

# Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital

## Troisième rapport





# COMITÉ D'ÉVALUATION DES RÉFORMES DE LA FISCALITÉ DU CAPITAL

---

Troisième rapport







## COMPOSITION DU COMITÉ

---

### Président

**Fabrice Lenglard**, inspecteur général de l'Insee

### Représentant de l'Assemblée nationale

**Daniel Labaronne**, député d'Indre-et-Loire (deuxième circonscription)

### Économistes

**Étienne Lehmann**, professeur d'économie, Paris II Panthéon Assas

**Philippe Martin**, président délégué du Conseil d'analyse économique

**David Thesmar**, professeur d'économie, MIT

### Personnalités qualifiées

**Serge Bru**, CFTC

**Yves Dubief**, MEDEF

**Christine Fabresse**, BPCE

**Gérard Orsini**, CPME

**Marc Wolf**, CFDT

### Représentant du Conseil des prélèvements obligatoires

**Olivier Le Gall**, inspecteur général des finances

### Représentants de l'administration

*Banque de France* – **Olivier Garnier**, directeur général des statistiques, des études et de l'international

*Direction générale des Finances publiques* – **Denis Boisnault**, chef du bureau Études statistiques en matière fiscale

*Direction générale du Trésor* – **Agnès Bénassy-Quéré**, chef économiste

*Insee* – **Sébastien Roux**, chef du département des études économiques

## **Rapporteur**

**Philippe Frocrain**, France Stratégie

## **Contributeurs**

**Clément Dherbécourt**, France Stratégie

**Frédéric Bailly**, direction générale du Trésor

**Sixtine Bigot**, direction générale du Trésor

**Clément Bortoli**, direction générale du Trésor

**Guillaume Bove**, direction générale du Trésor

**Giuliano de Franchis**, direction générale du Trésor

**Jérémy Fontaine**, direction générale du Trésor

**Philippe Fontaine**, direction générale du Trésor

**Raphaël Lee**, direction générale du Trésor

**Alice Monticelli**, direction générale du Trésor

**Jacques Robin**, direction générale du Trésor

**Denis Boisnault**, direction générale des Finances publiques

**Pascal Bugnot**, direction générale des Finances publiques

**Guillaume Note**, direction générale des Finances publiques

**Mylène Sabatini**, Banque de France

**Aurélié Sotura**, Banque de France



## SOMMAIRE

---

<b>Avis du comité</b> .....	<b>9</b>
<b>Introduction</b> .....	<b>21</b>
<b>Chapitre 1 – Les réformes de 2018, comparaison internationale et impact de la crise liée au Covid-19</b> .....	<b>23</b>
<b>1. Rappel des réformes de 2018</b> .....	<b>23</b>
1.1. La transformation de l'ISF en IFI .....	23
1.2. Le mécanisme du plafonnement et l'exonération des biens professionnels limitaient la progressivité de l'ISF .....	24
1.3. La création du prélèvement forfaire unique.....	29
1.4. La baisse de l'impôt sur les sociétés.....	30
<b>2. Rappel des enseignements de la littérature</b> .....	<b>39</b>
<b>3. Quelques éléments macroéconomiques de comparaison internationale sur les prélèvements sur le capital</b> .....	<b>41</b>
3.1. Part des prélèvements sur le capital des ménages et des entreprises dans le PIB .....	41
3.2. Taux implicites d'imposition sur le capital .....	46
3.3. Imposition des bénéfices des sociétés .....	47
<b>4. Une comparaison internationale de la fiscalité sur l'épargne des ménages sur cas-types à partir d'une étude de l'OCDE</b> .....	<b>49</b>
<b>5. L'évaluation des réformes de la fiscalité du capital dans le contexte de la crise liée au Covid-19</b> .....	<b>58</b>
<b>Chapitre 2 – Éléments de cadrage sur la période post-réformes 2018</b> .....	<b>63</b>
<b>1. Éléments de cadrage macroéconomique sur le financement de l'économie</b> .....	<b>63</b>
1.1. Une part des placements actions et assurances-vie en unités de compte en hausse en 2020, mais stable par rapport à 2017 .....	64

1.2. Les données sur l'évolution du marché immobilier ne permettent pas de suivre l'effet des réformes sur le patrimoine immobilier .....	68
1.3. Le financement des sociétés non financières a été affecté par la crise.....	68
1.4. Malgré une légère baisse en 2020, les dividendes restent, tout comme en 2018 et 2019, très supérieurs à leur niveau observé de 2013 à 2017 .....	70
1.5. Les investissements directs étrangers diminuent fortement en 2020 .....	72
1.6. Les levées de fonds de capital-investissement auprès des investisseurs particuliers français plafonnent depuis 2016.....	73
<b>2. Évolution en 2019 des revenus et patrimoines imposables à partir des données individuelles .....</b>	<b>77</b>
2.1. La hausse des dividendes depuis 2017 est très concentrée.....	77
2.2. Le taux d'imposition des plus hauts revenus reste en 2019 supérieur à son niveau de 2011 .....	81
2.3. La hausse des revenus du capital entre 2017 et 2019 est tirée par les gros dividendes et les grosses plus-values mobilières de droit commun .....	83
2.4. Pas de signe d'une redénomination importante des revenus en 2019 .....	88
2.5. Quel emploi en 2019 du surcroît de dividendes de 2018 ? .....	90
2.6. L'évolution des gros patrimoines immobiliers depuis 2015 .....	93
<b>3. Depuis 2017, les retours de contribuables aisés sont en hausse .....</b>	<b>95</b>
3.1. En 2018 et 2019 les retours de contribuables à l'IFI dépassent les départs .....	95
3.2. Le taux de retour des contribuables ISF deux ans après leur départ en hausse depuis 2018.....	98
3.3. Les retours de contribuables recevant beaucoup de dividendes sont en hausse depuis 2017.....	99
<b>4. Des donations Dutreil en forte hausse depuis 2017 .....</b>	<b>100</b>
<b>5. Évolution des recettes fiscales jusqu'en 2020.....</b>	<b>102</b>
5.1. Les recettes d'IFI se stabilisent en 2020 .....	102
5.2. Le coût budgétaire du PFU est très fortement réduit si l'on tient compte de l'augmentation induite des dividendes .....	102
<b>Chapitre 3 – Éléments qualitatifs les plus récents sur les réformes de 2018 .....</b>	<b>105</b>
<b>1. La France conserve son rang en matière d'attractivité .....</b>	<b>105</b>
<b>2. Retour des professionnels du monde économique auditionnés .....</b>	<b>106</b>
2.1. Un avis favorable sur les réformes.....	106
2.2. Des indicateurs semblent confirmer les effets escomptés des réformes, même dans le contexte particulier de 2020 .....	107



