtemps, non parce que cette conservation serait économiquement optimale, mais parce qu'elle permet de différer le prélèvement. Dans le cas étudié, l'impôt de 7.000 euros n'est pas confiscatoire ; néanmoins, il est suffisamment significatif pour modifier le calcul psychologique et patrimonial du contribuable. Un investisseur dans cette situation pourrait être tenté de reporter sa vente, de la fractionner, ou de réorganiser son patrimoine afin de lisser les réalisations dans le temps et de bénéficier, le cas échéant, de l'exonération annuelle de 10.000 euros sur plusieurs périodes imposables. Cette stratégie ne doit toutefois pas être assimilée automatiquement à un abus fiscal. Lors des discussions parlementaires, le ministre des Finances a indiqué que l'utilisation optimale de l'exonération annuelle, notamment par des ventes régulières permettant d'en bénéficier, ne serait pas considérée comme abusive. Cette précision est importante : elle montre que l'exonération annuelle n'est pas seulement un mécanisme de protection des petits investisseurs, mais aussi un paramètre susceptible d'influencer le calendrier de réalisation des plus-values.

L'efficacité économique doit toutefois être appréciée avec nuance. D'un côté, le taux de 10 % et l'exonération de base de 10.000 euros modèrent clairement la charge fiscale, ce qui limite l'intensité potentielle de la distorsion. D'un autre côté, même une taxation modérée peut influencer les comportements de réalisation lorsque le contribuable maîtrise le calendrier de vente. Le cas 1 permet donc d'illustrer un point important : la réforme n'est pas économiquement neutre, mais ses effets comportementaux dépendront fortement du niveau effectif de taxation, de l'existence d'exonérations, et des possibilités de gestion du calendrier de cession. Le fractionnement des ventes apparaît ainsi moins comme un abus fiscal que comme une forme de planification patrimoniale rendue possible par l'architecture même du régime¹²⁴.

¹²⁴ Rapport fait au nom de la Commission des Finances et du Budget sur le projet de loi introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers, Doc. parl., Chambre, 2025-2026, DOC 56 1244/004, passages relatifs à l'utilisation régulière de l'exonération annuelle et à la position du ministre des Finances sur l'absence d'abus fiscal.

D. Lecture au regard de l'allocation du portefeuille

Toujours sur le terrain de l'efficacité, le cas de Monsieur Dupont permet aussi de mobiliser les enseignements du chapitre 3 relatifs à la composition des portefeuilles. Les travaux synthétisés par Poterba montrent que la fiscalité influence l'allocation patrimoniale des ménages en modifiant les rendements relatifs après impôt des différentes classes d'actifs.

Appliqué à notre cas, cela signifie que la taxation nouvelle des plus-values sur ETF actions mondiales peut, à la marge, réduire l'attractivité relative de ce type de support par rapport à d'autres instruments ou enveloppes juridiques. Il ne faut pas exagérer cet effet : un investisseur prudent continuera souvent à préférer la diversification et la liquidité des marchés financiers. Le cas 1 ne prouve pas à lui seul un exode massif hors des marchés financiers. Il montre en revanche que la fiscalité devient désormais un paramètre à part entière de la décision d'investissement.

E. Lecture au regard de la cohérence systémique

Le quatrième angle d'analyse concerne la cohérence systémique du droit fiscal belge. Sur ce point, le cas de Monsieur Dupont est sans doute l'un des plus éclairants.

Avant Arizona, la situation belge se caractérisait par une fiscalité du capital fragmentée : les dividendes étaient déjà taxés, certaines opérations financières supportaient des prélèvements spécifiques, mais la plus-value mobilière privée relevant de la gestion normale du patrimoine restait, en principe, hors du champ de l'impôt.

Dans le cas étudié, la réforme améliore donc indéniablement la cohérence du système en venant toucher une forme d'enrichissement patrimonial qui bénéficiait auparavant d'un traitement très favorable. Sous cet angle, le cas 1 fournit presque l'exemple idéal d'une réforme de cohérence : un gain privé sur actif financier, réalisé dans la sphère normale du patrimoine, ne restera plus totalement en dehors de l'architecture fiscale générale.

Mais cette amélioration de cohérence n'est que partielle. Elle ne supprime pas la fragmentation d'ensemble du système belge, elle y ajoute un nouveau prélèvement spécifique. Le cas de Monsieur Dupont rappelle ainsi que la réforme fonctionne davantage comme une couche additionnelle que comme une refonte globale. Le système devient plus cohérent qu'avant sur la question précise des plus-values privées, mais il ne devient pas pour autant simple, unifié ou parfaitement neutre.

F. Lecture au regard de la faisabilité administrative

Enfin, ce premier cas est utile parce qu'il constitue probablement l'hypothèse la plus favorable à la faisabilité administrative de la réforme.

En effet, par comparaison avec d'autres profils plus complexes, Monsieur Dupont présente un portefeuille relativement standardisé, détenu sur longue période, avec une logique claire de placement privé. Si un tel cas pose déjà des difficultés pratiques, celles-ci risquent d'être encore plus fortes dans des situations entrepreneuriales ou hybrides. Or, même ici, plusieurs questions demeurent : il faut pouvoir documenter correctement le prix d'acquisition, identifier la date et la valeur de référence pertinentes comme le portefeuille comporte des titres acquis avant l'entrée en vigueur du nouveau régime (même si, comme stipulé dans nos hypothèses, Monsieur Dupont ne fera pas prévaloir la valeur historique), et appliquer correctement les règles d'exonération.

Le cas 1 permet donc de dégager une conclusion nuancée. D'un côté, il s'agit d'un dossier relativement simple, qui milite en faveur de la faisabilité du dispositif pour les investisseurs ordinaires. De l'autre, même dans cette hypothèse "propre", la réforme suppose un niveau minimal de traçabilité documentaire et de compréhension fiscale qui ne va pas nécessairement de soi pour tous les particuliers.

5.2.5. Conclusion intermédiaire sur le cas n°1

Le cas de Monsieur Dupont met en évidence l'effet le plus direct et le plus symbolique de la réforme Arizona : la transformation d'une plus-value patrimoniale privée de long terme non imposée par le passé lorsqu'elle relevait de la gestion normale du patrimoine privé, en une base taxable soumise à un impôt spécifique. Sur le plan chiffré, l'impact retenu dans la simulation est clair : une plus-value brute de 80.000 euros se traduirait, après exonération de base, par un impôt de 7.000 euros et une plus-value nette ramenée à 73.000 euros.

Sur le plan analytique, ce cas ne conduit pas à une réponse univoque. Il montre que la réforme peut être défendue au nom de l'équité et d'une meilleure cohérence entre les différentes formes d'enrichissement ; mais il montre aussi qu'elle affecte une épargne longue, risquée et non spéculative, ce qui ravive les interrogations classiques sur la taxation du capital, le lock-in effect et les arbitrages patrimoniaux. En ce sens, ce premier cas constitue un excellent point d'entrée pour la partie empirique : il révèle la logique de la réforme dans sa forme la plus "raisonnable", tout en faisant apparaître immédiatement les tensions théoriques et pratiques qui en structurent l'évaluation.

5.3. Cas n°2 – L’investisseur actif et à la frontière de la spéculation

5.3.1. Présentation détaillée du cas

Le deuxième cas retenu s’inscrit dans une zone particulièrement sensible du droit fiscal belge, à savoir celle de la frontière entre la gestion normale d’un patrimoine privé et les opérations à caractère spéculatif. Contrairement au cas de l’investisseur passif de long terme, qui relève d’une catégorie relativement stabilisée, le profil étudié ici met en évidence une situation intermédiaire, caractérisée par une incertitude juridique structurelle.

Le contribuable fictif sera désigné sous le nom de Monsieur Vermeulen. Âgé de 35 ans, il exerce une activité salariée à temps plein dans un secteur sans lien direct avec les marchés financiers. Parallèlement à cette activité principale, il consacre une part significative de son temps libre à la gestion de son portefeuille personnel.