<b>3. Enquête qualitative auprès des grandes banques et de gérants de portefeuille.....</b>	<b>109</b>
3.1. Présentation du questionnaire.....	109
3.2. Changements dans les choix d'investissement.....	110
3.3. Utilisation des dividendes.....	111
3.4. Investissement dans les PME.....	111
3.5. Mobilité géographique des clients fortunés.....	112
3.6. L'arrivée de clients fortunés suite à une vente d'entreprise.....	112
3.7. Perception des réformes.....	112
<b>Chapitre 4 – Nouvelles évaluations empiriques des effets du prélèvement forfaitaire unique.....</b>	<b>113</b>
<b>1. Données et méthodes.....</b>	<b>115</b>
1.1. Les méthodes d'estimation à partir de données des ménages.....	115
1.2. Les méthodes d'estimation à partir de données d'entreprises.....	122
<b>2. Les effets de l'instauration de l'instauration du PFU sur les revenus des ménages.....</b>	<b>125</b>
2.1. Un impact fortement positif sur l'évolution des dividendes reçus.....	125
2.2. Impact sur les autres revenus du capital et sur les revenus d'activité.....	132
<b>3. Les effets de l'instauration du PFU sur les entreprises.....</b>	<b>136</b>
3.1. Un fort impact sur les dividendes versés par les entreprises détenues par des personnes physiques.....	136
3.2. Pas d'impact identifié sur l'investissement des entreprises davantage détenues par des bénéficiaires du PFU.....	137
3.3. Des versements de dividendes financés par une diminution de l'épargne nette des entreprises.....	139
<b>Chapitre 5 – Évaluation des effets de l'impôt sur la fortune sur le tissu productif.....</b>	<b>143</b>
<b>1. Impacts financiers de la transformation de l'ISF en IFI.....</b>	<b>144</b>
1.1. Données et méthodes.....	144
1.2. ISF et extraction excessive des ressources des entreprises.....	153
1.3. Impact du plafonnement.....	157
<b>2. Impacts de l'évitement de l'ISF sur la gouvernance.....</b>	<b>159</b>
2.1. Données et méthodes.....	159
2.2. Peu d'effets identifiés à ce stade sur l'actionnariat des entreprises.....	162
2.3. Pas d'effet identifié à ce stade sur la direction des entreprises.....	166

**ANNEXES**

Annexe 1 – Lettre de mission .....	171
Annexe 2 – Personnes auditionnées .....	173
Annexe 3 – Données sur les redevables de l'ISF/IFI partis ou revenus de l'étranger .....	175
Annexe 4 – Questionnaire qualitatif sur la réforme de la fiscalité du capital.....	183



## AVIS DU COMITÉ

---

Le comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital a été installé en décembre 2018, c'est-à-dire un an après le lancement de la profonde rénovation de la fiscalité du capital portée par le gouvernement et votée par le législateur : instauration d'un prélèvement forfaitaire unique (PFU) sur les revenus de l'épargne, remplacement de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) par un impôt recentré sur la fortune immobilière (IFI). En outre, la baisse de l'impôt sur les sociétés (IS), complémentaire de ces transformations, a été programmée sur l'ensemble du quinquennat, avec un taux nominal de 25 % pour toutes les entreprises à partir de 2022.

Dans son premier rapport<sup>1</sup>, publié en octobre 2019, le comité avait « posé » le paysage. Il avait présenté le champ couvert par la fiscalité du capital en France et son poids dans l'ensemble de la fiscalité, rappelé l'état des règles en vigueur juste avant la réforme et le contenu précis de celle-ci, et rassemblé les enseignements *a priori* que l'on pouvait tirer d'une revue de la littérature économique théorique et empirique en la matière, au niveau français et international. Le comité avait également présenté les éléments d'évaluation *ex ante* disponibles de la réforme de 2018 et de premiers éléments chiffrés *ex post* sur les contribuables qui en bénéficiaient et sur son coût pour les finances publiques. En matière d'évaluation *ex post*, faute de disposer des données et du recul temporel nécessaires, le comité s'était contenté en 2019 de présenter de premiers éléments d'ordre qualitatif (audition de représentants d'associations professionnelles, résultat d'une enquête menée auprès de gérants de portefeuille) et la nature des travaux quantifiés qu'il engagerait.

Dans son deuxième rapport, publié en octobre 2020<sup>2</sup>, les travaux du comité ont progressé dans plusieurs directions. Le paysage posé a d'abord été complété : éclairage plus poussé de la position de la France avant et après réforme par rapport aux autres pays développés en matière d'imposition des ménages sur leur patrimoine et sur les revenus qu'il génère ; évaluation *ex post* de la réforme de 2013 (mise au barème de l'IR des revenus mobiliers), qui peut être vue en partie comme symétrique de l'instauration du PFU. Des éléments

---

<sup>1</sup> France Stratégie (2019), *Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital*, Premier rapport, octobre.

<sup>2</sup> France Stratégie (2020), *Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital*, Deuxième rapport, octobre.

chiffrés supplémentaires ont ensuite été apportés, notamment la distribution des revenus mobiliers perçus en 2018 comparée à celle de 2017 et les entrées et sorties du territoire de résidents fiscaux fortunés en 2018. Enfin, de tout premiers éléments d'évaluation de l'instauration du PFU et de la transformation de l'ISF en IFI ont été présentés, même s'ils restaient très parcellaires, en particulier s'agissant de la réforme de l'impôt sur la fortune.

Ce troisième rapport actualise les éléments chiffrés et qualitatifs fournis dans les précédents rapports et présente les travaux d'évaluation *ex post* menés par les équipes de recherche sous contrat avec France Stratégie sur l'instauration du PFU et la transformation de l'ISF en IFI. De l'ensemble de ces travaux, accumulés sur trois ans, le comité retient les enseignements suivants.

## 1. Concernant le positionnement de la France en comparaison internationale

Exprimés en pourcentage du PIB, les prélèvements sur le capital en France – soit l'ensemble des prélèvements sur les ménages et les entreprises au titre d'une détention, d'un revenu ou d'une transmission de patrimoine – s'établissent en 2019 au même niveau qu'en 2017 (voir tableau *infra*), le dynamisme des assiettes taxées compensant les baisses de taux d'imposition engagées depuis 2018. Ils demeurent parmi les plus élevés en termes de standards internationaux. Ceci s'inscrit dans un contexte plus général où, pour financer le niveau de nos dépenses publiques et notamment de nos dépenses de protection sociale, le taux de l'ensemble des prélèvements obligatoires en France est plus élevé qu'ailleurs.

Une comparaison internationale des prélèvements sur les ménages au titre du capital qu'ils détiennent doit passer par une analyse microéconomique plus fine. Cette analyse est aujourd'hui pratiquée par l'OCDE, qui avait bien voulu pour le deuxième rapport, à la demande du comité, mettre à jour ses résultats dans le cas de la France, en intégrant les effets des réformes de 2018.

Ces travaux reposent sur des hypothèses conventionnelles fortes et n'ont pas pu être actualisés depuis l'année dernière, si bien qu'ils continuent de porter sur l'année 2016 pour les autres pays. Toutefois, ils montrent que **les réformes de 2018 ont conduit à ramener les taux d'imposition de la France sur les actifs mobiliers à des niveaux proches de la moyenne observée dans les principaux pays développés**, ce mouvement étant mécaniquement plus notable pour les contribuables les plus aisés. Avec la mise en place du PFU et la suppression de l'ISF, la France rejoint de fait la situation majoritaire des pays s'agissant des capitaux mobiliers, où les revenus sont imposés à un taux unique (*flat tax*) et où il n'existe pas d'imposition annuelle sur le patrimoine.

Il importerait toutefois de mettre à jour ces comparaisons, d'autant que la législation a pu évoluer dans le même temps chez certains de nos partenaires. On peut également noter

que depuis 2020, plusieurs pays ont annoncé des projets de relèvement de taux d'imposition sur le capital<sup>1</sup>.

Ainsi, s'agissant de l'impôt sur les sociétés, indépendamment des discussions internationales en cours sur l'instauration d'un taux minimal au niveau mondial sur une répartition différente des bénéfices et des droits d'imposition entre pays, l'administration américaine porte le projet d'un relèvement du taux fédéral de 21 % à 26,5 %<sup>2</sup>. Pour sa part, le Royaume-Uni prévoit un relèvement du taux nominal à 25 % à partir de 2023.

S'agissant de la taxation des revenus du capital, Joe Biden avait annoncé au début de son mandat la barémisation des plus-values mobilières pour les plus fortunés. Ayant dû y renoncer faute de majorité sur ce projet, c'est désormais un relèvement de 20 % à 25 % du taux d'imposition fédéral qui est évoqué. Au Royaume-Uni, Boris Johnson a annoncé une augmentation de 1,25 point du taux d'imposition des dividendes, déjà relativement élevé.

## 2. Concernant l'évolution des grandeurs macroéconomiques en France à partir de 2018

L'observation des grandes variables économiques – croissance, investissement, flux de placements financiers des ménages, etc. – avant et après les réformes ne suffit pas pour conclure sur l'effet réel de ces réformes. En particulier, il ne sera pas possible d'estimer par ce seul moyen si la suppression de l'ISF a permis une réorientation de l'épargne des contribuables concernés vers le financement des entreprises. Les fluctuations des variables agrégées résultent de l'addition de multiples facteurs, de nature très diverse, en particulier en 2020 avec la crise liée à la pandémie de Covid-19. Cela posé, voici ce qu'on observe en 2020 :

- Les flux de placements financiers des ménages ont fortement augmenté en 2020 à 205 milliards d'euros, soit une hausse de 75 milliards, après celle de 28 milliards enregistrée en 2019. Au sein de ce total, les placements en actions (détenues directement ou indirectement) et en assurance-vie en unités de compte se montent à 47 milliards en 2020, soit 22 % des placements financiers des ménages, une part bien supérieure à celle de 2019 (9 %), mais similaire à celle de 2017.
- Pour les sociétés non financières, les flux de financement en actions sont en forte hausse en 2020, de 55 à 95 milliards d'euros, dans un contexte où la dette brute des entreprises a fortement augmenté (+ 140 milliards, en premier lieu via le mécanisme de prêt garanti mis en place par l'État durant la crise), mais pas la dette nette.

---

<sup>1</sup> Rappelons que les comparaisons entre pays doivent aussi intégrer les différences d'assiettes.

<sup>2</sup> Le projet initial était à 28 %.

À noter par ailleurs que les levées de fonds de capital-investissement auprès des investisseurs particuliers français plafonnent depuis 2016, après une forte progression lors des six années précédentes. La seule évolution notable depuis 2018 concerne la chute des levées de fonds pour les FCPI/FIP, probablement du fait de la suppression de la niche ISF PME, mais cette chute a en fait été compensée par un surcroît de capital-investissement via d'autres canaux.