Monsieur Vermeulen adopte une approche active des marchés financiers. Il réalise un nombre élevé d’opérations d’achat et de vente au cours de l’année, intervient sur différents instruments financiers (actions, ETF, produits dérivés), et cherche à tirer profit des fluctuations de prix à court et moyen terme. Il suit régulièrement l’actualité économique, utilise des outils d’analyse, et ajuste fréquemment la composition de son portefeuille.

Toutefois, cette activité ne s’accompagne pas d’une véritable professionnalisation. Monsieur Vermeulen n’exerce pas en tant que trader indépendant, ne dispose pas d’une structure juridique dédiée, n’utilise pas d’effet de levier significatif, et n’intervient pas pour le compte de tiers. Son activité reste formellement privée, mais elle présente un degré d’intensité et de technicité supérieur à celui d’un investisseur patrimonial classique.

Ce profil illustre de manière particulièrement claire la difficulté, en droit fiscal belge, de tracer une frontière nette entre gestion normale et spéculation. En effet, la qualification fiscale des gains réalisés dépend d’un faisceau d’indices (fréquence des opérations, durée de détention, niveau d’expertise, organisation de l’activité) qui laissent une marge d’appréciation importante à l’administration fiscale et au juge.

Sur le plan financier, la situation retenue est la suivante. Monsieur Vermeulen dispose d’un capital initial de 50.000 euros. Au cours de l’année, il réalise :

- des gains bruts de 40.000 euros,
- des pertes de 15.000 euros,

soit un gain net annuel de 25.000 euros.

La présentation sur une base annuelle reflète la réalité d’une activité de trading actif, caractérisée par une succession d’opérations générant à la fois gains et pertes, et non par une accumulation de valeur sur le long terme.

Ce cas présente ainsi une certaine spécificité. Il permet d’évaluer dans quelle mesure la réforme réduit, maintient ou reconfigure cette incertitude en instaurant un régime général de taxation des plus-values financières réalisées dans le cadre de la gestion normale du patrimoine privé.

5.3.2. Hypothèses retenues pour la simulation

Afin d'assurer la cohérence de l'analyse, plusieurs hypothèses sont retenues.

Premièrement, Monsieur Vermeulen est considéré comme résident fiscal belge et agit en dehors de toute activité professionnelle au sens strict. L'analyse se situe donc dans la sphère patrimoniale privée, même si celle-ci présente des caractéristiques atypiques.

Deuxièmement, le portefeuille entre dans le champ matériel du nouveau régime. Les actifs utilisés relèvent de la catégorie des actifs financiers visés par la réforme.

Troisièmement, l'analyse est construite sur une base annuelle, avec un gain net de 25.000 euros après compensation des pertes. Cette approche permet d'intégrer une dimension essentielle du cas : la coexistence de gains et de pertes dans une logique de trading actif.

Quatrièmement, deux hypothèses seront retenues :

- une hypothèse favorable au contribuable, dans laquelle l'activité est considérée comme relevant de la gestion normale du patrimoine privé
- une hypothèse défavorable, dans laquelle elle est qualifiée d'opération spéculative imposable comme revenu divers au taux de 33 %

Cette double approche est essentielle, car elle reflète la réalité pratique de l'incertitude juridique actuelle.

Cinquièmement, dans le cadre du régime Arizona, l'analyse retient :

- une exonération annuelle de 10.000 euros,
- un taux de 10 % sur la base imposable,
- la déductibilité des pertes au sein de l'année (sans report).

Enfin, l'analyse se concentre sur l'imposition des plus-values et ne prend pas en compte les autres coûts ou prélèvements périphériques.

5.3.3. Analyse chiffrée détaillée : comparaison avant/après Arizona

A. Situation antérieure – hypothèse 1 : gestion normale du patrimoine privé

Dans cette première hypothèse, l'activité de Monsieur Vermeulen n'est pas considérée comme spéculative au sens fiscal.

Le calcul est alors le suivant :

Capital initial : 50.000 euros

Gains : 40.000 euros

Pertes : 15.000 euros

Gain net : 25.000 euros

Impôt sur la plus-value : 0 euro
Gain net conservé : 25.000 euros

Dans ce scénario, malgré une activité intense, l'absence de qualification spéculative conduit à une exonération totale de l'impôt sur les plus-values.

B. Situation antérieure – hypothèse 2 : qualification spéculative

Dans cette seconde hypothèse, l'administration fiscale considère que le comportement de Monsieur Vermeulen relève de la spéculation.

Le gain net est alors imposé comme revenu divers au taux de 33 %.

Base imposable : 25.000 euros
Taux : 33 %
Impôt dû : 8.250 euros
Gain net après impôt : 16.750 euros

Cette hypothèse illustre la sévérité potentielle du régime antérieur lorsque la qualification de l'opération basculait vers la spéculation. Alors que les plus-values réalisées dans le cadre de la gestion normale du patrimoine privé échappaient en principe à l'impôt, une qualification spéculative entraînait une imposition comme revenu divers au taux de 33 %. La charge fiscale dépendait donc de manière déterminante de la qualification retenue.

C. Situation sous Arizona - hypothèse 1 : gestion normale du patrimoine privé

Si l'activité de Monsieur Vermeulen est considérée comme relevant de la gestion normale, les plus-values entrent dans le champ du nouveau régime.

Gain net annuel : 25.000 euros
Exonération : 10.000 euros
Base taxable : 15.000 euros
Taux : 10 %
Impôt dû : 1.500 euros
Gain net après impôt : 23.500 euros

D. Situation sous Arizona - Hypothèse 2 : Qualification spéculative

Si, en revanche, le comportement de Monsieur Vermeulen est qualifié de spéculatif, les gains ne relèvent pas du régime résiduaire de taxation des plus-values mobilières privées. Ils demeurent imposables comme revenus divers, selon le régime applicable aux opérations qui sortent de la gestion normale du patrimoine privé.

Base imposable : 25.000 euros
Taux : 33 %
Impôt dû : 8.250 euros
Gain net après impôt : 16.750 euros

E. Synthèse

Avant Arizona (gestion normale)

Impôt : 0 €

Gain net : 25.000 €

Avant Arizona (spéculation)

Impôt : 8.250 €

Gain net : 16.750 €

Après Arizona (gestion normale)

Impôt : 1.500 €

Gain net : 23.500 €

Après Arizona (spéculation)

Impôt : 8.250 €

Gain net : 16.750 €

5.3.4. Analyse des résultats à la lumière des chapitres 3 et 4

A. Lecture au regard de l'équité

Ce cas met en évidence une tension particulière en matière d'équité. Il ne s'agit pas d'affirmer qu'un contribuable adoptant un comportement spéculatif devrait nécessairement être traité de la même manière qu'un investisseur passif de long terme, tel que celui étudié dans le cas 1. Une différence de traitement peut se justifier lorsque les comportements économiques ne sont pas comparables, notamment lorsque l'activité présente une intensité, une fréquence ou une prise de risque dépassant la gestion normale d'un patrimoine privé.

La difficulté réside plutôt dans les situations intermédiaires, comme celle de Monsieur Vermeulen, où la qualification fiscale dépend d'un faisceau d'indices et peut donner lieu à une appréciation incertaine. Avant la réforme, cette incertitude produisait des conséquences importantes : une qualification en gestion normale conduisait à une absence d'imposition, tandis qu'une qualification spéculative entraînait une taxation distincte au taux de 33 %.

La réforme Arizona modifie cette situation sans la faire disparaître. Elle introduit une taxation modérée des plus-values relevant de la gestion normale, ce qui réduit l'écart entre l'absence totale d'imposition et la taxation des opérations spéculatives. Toutefois, une différence substantielle subsiste lorsque le comportement est qualifié de spéculatif. La réforme améliore donc partiellement l'équité en réduisant l'avantage fiscal attaché à la qualification favorable, mais elle ne supprime pas la difficulté liée à la frontière entre gestion normale et spéculation.