La forte progression des dividendes déclarés par les ménages au titre de 2018 (23 milliards d'euros, après 14 milliards en 2017), qui s'est confirmée en 2019 (augmentation supplémentaire de l'ordre de 1 milliard) et en 2020 (stabilité par rapport à 2019), est comparable par son ampleur à la chute enregistrée en 2013, au moment où les revenus mobiliers ont été intégrés au barème progressif de l'IR.

Les plus-values « de droit commun » réalisées par les ménages sont plus élevées de 4 milliards d'euros en 2019 qu'en 2017, mais celles avec abattement renforcé sont en baisse de 2 milliards (et sont au niveau de 2016). De leur côté, les intérêts reçus par les ménages s'inscrivent en baisse, dans un contexte de baisse régulière des taux d'intérêt (4,5 milliards d'euros en 2019 après 5,3 milliards en 2017), alors même que leur taux d'imposition a *de facto* été plus fortement réduit que celui sur les dividendes.

### 3. Concernant l'évolution de la distribution des revenus de capitaux mobiliers et des patrimoines en France à partir de 2018

Lorsqu'une entreprise dispose de bénéfices (nets des investissements réalisés), elle a le choix entre verser des dividendes, ou reporter les bénéfices dans les comptes de l'entreprise, ce qui *a priori* se traduit par une augmentation de sa valeur, et donc par une plus-value plus élevée les années suivantes pour les actionnaires qui décident de vendre leur participation. Chaque année, la masse des dividendes reçus par les ménages (hors PEA, hors assurance-vie et hors sociétés soumises à l'IRPP) est concentrée sur un petit nombre de foyers, et les plus-values encore davantage, car elles sont réalisées plus rarement, pour des montants plus élevés.

En 2019, tout comme en 2018, les dividendes ont été encore plus concentrés qu'en 2017 : en 2019, 62 % ont été reçus par 39 000 foyers (0,1 % des foyers), dont 31 % par 3 900 foyers (0,01 % des foyers), alors qu'en 2017 la moitié avait été reçue par 38 000 foyers, dont 22 % par 3 800 foyers.

Les foyers dont les dividendes ont augmenté de plus de 100 000 euros entre 2017 et 2018 ou entre 2018 et 2019 totalisent 9 milliards d'euros de dividendes supplémentaires en 2018 et 2019 par rapport à 2017, soit 100 % de la hausse nette constatée depuis 2017. Les 5 000 foyers qui ont augmenté leurs dividendes de plus de 100 000 euros en 2018 et en 2019 par rapport à 2017 expliquent à eux seuls 45 % du volume supplémentaire des

dividendes. Parmi eux, 310 foyers ont enregistré une augmentation de plus de 1 million d'euros de leurs dividendes en 2018 et 2019 par rapport à 2017, et représentent à eux seuls une hausse de 1,2 milliard d'euros.

La concentration des plus-values mobilières réalisées a elle aussi augmenté : 3 900 foyers (0,01 % des foyers) concentrent 76 % des plus-values de droit commun en 2019, contre 62 % en 2017. C'est moins le cas pour les intérêts reçus : 39 000 foyers concentrent un peu plus de 15 % du total, en 2017 comme en 2019.

Le taux d'imposition moyen des revenus au titre de l'IR est resté stable entre 2017 et 2019 à l'exception du dernier centile, pour lesquels il a baissé. Pour autant, l'imposition des revenus (hors prélèvements sociaux) reste progressive, à l'exception du dernier millime de revenus : le taux moyen d'imposition<sup>1</sup> est de 7 % au seuil du dernier décile, de 17 % au seuil du dernier centile, de 22,5 % pour l'avant-dernier millime, et de 21 % pour le dernier millime (soit 39 000 foyers). Le taux d'imposition des ménages les plus aisés en 2019 reste supérieur à son niveau de 2011, c'est-à-dire avant la mise au barème des revenus du capital, alors que sur la même période les prélèvements sociaux sur les revenus du capital ont par ailleurs été augmentés de 2,5 points (dont 1,7 point de hausse dans le cadre du PFU à 30 %).

La littérature suggère que certaines personnes, lorsqu'elles peuvent choisir leur forme de rémunération (indépendants, professions libérales, hauts dirigeants d'entreprise), sont incitées à se rémunérer sous la forme du revenu le moins taxé. Cela laissait craindre que la mise en place du PFU se traduise par une redénomination des revenus d'activité vers les revenus du capital. **Pour l'année 2019, l'analyse des données fiscales ne montre pas de signe d'une redénomination importante des revenus** : les ménages dont les dividendes ont crû très fortement en 2019 par rapport à 2017 n'ont en moyenne pas réduit leurs revenus d'activité (même si une petite fraction d'entre eux a réduit substantiellement ses revenus d'activité).

Par ailleurs, un des objectifs de transformation de l'ISF en IFI est d'aboutir à une réorientation des investissements en faveur des actifs mobiliers. Si on se concentre sur les assujettis à l'ISF détenteurs en 2015 de plus de 3 millions d'euros d'actifs immobiliers, on observe une augmentation notable du nombre de foyers déclarant une baisse substantielle de leur patrimoine immobilier (12 % en moyenne sur 2018-2020 contre 6 % en 2017). Ce fait, pour notable qu'il soit, demandera à être complété par d'autres analyses avant de pouvoir conclure sur les effets de la réforme. Dans le même temps, les recettes de l'IFI sont stables en 2020<sup>2</sup>, à 1,6 milliard.

---

<sup>1</sup> Le taux d'imposition est calculé en rapportant au revenu fiscal de référence les impôts mentionnés dans la déclaration d'impôt sur le revenu (Imposition au barème, taxation à 12,8 % sur les revenus du capital soumis au PFU et contribution exceptionnelle sur les hauts revenus). Ce taux n'inclut pas les prélèvements sociaux.

<sup>2</sup> Pour mémoire, l'IFI 2020 a pour assiette le patrimoine immobilier au 1<sup>er</sup> janvier 2020.

## 4. Concernant les départs et retours des contribuables fortunés

Depuis le passage de l'ISF à l'IFI, on observe une baisse du nombre d'expatriations et une hausse du nombre d'impatriations fiscales de ménages français fortunés, si bien qu'en 2018 et 2019, le nombre de retours de foyers taxables à l'IFI dépasse le nombre de départs (340 *versus* 280 en 2019), alors qu'on constatait l'inverse pour les flux de contribuables à l'ISF (470 *versus* 1 020 en 2016). Cette évolution porte toutefois sur de petits effectifs, de l'ordre de quelques centaines, à comparer avec les 130 000 contribuables assujettis à l'IFI en 2019.

Plutôt que de se concentrer sur les départs et retours des assujettis à l'ISF puis l'IFI, ce qui ne permet pas d'avoir un périmètre d'observation constant dans le temps, il est possible d'analyser les départs et retours de contribuables « fortunés ». Pour les contribuables qui déclarent beaucoup de revenus de capitaux mobiliers (plus de 50 000 ou 100 000 euros par an), le taux de départ est en baisse depuis le point haut de 2013, sans inflexion particulière en 2017, et le taux de retour est en hausse marquée à partir de 2017, alors qu'il était stable auparavant.

## 5. S'agissant de l'évaluation économétrique des effets du PFU

En 2013, les revenus mobiliers, qui pouvaient jusque-là faire l'objet d'un prélèvement forfaitaire libératoire, ont été d'office intégrés au barème progressif de l'IR. Cette réforme, symétrique de l'introduction du PFU en 2018, s'est accompagnée la même année d'une chute du niveau des dividendes reçus par les ménages.

**Le rapport de 2020 a présenté les études qui établissent un lien causal de la barémisation de 2013 sur ce mouvement baissier.** Son ampleur reste toutefois incertaine, car de nombreuses réformes sont intervenues concomitamment, ayant également affecté la taxation des revenus du capital (soumission à cotisation sociale des revenus versés aux gérants de SARL notamment). Il reste que la barémisation des dividendes en 2013, qui aurait dû entraîner mécaniquement une augmentation de recettes fiscales de plus de 400 millions d'euros à comportements inchangés, s'est probablement traduite par une perte nette de recettes fiscales, du fait de la contraction de l'assiette qu'elle a engendrée. À l'inverse, s'agissant des intérêts reçus, alors même que l'augmentation de la taxation a été plus élevée que pour les dividendes, le gain pour les finances publiques de la barémisation serait proche de son estimation « statique », hors effets comportementaux.

**Cette année, les équipes de recherche ont tenté d'évaluer directement l'effet du PFU de 2018, mais elles ont rencontré de bien plus grandes difficultés à identifier des groupes de contribuables « traités »** (c'est-à-dire fortement concernés par la réforme) et des groupes « de contrôle » (faiblement concernés). La réforme de 2013 affectait tout particulièrement un groupe relativement restreint de contribuables bien identifiés : les individus qui déclaraient régulièrement des dividendes au prélèvement forfaitaire



libératoire (PFL) avant sa suppression. À l'inverse, le PFU bénéficie potentiellement à un groupe de contribuables plus large : l'ensemble des foyers fiscaux dont les revenus postérieurs à 2017 les auraient situés, en l'absence de réforme, dans les tranches marginales d'imposition à 30 %<sup>1</sup> ou surtout 41 % et 45 %. Or ceux-ci ne sont pas aisément identifiables avant réforme ; en particulier, ils ne peuvent être assimilés que de manière très approximative à ceux qui appartenaient aux tranches supérieures d'imposition en 2017. De fait, un certain nombre de contribuables avec des revenus d'activité élevés peuvent n'avoir que peu de patrimoine mobilier (par exemple des cadres supérieurs), donc ne pas bénéficier particulièrement de la réforme du PFU, bien qu'ils fassent partie des tranches supérieures d'imposition marginale. Symétriquement, une partie des dirigeants d'entreprise, dont les dividendes peuvent représenter une part importante de leurs revenus, donc bénéficier fortement de la mise en place du PFU, ont pu réduire après 2013 leur versement de dividendes, et passer ainsi à des tranches moins élevées d'imposition. On observe d'ailleurs que l'augmentation des dividendes en 2018 qui revient à des foyers imposés à un taux marginal de 41 % ou 45 % en 2017 est relativement faible.

#### Encadré 1 – Quel impact de la crise Covid ?

La plupart des analyses sur données microéconomiques présentées dans le rapport portent sur les années 2018 et 2019 (les données fiscales 2020 n'étant en général pas encore disponibles) et ne sont donc pas affectées par la crise de 2020. Il est très difficile pour l'heure de se prononcer sur les conséquences de la crise quant à l'efficacité et la pertinence des réformes de la fiscalité du capital de 2018, ainsi que sur la capacité à en identifier les effets. Il est toutefois probable que cette crise va perturber la capacité à identifier les effets des réformes de 2018. Les méthodes d'estimation des effets du PFU et de la transformation de l'ISF en IFI resteront valides sur les années 2020 et suivantes, à condition que sur l'ensemble de la population des entreprises, l'ampleur de l'impact de la crise s'avère statistiquement dé-corrélée de l'ampleur de l'exposition des actionnaires aux réformes de 2018.

**Malgré ces difficultés d'identification, les équipes de recherche sont à même d'établir l'existence d'un effet causal de l'instauration du PFU sur le versement de dividendes aux ménages.** Mais l'ampleur de cet effet ressort en-deçà de celle mesurée dans les estimations de l'impact de la barémisation, sans que l'on puisse savoir si cette

---

<sup>1</sup> Compte tenu de l'abattement de 40 % sur les dividendes, la réduction du taux d'imposition générée par le PFU n'est que de 2 points pour les foyers qui appartiennent à la tranche d'imposition marginale de 30 %.

moindre ampleur renvoie à un phénomène réel ou aux difficultés d'identification rencontrées. L'effet mesuré reste de forte ampleur seulement sur un échantillon très réduit : celui des dirigeants d'entreprise assujettis à l'ISF.