B. Lecture au regard de la sécurité juridique

Le cas met en lumière une limite importante de la réforme. Avant Arizona, la sécurité juridique du contribuable dépendait largement de la qualification de son comportement : gestion normale du patrimoine privé ou opération spéculative. Cette distinction reposait sur une appréciation au cas par

cas, fondée sur plusieurs indices, tels que la fréquence des opérations, la durée de détention, le niveau d'expertise, l'organisation de l'activité ou encore la prise de risque.

La réforme Arizona ne supprime pas cette incertitude. La distinction entre gestion normale et spéculation demeure déterminante, puisque les conséquences fiscales restent différentes selon la qualification retenue. Lorsque l'activité relève de la gestion normale, les plus-values sont soumises au régime résiduaire de 10 %, après application de l'exonération annuelle. En revanche, lorsque l'activité est qualifiée de spéculative, les gains demeurent imposables comme revenus divers au taux de 33 %.

La réforme ne transforme donc pas un système incertain en un système entièrement prévisible. Elle réduit toutefois l'enjeu attaché à une qualification favorable. Avant Arizona, la reconnaissance de la gestion normale pouvait conduire à une exonération totale. Après la réforme, elle conduit à une taxation modérée. L'écart entre les deux qualifications demeure important, mais il est moins radical qu'auparavant.

Le cas de Monsieur Vermeulen montre ainsi que l'incertitude juridique subsiste, mais que ses conséquences fiscales sont partiellement reconfigurées. Le contribuable ne se situe plus entre une absence totale d'imposition et une taxation à 33 %, mais entre une taxation modérée à 10 %, après exonération, et une taxation plus élevée comme revenu divers.

C. Lecture au regard de l'efficacité économique

L'analyse des incitations économiques doit être nuancée.

Dans l'hypothèse où l'activité est considérée comme relevant de la gestion normale, la réforme introduit une taxation de 10 %, ce qui réduit le rendement net de l'activité. Sous cet angle, elle peut constituer un facteur de modération des comportements actifs.

En revanche, dans l'hypothèse d'une qualification spéculative, la charge fiscale demeure inchangée. La réforme ne réduit donc pas, en tant que telle, la pénalité fiscale associée à la spéculation.

L'effet principal réside ailleurs : la réforme modifie les conséquences économiques de l'incertitude. Avant Arizona, le contribuable dont la situation se trouvait à la frontière entre gestion normale et spéculation pouvait se trouver confronté à deux issues très contrastées : absence d'imposition en cas de qualification favorable, ou taxation à 33 % en cas de qualification spéculative. Après la réforme, la qualification favorable ne conduit plus à une exonération totale, mais à une taxation modérée de 10 %, après application de l'exonération annuelle. La réforme réduit donc l'asymétrie entre les deux qualifications, sans supprimer l'incertitude elle-même. Cette modification peut influencer les comportements en réduisant l'attrait relatif de certaines stratégies actives qui reposaient sur l'espoir d'une non-imposition.

D. Lecture au regard de la cohérence du système

Le cas met en évidence une amélioration relative de la cohérence du système fiscal.

Avant la réforme, la coexistence d'une exonération totale et d'une taxation élevée reposait sur une frontière incertaine, ce qui pouvait apparaître difficilement justifiable du point de vue de la cohérence normative.

La réforme introduit une logique plus structurée : les plus-values relevant de la gestion normale entrent dans le champ de l'impôt, tandis que les comportements jugés spéculatifs restent soumis à un régime distinct.

Toutefois, cette cohérence reste imparfaite. La persistance de deux régimes parallèles implique que des situations proches continuent à être traitées différemment selon leur qualification juridique. La réforme améliore donc la cohérence sans parvenir à une véritable unification du traitement fiscal des gains financiers.

E. Lecture au regard de la faisabilité administrative

Sur le plan administratif, la réforme n'apporte pas la simplification que l'on pourrait attendre.

Dans le régime antérieur à la réforme Arizona, l'administration devait déjà qualifier le comportement du contribuable, ce qui supposait une analyse factuelle approfondie.

Cette exigence demeure après la réforme. La distinction entre gestion normale et spéculation reste centrale, puisque les conséquences fiscales diffèrent fortement selon la qualification retenue.

La réforme ajoute en outre une couche supplémentaire, en imposant le calcul des plus-values selon de nouvelles règles, avec application d'une exonération annuelle et prise en compte des moins-values.

Le cas de Monsieur Vermeulen montre ainsi que la réforme ne simplifie pas le travail de l'administration. Elle cumule une logique de qualification juridique avec un dispositif technique de calcul de l'impôt, ce qui peut, au contraire, accroître la complexité globale du système.

Cette analyse doit toutefois être nuancée à la lumière des modalités de perception du nouvel impôt. En confiant un rôle actif aux intermédiaires financiers, le législateur renforce la capacité de l'administration fiscale à disposer d'informations structurées sur les opérations réalisées par les contribuables. En particulier, les mécanismes de retenue à la source et les obligations de transmission d'informations permettent une meilleure traçabilité des plus-values réalisées, y compris dans les situations où le contribuable opte pour une imposition via la déclaration.

Cette évolution ne signifie pas que l'administration était auparavant dépourvue de moyens de contrôle, mais elle marque un changement d'échelle dans la collecte et la centralisation de l'information fiscale. Le dispositif tend ainsi à réduire les zones d'opacité et à améliorer la cohérence entre les données détenues par les intermédiaires et celles déclarées par les contribuables, y compris en matière de revenus divers.

Il en résulte une forme de simplification du point de vue du contrôle fiscal, qui contraste avec la complexification du point de vue du contribuable. La réforme apparaît ainsi ambivalente : elle

allège certaines contraintes pour l'administration tout en renforçant les exigences déclaratives et documentaires pesant sur les contribuables.

5.3.5. Conclusion intermédiaire

Le cas de Monsieur Vermeulen met en évidence une évolution nuancée du droit fiscal belge.

La réforme Arizona ne supprime pas la distinction entre gestion normale du patrimoine privé et spéculation. Elle maintient deux régimes fiscaux distincts, dont l'application continue de dépendre d'une qualification juridique incertaine, fondée sur une appréciation au cas par cas des faits.

Sur le plan chiffré, l'impact de la réforme est asymétrique. Elle introduit une taxation modérée des plus-values relevant de la gestion normale, tout en laissant inchangée la charge fiscale applicable en cas de spéculation. Le contribuable se trouve ainsi désormais confronté à une alternative entre une imposition proportionnelle modérée et une imposition significativement plus élevée, alors qu'il pouvait auparavant espérer, en cas de qualification favorable, une exonération totale.

Sur le plan analytique, ce cas révèle une transformation plus subtile qu'il n'y paraît. La réforme n'élimine ni l'incertitude juridique ni la dualité du système, mais elle en modifie les termes. Elle réduit l'avantage associé à la qualification favorable, sans supprimer le risque attaché à une qualification défavorable.

En outre, l'introduction d'un mécanisme de retenue à la source et le renforcement du rôle des intermédiaires financiers contribuent à améliorer la traçabilité des opérations et la capacité de contrôle de l'administration fiscale. Cette évolution ne supprime pas l'incertitude liée à la qualification, mais elle en modifie l'environnement, en rendant les situations fiscalement visibles plus systématiquement.

En ce sens, la réforme améliore partiellement l'équité et la cohérence du système, tout en laissant subsister les tensions fondamentales liées à la qualification des comportements d'investissement et à l'articulation entre simplicité, sécurité juridique et capacité de contrôle.

5.4. Cas n°3 – Le contribuable en gestion discrétionnaire “ligne par ligne”

5.4.1. Présentation détaillée du cas

Le troisième cas retenu concerne un contribuable qui n’assure pas lui-même la gestion active de son portefeuille, mais qui confie celle-ci à une institution financière dans le cadre d’un mandat de gestion discrétionnaire. Ce cas a été choisi parce qu’il met en évidence une difficulté très concrète du nouveau régime : l’articulation entre la taxation des plus-values, l’imputation des moins-values et les mécanismes de retenue à la source lorsque le portefeuille n’est pas logé dans un fonds, mais structuré en lignes distinctes détenues directement par le client.

Le contribuable fictif sera désigné sous le nom de Madame De Smet. Âgée de 48 ans, elle exerce une activité professionnelle salariée sans lien avec la finance. Soucieuse de faire fructifier son épargne sans assurer elle-même la sélection et l’arbitrage des actifs, elle confie une partie de son patrimoine mobilier à une banque belge dans le cadre d’une gestion discrétionnaire. Le portefeuille est composé de différentes lignes d’investissement : actions cotées, obligations, et quelques instruments assimilés. La spécificité du cas tient au fait que ces actifs ne sont pas détenus au travers d’un fonds unique, mais sont détenus ligne par ligne au nom de la cliente, et la banque procède à des arbitrages directs entre ces lignes.

Cette distinction est essentielle. Dans un fonds, les arbitrages internes opérés par le gestionnaire n’entraînent pas nécessairement, pour l’investisseur, une réalisation fiscale ligne par ligne. À l’inverse, dans le cas d’un mandat de gestion sur portefeuille individualisé, chaque vente d’une ligne suivie d’un réinvestissement dans une autre constitue, en principe, une opération distincte susceptible de générer une plus-value ou une moins-value dans le chef du titulaire du compte. Le contribuable se trouve ainsi fiscalement exposé non pas uniquement au moment d’une sortie finale du portefeuille, mais potentiellement à chaque arbitrage opéré en cours de gestion. Cette logique est cohérente avec la structure du nouveau régime, qui vise les plus-values réalisées à l’occasion d’une cession à titre onéreux d’actifs financiers relevant de la gestion normale du patrimoine privé.

Le cas est particulièrement intéressant car il ne s’agit pas ici d’une activité spéculative. Madame De Smet n’intervient pas personnellement sur les marchés, ne multiplie pas elle-même les ordres et ne poursuit pas une logique de trading. Les arbitrages sont décidés par l’institution financière dans le cadre d’une gestion prudente, diversifiée et patrimoniale. Pourtant, ces arbitrages peuvent provoquer une succession de réalisations fiscales, y compris lorsque le rendement économique global du portefeuille demeure modeste ou même lorsqu’il est affaibli par certaines pertes. Le cas met ainsi en lumière une tension importante de la réforme : la taxation ne se déclenche pas seulement à la sortie d’un investissement, mais peut s’inscrire dans la vie ordinaire d’un portefeuille géré professionnellement, dès lors que les lignes sont juridiquement individualisées.

Sur le plan financier, les données retenues pour la simulation sont les suivantes. Madame De Smet a confié à sa banque un portefeuille de 200.000 euros. Au cours de l’année, la gestionnaire procède à plusieurs arbitrages. À l’issue de ceux-ci, il apparaît :

- des plus-values réalisées sur certaines lignes pour un total de 18.000 euros ;
- des moins-values réalisées sur d’autres lignes pour un total de 9.000 euros.

Le résultat net annuel des arbitrages est donc un gain de 9.000 euros. Toutefois, ce gain net ne rend pas compte à lui seul de la difficulté fiscale du dossier. En pratique, chaque opération doit être

examinée individuellement et, en cas de retenue à la source, l'intermédiaire financier ne tient pas compte de l'exonération annuelle ni de l'imputation des moins-values réalisées. Ces éléments doivent être revendiqués par le contribuable dans sa déclaration à l'impôt des personnes physiques, afin d'obtenir l'imputation ou le remboursement du précompte retenu en excès. Ce cas permet donc d'observer, de manière très concrète, comment la réforme affecte un investisseur patrimonial qui est un simple titulaire d'un portefeuille géré de manière discrétionnaire et segmentée.

5.4.2. Hypothèses retenues pour la simulation

Afin de garantir la lisibilité de l'analyse, plusieurs hypothèses doivent être explicitées.

Premièrement, on suppose que Madame De Smet est résidente fiscale belge et agit intégralement dans la sphère de la gestion normale de son patrimoine privé. Le cas étudié n'implique donc ni activité professionnelle, ni spéculation, ni participation importante.

Deuxièmement, on suppose que les actifs en portefeuille relèvent tous du régime résiduaire des actifs financiers visé par le nouveau dispositif. Il s'agit de lignes classiques de portefeuille, détenues directement au nom de la contribuable dans le cadre d'un mandat de gestion, telles que des actions cotées, des obligations ou des instruments assimilés. Le cas se situe donc dans le champ du régime général de taxation des plus-values sur actifs financiers, à l'exclusion des régimes spécifiques applicables aux plus-values internes et aux participations substantielles.

Troisièmement, on retient que les arbitrages opérés au cours de l'année entraînent des réalisations distinctes sur les différentes lignes, de sorte que les plus-values et moins-values doivent être appréciées opération par opération, puis agrégées selon les règles prévues par la loi. Cette hypothèse est au cœur du cas : elle distingue précisément le portefeuille géré ligne par ligne d'un investissement dans un fonds.

Quatrièmement, la simulation retient des plus-values brutes de 18.000 euros et des moins-values réalisées de 9.000 euros, soit un solde économique net positif de 9.000 euros. On suppose, pour simplifier, que les actifs concernés relèvent tous de la même catégorie juridique au sens de la loi, à savoir le régime résiduaire applicable aux actifs financiers. Cette précision est importante : la catégorie pertinente pour l'imputation des moins-values ne correspond pas à chaque type économique d'actif, comme les actions, les obligations ou les instruments assimilés, mais aux catégories juridiques prévues par le dispositif. Dès lors, dans le présent cas, les moins-values réalisées sur certaines lignes du portefeuille peuvent être imputées sur les plus-values réalisées sur d'autres lignes, dès lors que ces opérations relèvent du même régime résiduaire, sont réalisées par le même contribuable et se rapportent à la même période imposable.

Cinquièmement, on retient l'existence d'un intermédiaire belge soumis au mécanisme de retenue à la source. La loi prévoit que, pour les opérations concernées, cette retenue est effectuée sans prise en compte de l'exonération annuelle ni des moins-values. Il en résulte que le contribuable peut subir, à titre provisoire, une imposition plus lourde que celle qui correspond à sa situation fiscale définitive. S'il souhaite faire valoir l'exonération annuelle et/ou l'imputation des moins-values pour des plus-values sur lesquelles un précompte a été retenu, il doit en demander l'imputation et/ou le remboursement dans sa déclaration à l'impôt des personnes physiques, pièces justificatives à l'appui.

Enfin, il convient de préciser un point terminologique important. Le texte légal organise un *opt-out* de la retenue : le contribuable peut exprimer son choix de ne pas soumettre ces revenus à la retenue à la source, auquel cas la régularisation se fera intégralement via la déclaration. Le cas sera donc analysé sous deux angles : d'une part, l'hypothèse de la retenue à la source opérée par l'intermédiaire ; d'autre part, l'hypothèse dans laquelle la contribuable opte pour la non-retenu et supporte la charge de la déclaration de la plus-value dans sa déclaration fiscale.

5.4.3. Analyse chiffrée détaillée : comparaison avant/après Arizona

A. Situation antérieure à la réforme

Dans le régime antérieur, les arbitrages opérés au sein d'un portefeuille privé géré dans le cadre normal du patrimoine n'étaient, en principe, pas soumis à un impôt général sur les plus-values mobilières. Le fait que la banque procède à des arbitrages réguliers n'entraînait pas en soi une taxation systématique des gains réalisés, tant que le portefeuille restait dans le champ d'une gestion patrimoniale normale.