Au total, qu'en conclure sur le lien entre la forte augmentation des dividendes versés aux ménages en 2018 et la mise en place du PFU ?

**Malgré les évaluations peu conclusives des équipes de recherche, le comité considère que la majorité de cette augmentation a bien été causée par l'instauration du PFU.** Plusieurs éléments plaident en ce sens :

- les résultats des évaluations de la réforme de la barémisation, qui peut être considérée à maints égards comme la réforme miroir du PFU, sont sans ambiguïté ;
- au niveau macroéconomique, les dividendes ont chuté en 2013 simultanément à la mise en place de la barémisation, puis ont retrouvé leur niveau initial en 2018 simultanément à la mise en place du PFU, et se sont maintenus à ce niveau en 2019 et 2020 ;
- le surcroît de versement de dividendes est essentiellement observé chez les entreprises non cotées contrôlées par des personnes physiques, susceptibles de pouvoir adapter le montant de dividendes versés en fonction de leur fiscalité.

Pour autant, d'autres éléments laissent penser que la hausse marquée des dividendes enregistrée en 2018 pourrait ne pas être exclusivement due à l'instauration du PFU ;

- au niveau individuel, les foyers dont les dividendes ont été fortement réduits en 2013 ne contribuent que pour une part minoritaire à la hausse des dividendes à partir de 2018 : sur les 7 milliards d'euros de hausse de dividendes en 2018-2019 au sein du panel, 2 milliards d'euros proviennent des contribuables dont les dividendes ont à la fois fortement baissé en 2013 et les années suivantes, puis fortement augmenté en 2018-2019 ;
- d'autres facteurs peuvent avoir contribué à la hausse des dividendes en 2018. L'année 2017 correspond à la première année de franche amélioration de la conjoncture, après plusieurs années d'activité en berne. L'annonce d'une « double année » de CICE en 2019 a pu conforter les anticipations des chefs d'entreprise sur leur capacité à se verser des dividendes. Quant à la transformation de l'ISF à l'IFI, elle a pu avoir un effet baissier sur les dividendes pour les actionnaires qui avaient besoin de dividendes pour payer l'ISF, mais aussi haussier pour les actionnaires qui réduisaient au maximum leurs dividendes afin de bénéficier à plein du plafonnement de l'ISF (en fonction du revenu).

Au-delà de la question de l'autofinancement éventuel du PFU généré par l'augmentation des dividendes versées, se pose également celle de l'impact du PFU sur les variables d'activité réelle des entreprises.

L'augmentation du rendement de l'épargne en actions induite par le PFU peut avoir plusieurs effets de nature différente. Elle peut induire une augmentation de l'investissement (ainsi que, du fait de la complémentarité des facteurs de production, de la demande de travail) dans les entreprises dont les actionnaires bénéficient fortement de l'instauration du PFU, parce qu'elle élargit le périmètre des projets d'investissement suffisamment rentables du point de vue de leurs actionnaires. Mais elle peut aussi induire une augmentation de l'investissement de manière plus diffuse dans l'économie (par exemple, si les personnes physiques décident d'investir les dividendes reçus dans d'autres entreprises). Cette diffusion peut d'ailleurs ne pas profiter uniquement au tissu productif national si elle dépasse les frontières de l'économie française. Enfin, les dividendes peuvent être investis dans de l'immobilier, ou être consacrés à des dépenses de consommation.

Les travaux de recherche ont à ce stade cherché à identifier le premier effet (le surcroît d'investissement dans les entreprises les plus exposées au PFU, que l'on peut qualifier de « marge intensive » de l'investissement). Pour éclairer plus largement l'ensemble des effets possibles, il serait utile de pouvoir identifier si les ménages dont les dividendes ont fortement augmenté entre 2017 et 2018 ont réinvesti tout ou partie de ce surcroît de revenu dans des actions d'autres entreprises. Ces données ne sont pas disponibles. Il est toutefois possible de suivre, pour les assujettis à l'IFI, l'évolution de leur patrimoine immobilier : il apparaît que pour les ménages dont les dividendes ont augmenté en 2018 d'un montant compris entre 100 000 euros et 1 million d'euros, le patrimoine immobilier a augmenté concomitamment de 150 000 euros en moyenne<sup>1</sup>.

S'agissant donc de la « marge intensive », aucun effet n'avait été détecté à partir de 2013 sur l'investissement des entreprises dont les actionnaires avaient les plus affectés par la barémisation des dividendes, ni sur les salaires versés (en particulier, pas de phénomène de « redénomination » des revenus). Ces moindres versements de dividendes s'étaient traduits par une augmentation de fonds propres et de trésorerie ; ils sont aussi allés de pair avec une dégradation du résultat net des entreprises concernées, via une hausse de leurs consommations intermédiaires, qui pourrait correspondre aussi bien à un supplément de dépenses personnelles des dirigeants prises en charge par leur entreprise qu'à un surcroît d'investissements intangibles (dépenses de publicité, de formations... comptabilisées comme des charges dans le compte de résultat).

**Si l'on réplique le même type d'analyse sur les années 2018-2020, on ne détecte là encore aucun impact sur l'investissement et les salaires parmi les entreprises**

---

<sup>1</sup> Augmentation qui semble aller au-delà de la simple appréciation du patrimoine existant : le patrimoine immobilier des contribuables à l'IFI en 2018 et 2019 a augmenté de 8 % pour ceux dont les dividendes ont crû de plus de 1 million d'euros entre 2017 et 2018, de 5 % lorsque les dividendes ont augmenté de 100 000 euros à 1 million d'euros et de 3 % pour les autres contribuables IFI, ce qui semble indiquer une corrélation positive entre variation du patrimoine immobilier en 2019 et dividendes reçus en 2018.