Le calcul économique de l'année est le suivant :

- Plus-values réalisées : 18.000 euros
- Moins-values réalisées : 9.000 euros
- Résultat net économique : 9.000 euros
- Impôt sur les plus-values : 0 euro
- Gain net conservé : 9.000 euros

Autrement dit, avant Arizona, la succession d'arbitrages opérés dans un mandat de gestion discrétionnaire ligne par ligne ne débouchait pas, en principe, sur une taxation générale de ces gains, pour autant qu'aucun élément ne justifie une requalification anormale ou professionnelle.

B. Situation sous Arizona – charge fiscale définitive

Sous le nouveau régime, les plus-values réalisées à l'occasion des arbitrages entrent, en principe, dans le champ de l'impôt, même si elles s'inscrivent dans la gestion normale d'un patrimoine privé. En contrepartie, la loi prévoit l'imputation des moins-values réalisées, pour autant qu'elles concernent le même contribuable, la même période imposable et la même catégorie juridique. Dans le présent cas, cette condition est supposée remplie, les actifs concernés relevant du régime résiduaire.

Le calcul définitif s'établit comme suit :

- Plus-values réalisées : 18.000 euros
- Moins-values imputables : 9.000 euros
- Plus-value nette imposable avant exonération : 9.000 euros
- Exonération annuelle de base : 10.000 euros
- Base taxable finale : 0 euro
- Impôt dû : 0 euro

Dans cette hypothèse, la charge fiscale définitive de Madame De Smet est nulle. Le résultat est logique : bien que plusieurs arbitrages aient dégagé individuellement des gains, les pertes réalisées sur d'autres lignes neutralisent une partie de ceux-ci, et le solde restant demeure inférieur à l'exonération annuelle de base.

C. Situation sous Arizona – retenue à la source opérée par l'intermédiaire

La difficulté du cas apparaît toutefois lorsqu'on se place non plus au niveau de l'impôt définitif, mais au niveau du prélèvement opéré en pratique par l'intermédiaire financier.

La loi prévoit en effet que, pour la retenue à la source, l'intermédiaire belge intervenant dans certaines opérations concernées n'applique pas les exonérations annuelles ni l'imputation des moins-values. Autrement dit, la banque est amenée à retenir un précompte sur des plus-values brutes réalisées, alors même que la situation fiscale finale du contribuable, une fois les pertes et l'exonération prises en compte, conduit à une absence totale d'impôt.

Dans une lecture simplifiée du cas, si l'intermédiaire retient 10 % sur les plus-values réalisées relevant de son champ d'intervention, la retenue provisoire pourrait atteindre :

- Plus-values prises en compte à la source : 18.000 euros
- Taux : 10 %
- Retenue provisoire : 1.800 euros

Cette retenue ne correspond pas à l'impôt final réellement dû, qui est ici nul. Madame De Smet devra donc, dans sa déclaration à l'impôt des personnes physiques, revendiquer l'imputation des moins-values réalisées ainsi que l'application de l'exonération annuelle afin d'obtenir, le cas échéant, l'imputation et/ou la restitution du montant retenu en trop. La loi organise expressément cette possibilité, ce qui confirme que ces correctifs ne sont pas appliqués automatiquement au stade de la retenue à la source.

D. Situation sous Arizona – hypothèse de non-retenu à la source

Si Madame De Smet choisit de ne pas soumettre ces revenus à la retenue à la source, elle supporte l'intégralité du traitement fiscal dans sa déclaration annuelle. Dans ce scénario, elle évite une avance de trésorerie injustifiée, mais elle assume une charge administrative plus importante et devra être en mesure de documenter correctement les opérations, les prix d'acquisition, les lignes concernées et les moins-values imposables.

Dans cette hypothèse, le calcul fiscal final reste le même :

- Plus-values réalisées : 18.000 euros
- Moins-values imposables : 9.000 euros
- Solde : 9.000 euros
- Exonération : 10.000 euros
- Base taxable : 0 euro
- Impôt dû : 0 euro

La différence entre les deux hypothèses ne réside donc pas dans le montant final de l'impôt, mais dans les effets de trésorerie et de complexité administrative.

E. Synthèse

Avant Arizona

- Plus-values : 18.000 euros
- Moins-values : 9.000 euros
- Résultat net : 9.000 euros
- Impôt : 0 euro
- Gain net conservé : 9.000 euros

Après Arizona – charge fiscale définitive

- Plus-values : 18.000 euros
- Moins-values imputables : 9.000 euros
- Solde avant exonération : 9.000 euros
- Exonération : 10.000 euros
- Base taxable : 0 euro
- Impôt final : 0 euro

Après Arizona – avec retenue à la source standard

- Retenue provisoire potentielle : 1.800 euros
- Impôt final réel : 0 euro
- Régularisation : restitution à demander via la déclaration

5.4.4. Analyse des résultats à la lumière des chapitres 3 et 4

A. Lecture au regard de l'équité

Ce cas montre que la réforme ne vise pas uniquement les investisseurs très actifs ou les profils entrepreneuriaux, mais aussi des contribuables patrimoniaux ordinaires qui ont simplement confié la gestion de leur portefeuille à un professionnel. Sous cet angle, il illustre l'extension très large du champ du nouvel impôt.

Sur le plan de l'équité horizontale, la réforme peut être défendue : un enrichissement réalisé lors d'un arbitrage ligne par ligne n'est plus, par principe, hors du champ de l'impôt. Toutefois, le cas révèle aussi une limite importante. Lorsque l'on raisonne au niveau économique global du portefeuille, Madame De Smet n'a dégagé qu'un gain net modeste, intégralement absorbé par l'imputation des pertes et l'exonération annuelle. Pourtant, le mécanisme de retenue à la source peut lui faire supporter temporairement une charge fiscale apparente supérieure à son impôt final. Cela crée une tension entre la logique de rendement budgétaire immédiat et une appréciation plus fine de la capacité contributive réelle.

B. Lecture au regard de l'efficacité économique

Le cas met en évidence un effet potentiellement désincitatif sur la gestion discrétionnaire individualisée. Dans un portefeuille géré ligne par ligne, chaque arbitrage peut déclencher une réalisation fiscale, même lorsqu'il s'inscrit dans une logique prudente de rééquilibrage ou

d'ajustement du risque. Cela peut conduire, à la marge, à décourager certaines rotations de portefeuille pourtant économiquement justifiées.

Cette observation rejoint les préoccupations théoriques relatives à la non-neutralité de la taxation à la réalisation. Ici, la difficulté n'est pas uniquement le lock-in effect au sens classique ; elle réside aussi dans la possibilité qu'une gestion techniquement rationnelle soit alourdie par un suivi fiscal complexe et par des effets de trésorerie défavorables. Le contribuable pourrait être incité à préférer des enveloppes collectives ou des structures dans lesquelles les arbitrages internes ne produisent pas les mêmes conséquences fiscales immédiates dans son chef.

C. Lecture au regard de la cohérence systémique

Le cas est particulièrement utile pour apprécier la cohérence systémique de la réforme. D'un côté, il est cohérent que des plus-values effectivement réalisées à l'occasion de cessions de lignes détenues en direct relèvent du nouvel impôt. D'un autre côté, le contraste avec la logique des fonds souligne que des situations économiquement proches peuvent recevoir un traitement différent selon la structure juridique de détention.

Autrement dit, la réforme améliore la cohérence en intégrant dans le champ fiscal des gains auparavant exonérés, mais elle ne fait pas disparaître les effets de forme. La comparaison entre portefeuille individualisé géré ligne par ligne et investissement via fonds collectif montre que la structure du support reste fiscalement déterminante.

D. Lecture au regard de la faisabilité administrative

C'est probablement sur le terrain de la faisabilité administrative que ce cas est le plus révélateur. Il faut non seulement suivre chaque arbitrage, mais encore identifier correctement les lignes concernées, documenter les prix d'acquisition, vérifier si les plus-values et moins-values relèvent de la même catégorie juridique au sens de la loi et, le cas échéant, corriger en déclaration ce que la retenue à la source n'a pas pu prendre en compte.

La loi confirme expressément cette dissociation : l'intermédiaire peut retenir sans appliquer les exonérations et moins-values, tandis que le contribuable doit ensuite solliciter leur prise en compte dans sa déclaration, justificatifs à l'appui. Ce mécanisme est juridiquement compréhensible, mais il accroît la complexité opérationnelle du régime. Dans un cas comme celui-ci, l'absence d'impôt final n'empêche nullement l'existence d'une charge administrative réelle, tant pour l'institution financière que pour le contribuable.

E. Lecture au regard de la sécurité juridique

Enfin, ce cas présente une meilleure sécurité juridique que celui de l'investisseur actif à la frontière de la spéculation. Ici, la difficulté ne réside pas dans la qualification du comportement : la gestion patrimoniale reste normale. En revanche, les difficultés se situent davantage dans la mécanique du calcul, de la preuve et de la régularisation. Le risque n'est donc pas celui d'une requalification mais celui d'une complexité technique susceptible de générer erreurs, incompréhensions ou contentieux.

5.4.5. Conclusion intermédiaire sur le cas n°3

Le cas de Madame De Smet met en évidence une dimension très concrète et essentielle de la réforme Arizona : la taxation des plus-values ne touche pas seulement les ventes finales d'actifs ou les profils d'investisseurs très actifs, mais aussi la vie ordinaire d'un portefeuille géré discrétionnairement lorsque celui-ci est structuré ligne par ligne.

Sur le plan chiffré, le cas montre qu'un portefeuille peut générer plusieurs réalisations imposables au cours de l'année, tout en ne donnant lieu, in fine, à aucun impôt définitif en raison de l'imputation des moins-values et de l'exonération annuelle. Pourtant, même dans une telle situation, le contribuable peut subir une retenue provisoire à la source et devoir ensuite passer par sa déclaration fiscale pour revendiquer ses droits. La réforme ne modifie donc pas seulement le niveau potentiel de taxation, elle modifie aussi la temporalité de l'impôt, les besoins de preuve et la charge administrative.

Sur le plan analytique, ce troisième cas enrichit utilement la partie empirique du mémoire. Il montre que l'évaluation de la réforme ne peut pas se limiter à comparer des taux nominaux ou des gains nets finaux. Elle doit également intégrer les effets de structure, de trésorerie et de complexité, qui peuvent peser significativement sur des investisseurs pourtant éloignés de toute logique spéculative.

5.5. Conclusion générale des cas pratiques

L'analyse empirique menée à travers ces trois cas pratiques permet de mettre en évidence la portée concrète de la réforme Arizona au-delà de sa présentation générale. Les simulations montrent que le nouveau régime ne produit pas un effet uniforme : son impact varie fortement selon le profil du contribuable, la nature de son comportement d'investissement, la structure de détention des actifs et les modalités pratiques de perception de l'impôt.

Le premier cas, consacré à l'investisseur particulier de long terme, illustre l'effet le plus direct de la réforme : une plus-value relevant auparavant de la gestion normale du patrimoine privé entre désormais dans le champ d'une taxation spécifique. Dans cette hypothèse, la réforme améliore la cohérence du système fiscal et répond à une logique d'équité entre les différentes formes d'enrichissement. Toutefois, elle affecte également une épargne longue, prudente et exposée au risque, ce qui rappelle les tensions classiques liées à la taxation du capital.

Le deuxième cas, relatif à l'investisseur actif à la frontière de la spéculation, montre que la réforme ne supprime pas les difficultés de qualification. La distinction entre gestion normale et spéculation demeure déterminante, puisque le contribuable peut relever soit du nouveau régime de taxation à 10%, soit du régime des revenus divers à 33%. La réforme réduit donc l'avantage fiscal attaché à une qualification favorable, mais ne supprime pas le risque lié à une requalification défavorable. Elle améliore partiellement l'équité, sans résoudre totalement l'incertitude juridique.

Le troisième cas, consacré à la gestion discrétionnaire ligne par ligne, met en lumière une autre dimension de la réforme : sa complexité opérationnelle. Même en l'absence de spéculation et même lorsque l'impôt final est nul, le contribuable peut devoir faire face à une retenue provisoire à la source, à une régularisation dans sa déclaration fiscale et à des exigences de preuve importantes. Ce cas montre que la réforme ne modifie pas seulement la charge fiscale finale, mais également la temporalité de l'impôt, les contraintes déclaratives et les effets de trésorerie.

Pris ensemble, ces trois cas confirment que la réforme Arizona constitue moins une simplification globale du système qu'un rééquilibrage partiel de la fiscalité du capital. Elle permet de corriger certaines asymétries historiques, notamment l'exonération de nombreuses plus-values mobilières privées, mais elle introduit aussi de nouvelles difficultés liées au calcul de la base imposable, à l'imputation des moins-values, à la retenue à la source et à la qualification des comportements.

La partie empirique confirme ainsi les enseignements dégagés dans les chapitres précédents. Sur le plan de l'équité, la réforme renforce la prise en compte des gains patrimoniaux dans la capacité contributive des contribuables. Sur le plan de l'efficacité économique, elle peut influencer les comportements de réalisation, d'arbitrage et de structuration des portefeuilles. Sur le plan de la cohérence systémique, elle réduit une anomalie historique sans supprimer la fragmentation de la fiscalité belge du capital. Enfin, sur le plan de la faisabilité administrative, elle améliore la traçabilité des opérations grâce au rôle des intermédiaires financiers, mais au prix d'une complexité accrue pour certains contribuables et pour l'administration.

En définitive, les cas pratiques montrent que la réforme ne peut être appréciée uniquement à travers son taux nominal de 10 %. Son véritable impact dépend de la combinaison entre le montant des plus-values, l'existence de moins-values, la qualification fiscale du comportement, la structure du portefeuille et les modalités de perception.

6. Conclusion :

La présente recherche avait pour objectif d'analyser la réforme de la taxation des plus-values mobilières en Belgique, introduite dans le cadre de la réforme dite « Arizona », en s'interrogeant sur sa capacité à modifier la charge fiscale pesant sur différents profils d'investisseurs et sur les enjeux qu'elle soulève en termes d'équité, d'efficacité économique et de compétitivité fiscale.

L'analyse menée permet, en premier lieu, de constater que cette réforme marque une évolution significative du système fiscal belge. En mettant fin à une exonération quasi généralisée des plus-values mobilières dans le cadre de la gestion normale du patrimoine privé, le législateur entend réintégrer ces gains dans l'assiette de l'impôt et renforcer ainsi la prise en compte de la capacité contributive des contribuables. De ce point de vue, la réforme contribue à corriger une asymétrie historique entre revenus du travail et revenus du capital, et s'inscrit dans une logique de renforcement de l'équité fiscale.

Toutefois, cette amélioration demeure relative. D'une part, le maintien de régimes différenciés témoigne de la persistance d'une fiscalité fragmentée du capital. D'autre part, la distinction entre gestion normale et spéculation continue de jouer un rôle déterminant, maintenant une incertitude juridique susceptible d'affecter la sécurité fiscale des contribuables. La réforme ne supprime donc pas les zones grises existantes, mais en redéfinit partiellement les contours.

En second lieu, du point de vue de l'efficacité économique, les résultats confirment que l'introduction d'un impôt sur les plus-values est susceptible d'influencer les comportements des investisseurs. Comme l'anticipait la littérature, la taxation peut modifier le calendrier de réalisation des gains, encourager certaines stratégies d'arbitrage et affecter la composition des portefeuilles. L'analyse empirique montre à cet égard que l'impact réel du dispositif ne peut être réduit à son taux nominal de 10 %, mais dépend d'une combinaison de facteurs tels que la valeur des plus-values, l'existence de moins-values, la structure du portefeuille ou encore les modalités de perception de l'impôt. La réforme introduit ainsi des effets comportementaux différenciés selon les profils d'investisseurs, confirmant l'importance d'une approche contextualisée.