### **possédées davantage par des personnes physiques suite à l'instauration du PFU.**

En revanche, le surcroît de dividendes ne semble pas s'être accompagné non plus de moindres consommations intermédiaires, mais d'une baisse de leur capacité d'autofinancement nette des dividendes, c'est-à-dire de leur épargne.

L'absence d'effet identifié sur l'investissement des entreprises possédées davantage par des personnes physiques s'inscrit en fait dans la lignée de nombreuses études académiques disponibles au niveau international, qui échouent à mettre en évidence qu'une modification de la fiscalité du capital pesant sur les ménages puisse avoir un effet notable sur le comportement réel des entreprises, tant en termes d'investissement que de demande de travail (emploi et niveau de rémunération des salariés). *A contrario*, la littérature identifie un effet de la modification de l'impôt sur les sociétés sur l'investissement des entreprises et la demande de travail, comme l'avait souligné le comité dans son premier rapport.

Pour autant, l'identification des entreprises dont les actionnaires sont particulièrement concernés par le PFU demeure imprécise dans les travaux des chercheurs, ce qui fragilise la robustesse de leurs estimations. Il reste en outre possible qu'un surcroît d'investissement mette du temps à se matérialiser, le temps que le PFU soit considéré comme suffisamment pérenne pour être incorporé dans les anticipations de rentabilité du capital (comme, symétriquement, il pourrait en aller de même d'une transformation en investissement de l'augmentation des fonds propres consécutive à la barémisation).

## **6. S'agissant de l'évaluation de la transformation de l'ISF en IFI**

Un des arguments fréquemment avancés à l'encontre de l'ISF est qu'il engendrerait une politique de distribution importante de dividendes, afin de permettre aux actionnaires principaux de s'en acquitter. Ces versements de dividendes seraient susceptibles d'affecter en retour l'investissement et la performance des entreprises. Inventés pour pallier ces potentiels effets négatifs, les mécanismes d'exonération de biens professionnels sont eux-mêmes susceptibles de générer d'autres effets indésirables pour les entreprises, en décourageant les transmissions et la circulation du capital ainsi qu'en favorisant les entreprises à capital fermé au détriment d'entreprises à capital dispersé.

Pour la première fois, une équipe de recherche s'est attachée à estimer l'effet causal de l'ISF sur le comportement des firmes (versement des dividendes, investissement et masse salariale) ainsi que sur leur gouvernance, grâce à la constitution d'une base de données inédite sur les entreprises françaises et leurs actionnaires, permettant de connaître les impôts (en particulier l'ISF) auxquels sont soumis les actionnaires d'une entreprise, en tant que ménages.

Les résultats présentés sont très préliminaires et devront être confirmés par des études complémentaires, car l'équipe de chercheurs en charge de ces travaux d'évaluation n'a eu que quelques semaines pour exploiter les données. Ils sont les suivants.

Le premier rapport avait rappelé que l'ISF n'était progressif par rapport au patrimoine imposable (hors biens professionnels donc) que jusqu'au seuil du dernier centile, le taux d'imposition baissant fortement ensuite pour les plus aisés, du fait du mécanisme du plafonnement. Ce diagnostic de forte dégressivité de l'ISF pour les plus aisés est considérablement renforcé quand on intègre dans le patrimoine les biens professionnels, qui sont pour l'essentiel concentrés chez les 0,001 % les plus fortunés.

L'ISF représente en moyenne de l'ordre de 1 % du revenu des actionnaires, mais cette part est élevée pour certaines entreprises : pour 10 % des ETI, l'ISF représente plus de 15 % du RFR des actionnaires. Par ailleurs, cette exposition à l'ISF est croissante avec l'âge de l'entreprise.

**Est-ce que cette exposition à l'ISF conduisait les entreprises à verser davantage de dividendes ?** À la lumière des premières estimations, il semble difficile de mettre en évidence un tel effet, lorsque l'on compare le comportement des entreprises très concernées par la suppression de l'ISF avec celui des entreprises peu ou pas concernées. En revanche, ces premiers travaux montrent que les entreprises dont les actionnaires étaient majoritairement plafonnés à l'ISF distribuaient moins de dividendes, et moins souvent, et que c'est pour ces entreprises que la probabilité de verser des dividendes a le plus augmenté en 2018.

**S'agissant de la gouvernance des entreprises**, on constate depuis 2017 une augmentation de la part des personnes physiques au capital des entreprises qui étaient les plus affectées potentiellement par l'ISF ; en revanche, aucun effet de la suppression de l'ISF ne semble décelable sur la direction des entreprises (pas d'effet sur l'âge moyen des dirigeants, ou sur la probabilité qu'un changement de dirigeant soit annoncé dans l'entreprise), ni sur la circulation du capital (pas d'effet marqué sur la probabilité que des cessions de parts aient lieu, ou sur la présence au capital de personnes morales)<sup>1</sup>. Ces résultats doivent cependant être interprétés avec encore plus de précaution que les précédents. En effet, l'impact de la suppression de l'ISF sur la gouvernance des entreprises peut mettre plusieurs années à se matérialiser. Il peut en outre dépendre des anticipations sur la pérennité de la réforme, anticipations qui d'après l'enquête qualitative menée cette année encore par le comité auprès des gestionnaires de fortune, restent relativement circonspectes.

---

<sup>1</sup> À noter qu'au niveau macroéconomique, on constate depuis 2017 une nette augmentation du nombre de pactes Dutreil « donation/succession » signés, et une baisse de l'âge moyen des donataires et héritiers.