En troisième lieu, s'agissant de la faisabilité administrative et de la cohérence du dispositif, les résultats mettent en évidence une tension entre efficacité de la collecte et complexité du système. Si le recours à une retenue à la source et l'implication des intermédiaires financiers améliorent la traçabilité des opérations, ils s'accompagnent d'une augmentation des contraintes déclaratives et des exigences de preuve pour les contribuables. La réforme ne se traduit donc pas par une simplification du système fiscal, mais plutôt par un rééquilibrage qui déplace certaines charges administratives.

Enfin, du point de vue de la compétitivité fiscale, la réforme rapproche la Belgique des pratiques observées dans de nombreux pays comparables, sans pour autant éliminer les enjeux liés à la mobilité des capitaux et des contribuables. Les mécanismes anti-abus, tels que l'exit tax, illustrent cette volonté de préserver l'assiette fiscale, mais soulèvent également des questions en termes de compatibilité juridique et d'attractivité.

Au terme de cette analyse, il apparaît que la réforme de la taxation des plus-values mobilières ne constitue ni une transformation radicale du système fiscal belge, ni une simple mesure symbolique. Elle s'inscrit davantage dans une logique intermédiaire de rééquilibrage : elle renforce l'équité en

intégrant davantage les revenus patrimoniaux dans la base imposable, mais au prix d'une complexité accrue et sans supprimer l'ensemble des distorsions existantes. Son efficacité dépendra, en pratique, de la manière dont les contribuables adapteront leurs comportements et de la capacité de l'administration à assurer une mise en œuvre cohérente et sécurisée du dispositif.

Ainsi, la réforme apporte une réponse partielle aux objectifs qui lui sont assignés. Elle corrige certaines asymétries et modernise le cadre fiscal, mais laisse subsister des incertitudes et des défis qui devront être suivis à la lumière de son application concrète.

Bibliographie :

Documents officiels

Accord de coalition fédérale 2025–2029, 31 janvier 2025, 206p., disponible sur : https://www.belgium.be/sites/default/files/resources/publication/files/Accord_gouvernemental-Bart_De_Wever_fr.pdf

Belgique, « Loi du 6 avril 2026 introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers », *Moniteur belge*, 21 avril 2026, disponible sur : https://www.ejustice.just.fgov.be/mopdf/2026/04/21_1.pdf#page=8

Chambre des représentants, *Projet de loi introduisant un impôt sur les plus-values sur les actifs financiers*, DOC 56 1244/001, 17 décembre 2025, disponible sur : <https://www.dekamer.be/FLWB/PDF/56/1244/56K1244001.pdf>

Cour constitutionnelle, *arrêt n° 31/2022*, 24 février 2022, disponible sur : <https://fr.const-court.be/public/f/2022/2022-031f.pdf>

European Securities and Markets Authority - ESMA, *Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS)*, 13 juillet 2009, disponible sur : <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/interactive-single-rulebook/ucits>

Service Public Fédéral *FINANCES*, *Code des impôts sur les revenus 1992 - CIR 92*, 31 décembre 2024, disponible sur : [https://finances.wallonie.be/files/NOSTRA/textes legaux/code des impots sur le revenu - exercice 2022.pdf](https://finances.wallonie.be/files/NOSTRA/textes%20legaux/code%20des%20impots%20sur%20le%20revenu%20-%20exercice%202022.pdf)

Littérature scientifique

Atkinson A. B. & Stiglitz J. E., « The Design of Tax Structure: Direct versus Indirect Taxation », *Journal of Public Economics*, vol. 6, n°1-2, 1976, pp. 55-75.

Auerbach A. J., « Retrospective Capital Gains Taxation », *The American Economic Review*, vol. 81, n°1, 1991, pp. 167–178.

Chamley C., « Optimal Taxation of Capital Income in General Equilibrium with Infinite Lives », *Econometrica*, vol. 54, n°3, 1986, pp. 607–622.

Cremer H., & Pestieau P., Rochet J-C., « Direct Versus Indirect Taxation: The Design of the Tax Structure Revisited ». *International Economic Review (Oxford, UK and Boston, USA)*, vol. 42, n°3, 2001, pp. 781–800.

Hines J. R., & Schaffa D., « Capital Gains Realizations », *NBER Working Paper n° 31059*, 2023, 16p.

Hourani D. & Millar-Powell B. & Perret S. & Ramm A., « The Taxation of Labour vs. Capital Income: A focus on high earners », *OECD Taxation Working Papers n°65*, 2023, 58p.

Piketty T., & Saez E., « A Theory of Optimal inheritance Taxation », *Econometrica (Oxford, UK)*, vol. 81, n°5, 2013, pp. 1851–1886.

Poterba J. M., « Taxation, Risk-Taking, and Household Portfolio Behavior », *Handbook of Public Economics*, vol. 3, 2002, pp. 1109-1171.

Saez E., & Stantcheva S., « A simpler theory of optimal capital taxation », *Journal of Public Economics*, vol 162, 2018, pp. 120–142.

Saez E., & Stantcheva S., « Generalized Social Marginal Welfare Weights for Optimal Tax Theory », *The American Economic Review*, vol. 106, n°1, 2016, pp. 24-45.

Études et Rapports

Banque de France, « Paiements et infrastructures de marché à l'ère digitale », mai 2022, 437p., disponible sur : https://www.banque-france.fr/system/files/2023-05/822288_livre_diip_v2.pdf

Congressional Budget Office & Joint Committee on Taxation, « New Evidence on the Tax Elasticity of Capital Gains : a joint working paper of the staff of the joint committee on taxation and the congressional budget office », juin 2012, 46p., disponible sur : <https://www.jct.gov/getattachment/c0efd05d-a7a4-47b6-91cf-a9981301d97d/x-56-12-4472.pdf>

Conseil Supérieur des Finances, « Premier rapport concernant une vaste réforme fiscale », juillet 2021, 56p., disponible sur : https://conseilsuperieurdesfinances.be/sites/default/files/publications/csf_fisc_2021_07.pdf

Département d'économie appliquée de l'ULB - DULBEA, « DULBEA policy report n°23.02 : Étude relative à la taxation des grands patrimoines », juillet 2023, 71p., disponible sur : <https://dulbea.ulb.be/wp-content/uploads/2023/11/DULBEA-POLICY-REPORT-No23.02-FR.pdf>

OCDE, « Tax arbitrage through closely held businesses: Implications for OECD tax systems », OECD Taxation Working Papers n° 70, 2024, 52p., disponible sur : https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/10/tax-arbitrage-through-closely-held-businesses_24b18f04/24b4ed4d-en.pdf

OCDE, « Taxing Capital Gains: Country Experiences and Challenges », *OECD Taxation Working Papers n° 72*, 2025, 75p., disponible sur : https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/02/taxing-capital-gains_76a32327/9e33bd2b-en.pdf

OCDE, « Taxing Wages 2025: Belgium », 2025, 5p., disponible sur : https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2025/04/taxing-wages-2025-country-notes_16d47563/belgium_37522304/2c8c7ceb-en.pdf

OCDE, « Taxing Wages 2026 : The progressivity of Labour Taxation in OECD Countries, 2026 », disponible sur : https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2026/04/taxing-wages-2026_d1f39986/3a5169ef-en.pdf

OCDE, « Taxation of Capital Gains of Individuals », OECD Tax Policy Studies n°14, 2006, 168p., disponible sur : https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2006/11/taxation-of-capital-gains-of-individuals_g1gh781e/9789264029507-en.pdf

OCDE, Taxation and Inequality : OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, juillet 2024, 39p., disponible sur : https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/07/taxation-and-inequality_b7cf450c/8dbf9a62-en.pdf

Articles de presse

Bonbaerts Jean-Paul, « Le FMI salue la Belgique pour sa taxe sur les plus-values », *L'Echo*, 16 décembre 2025, disponible sur : <https://www.lecho.be/economie-politique/belgique/economie/le-fmi-salue-la-belgique-pour-sa-taxe-sur-les-plus-values/10640736.html+=2D>

Deglume Pauline, « Taxe sur les plus-values: comment le gouvernement va contourner l'absence de loi au 1er janvier », *L'Echo*, 8 décembre 2025, disponible sur : <https://www.lecho.be/dossiers/gouvernement-federal/taxe-sur-les-plus-values-comment-le-gouvernement-va-contourner-l-absence-de-loi-au-1er-janvier/10639508.html+=2D>

Delacroix Patrice et Hermand Olivier, « Experts : La taxe sur les plus-values pose aussi problème pour les apports et réorganisations de société », *L'Echo*, 5 décembre 2025, disponible sur : <https://www.lecho.be/opinions/general/expert-la-taxe-sur-les-plus-values-pose-aussi-probleme-pour-les-apports-et-reorganisations-de-societe/10638863.html+=2D>

Galloy Philippe, « Calculez la taxe sur vos plus-values avec notre simulateur », *L'Echo*, 15 novembre 2025, disponible sur : <https://www.lecho.be/monargent/analyse/impots/calculez-la-taxe-sur-vos-plus-values-avec-notre-simulateur/10635928.html+=2D>

Galloy Philippe, « Les grandes mesures fiscales de l'Arizona sous la loupe », *L'Echo*, 29 novembre 2025, disponible sur : <https://www.lecho.be/monargent/analyse/budget/les-grandes-mesures-fiscales-de-l-arizona-sous-la-loupe/10637593.html+=2D>

Galloy Philippe, « Les plus-values de Coucke sur ses baskets de collection ne seront pas taxées », *L'Echo*, 10 décembre 2025, disponible sur : <https://www.lecho.be/monargent/impots/epargne-et-investissements/les-plus-values-de-coucke-sur-ses-baskets-de-collection-ne-seront-pas-taxe-es/10639796.html+=2D>

Galloy Philippe, « Taxe sur les plus-values: il faudra vendre certains titres avant 2031 », *L'Echo*, 20 octobre 2025, disponible sur : <https://www.lecho.be/monargent/impots/epargne-et-investissements/taxe-sur-les-plus-values-il-faudra-vendre-certains-titres-avant-2031/10631813.html+=2D>

Galloy Philippe, « Taxe sur les plus-values: l'évaluation des actifs sera possible jusqu'à la fin 2027 », *L'Echo*, 12 novembre 2025, disponible sur : <https://www.lecho.be/dossiers/finance-avenue/taxe-sur-les-plus-values-l-evaluation-des-actifs-sera-possible-jusqu-a-la-fin-2027/10634625.html+=2D>

Galloy Philippe, « Taxe sur les plus-values: la période transitoire inquiète les banques », *L'Echo*, 9 décembre 2025, disponible sur : <https://www.lecho.be/monargent/impots/epargne-et-investissements/taxe-sur-les-plus-values-la-periode-transitoire-inquiete-les-banques/10639671.html+=2D>

Galloy Philippe, « Taxe sur les plus-values: voici comment votre exonération peut augmenter », *L'Echo*, 13 décembre 2025, disponible sur : <https://www.lecho.be/monargent/analyse/epargne-et-placements/taxe-sur-les-plus-values-voici-comment-votre-exoneration-peut-augmenter/10638864.html+=2D>

Galloy Philippe, « Tout comprendre à la taxe sur les plus-values en 20 question », *L'Echo*, 31 mars 2026, disponible sur : <https://multimedia.lecho.be/taxe-plus-values-explicatif/#dans-quels-cas-la-taxe-s-applique-t-elle>

Galloy Philippe, « Voici comment vos plus-values de début 2026 seront taxées », *L'Echo*, 10 décembre 2025, disponible sur : <https://www.lecho.be/monargent/analyse/impots/voici-comment-vos-plus-values-de-debut-2026-seront-taxees/10639651.html+=2D>

Galloy Philippe, « Voici les grands principes de la taxe sur les plus-values », *L'Echo*, 11 décembre 2025, disponible sur : <https://www.lecho.be/mon-argent/dossiers/guide-epargne-et-investissements/voici-les-grands-principes-de-la-taxe-sur-les-plus-values/10636544.html+=2D>

Lambrechts Marc, « Une double peine pour l'investisseur belge », *L'Echo*, 28 novembre 2025, disponible sur : <https://www.lecho.be/dossiers/chroniques-financieres/une-double-peine-pour-l-investisseur-belge/10637906.html+=2D>

Van Maldegem Peter, « La taxe sur les plus-values sera aussi un casse-tête administratif pour vos fonds », *L'Echo*, 29 novembre 2025, disponible sur : <https://www.lecho.be/les-marches/fonds/general/la-taxe-sur-les-plus-values-sera-aussi-un-casse-tete-administratif-pour-vos-fonds/10638118.html+=2D>

Wouter Vervenne, « Des investisseurs pressés d'encaisser leurs gains sur l'or avant la taxe sur les plus-values », *L'Echo*, 13 décembre 2025, Disponible sur : <https://www.lecho.be/economie-politique/belgique/economie/des-investisseurs-presses-d-encaisser-leurs-gains-sur-l-or-avant-la-taxe-sur-les-plus-values/10640336.html+=2D>

Site internet

Banque Centrale Européenne, « Glossary », disponible sur : <https://www.ecb.europa.eu/services/glossary/html/index.fr.html>

Deloitte Netherlands, « Bill on the Box 3 Actual Return Act adopted by the House of Representatives », 25 février 2026, disponible sur : <https://www.deloitte.com/nl/en/services/tax/perspectives/wetsvoorstel-wet-werkelijk-rendement-box-3-aangenomen-tweede-kamer.html>

FSMA, « Assurance-vie branche 23 », disponible sur : <https://www.fsma.be/fr/assurance-vie-branche-23>

Guichet Public Luxembourg, « Identifier et déclarer les revenus résultant de l'achat et de la vente d'actions ou de titres », 5 octobre 2023, disponible sur : <https://guichet.public.lu/fr/citoyens/fiscalite/declaration-impot-decompte/capitaux-mobiliers/banque-dividende-interets/achat-vente-actions.html>

Impots.gouv.fr, « J'ai réalisé une plus-value mobilière, comment est-elle imposée? », 7 avril 2026, disponible sur : <https://www.impots.gouv.fr/particulier/questions/jai-realise-une-plus-value-mobiliere-comment-est-elle-imposee>

KPMG, « La Belgique adopte la taxe sur les plus-values sur actifs financiers », disponible sur : <https://kpmg.com/be/fr/insights/my-tax-compass/people-services-insights/la-belgique-adopte-la-taxe-sur-les-plus-values-sur-actifs-financ.html>

KPMG, « Transition to a new Box 3 regime », 13 février 2026, disponible sur : <https://www.meijburg.com/news/transition-new-box-3-regime>

Service Public, « Impôts sur le revenu - Plus-values sur valeurs mobilières », 15 avril 2026, disponible sur : <https://www.service-public.gouv.fr/particuliers/vosdroits/F21618>

Service Public Fédéral FINANCES, « Précompte mobilier », disponible sur : https://finances.belgium.be/fr/entreprises/impot_des_societes/Precomptes/precompte-mobilier

Service Public Fédéral FINANCES, « Taxe annuelle sur les comptes-titres (TACT), disponible sur : <https://finances.belgium.be/fr/entreprises/autres-taxes/taxe-annuelle-comptes-titres>

Service Public Fédéral FINANCES, « Taxe sur les opérations de bourse (TOB), disponible sur : <https://finances.belgium.be/fr/entreprises/autres-taxes/taxes-diverses/taxe-operations-bourse>

Tax Administration NL, « Income in box 3 », disponible sur : <https://www.belastingdienst.nl/wps/wcm/connect/en/income-in-box-3/income-in-box-3>

Wikifin, « Epargner et investir », disponible sur : <https://www.wikifin.be/fr>