**Tableau 1 – Le montant des prélèvements obligatoires portant sur le capital en France en 2017, selon les différents motifs d'imposition**

	2017	2018	2019
Taxes sur les revenus des sociétés	70,5	67,5	73,1
<i>dont impôt sur les sociétés</i>	57,9	55,0	59,2
<i>dont contribution sociale sur le bénéfice des sociétés</i>	1,1	1,1	1,2
<i>dont 3 % dividendes</i>	1,7	0,0	0,0
Taxes sur les revenus des indépendants	39,9	41,3	45,2
Taxes sur les revenus du capital des ménages	39,9	43,7	45,3
Taxes sur le stock de capital	102,4	100,7	102,8
<i>dont taxes sur le foncier bâti</i>	33,2	34,2	35,0
<i>dont droit d'enregistrement</i>	14,5	15,2	16,7
<i>dont droit de mutation à titre gratuit</i>	14,2	14,3	15,2
<i>dont taxe d'habitation (part capital)</i>	11,6	10,1	8,4
<i>dont cotisation foncière des entreprises</i>	6,7	6,8	7,1
<i>dont ISF et IFI</i>	5,1	1,8	2,1
<i>dont contribution sociale de solidarité</i>	3,6	3,8	3,9
Total de taxes sur le capital	252,6	253,2	266,4
Poids dans le PIB	11,0 %	10,7 %	11,0 %
Poids dans le total des PO	23,7 %	23,2 %	24,1 %

Source : données Commission européenne, traitement direction générale du Trésor



Le comité remercie l'ensemble des personnes ayant apporté leur concours et leur expertise à ses travaux en acceptant d'être auditionnées. Le comité tient également à remercier France Stratégie pour son rôle précieux de secrétariat, l'ensemble des administrations pour leurs contributions (la direction générale des Finances publiques, la direction générale du Trésor et la direction générale des statistiques, des études et de l'international de la Banque de France) qui lui ont apporté leur concours, et bien entendu les équipes de l'IPP et du CRED, qui ont réalisé les estimations présentées dans les parties 5 et 6 du présent avis<sup>1</sup>.

Le rapport 2022 sera l'occasion d'actualiser les estimations présentées dans ce rapport, avec toutefois les incertitudes liées à l'impact de la crise sur l'année 2020. Il sera aussi l'occasion de mener des investigations complémentaires (résultant notamment de l'exploitation des formulaires de versement de RCM), par exemple sur le comportement d'investissement des contribuables bénéficiaires du PFU ou de la transformation de l'ISF, en identifiant au préalable si des données supplémentaires pourraient utilement être mises à disposition des chercheurs pour mener à bien ces évaluations.

<sup>1</sup> Et dont les rapports sont en ligne sur le site de France Stratégie.



## INTRODUCTION

---

À l'automne 2017, le gouvernement a procédé à une profonde rénovation de la fiscalité du capital, en instaurant un prélèvement forfaitaire unique (PFU) sur les revenus de l'épargne financière, en remplaçant l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) par un impôt recentré sur la fortune immobilière (IFI) et en programmant une baisse du taux de l'impôt sur les sociétés (IS) sur plusieurs années. Cet ensemble de réformes visait à favoriser la croissance du tissu d'entreprises de notre pays et à stimuler l'investissement et l'innovation.

Un comité de suivi indépendant, piloté par France Stratégie et aidé par les administrations directement concernées par le sujet, a alors été chargé, conformément à la loi, de l'évaluation de ces mesures afin d'en apprécier l'efficacité au regard des objectifs poursuivis<sup>1</sup>. Ce comité, installé depuis décembre 2018 et qui a vocation à s'inscrire dans la durée, rend ici son troisième rapport annuel, après ceux d'octobre 2019 et octobre 2020<sup>2</sup>.

Pour rappel, le Premier ministre a donné au comité un mandat large, consistant à analyser les effets de la réforme sur le financement de l'économie et l'investissement, l'emploi et la croissance, la création et la répartition de richesses<sup>3</sup>. Il a en particulier invité le comité à apprécier les comportements de réallocation de l'épargne des ménages et les effets microéconomiques découlant de la suppression de l'ISF, à étudier l'impact de l'ensemble de la réforme sur le coût du capital, l'innovation et le développement des entreprises, mais aussi sur l'évolution de la base taxable, des flux de capitaux ainsi que des flux d'expatriations de contribuables aisés (percevant de hauts revenus) et fortunés (détenant un patrimoine élevé).

---

<sup>1</sup> « Un comité de suivi placé auprès du Premier ministre est chargé de veiller au suivi de la mise en œuvre et de l'évaluation des réformes fiscales favorisant la réorientation de l'épargne vers les investissements productifs. Avant le dépôt du projet de loi de finances pour 2020, il établit un rapport public exposant l'état des évaluations réalisées. » Extrait des articles 28 et 31 (qui concernent respectivement le PFU et le remplacement de l'ISF par l'IFI), loi n° 2017-1837 du 30 décembre 2017 de finances pour 2018.

<sup>2</sup> France Stratégie (2019), *Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital*, Premier rapport, octobre. France Stratégie (2020), *Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital*, Deuxième rapport, octobre.

<sup>3</sup> Voir la lettre de mission en annexe 1.

Dès le départ, le comité a tenu à avertir qu'il sera nécessaire d'attendre plusieurs années avant de pouvoir évaluer complètement les effets de la réforme, à la fois parce que ces effets ne peuvent se déployer qu'à moyen long terme (à trois, cinq, voire dix ans) et que la constitution de données permettant de les observer ajoutera des délais incompressibles.

Les deux premiers rapports ont été consacrés essentiellement à la revue d'évaluations de réformes antérieures à celles de 2018 (en France et à l'étranger) et à la présentation des premiers éléments disponibles (quantitatifs et qualitatifs) permettant de documenter l'effet des réformes de 2018.

Ce troisième rapport actualise les éléments chiffrés et qualitatifs fournis dans les précédents rapports et présente les travaux d'évaluation *ex post* menés par les équipes de recherche sous contrat avec France Stratégie, sur l'instauration du PFU et la transformation de l'ISF en IFI. Ces travaux, qui restent préliminaires et devront être confirmés, notamment sur l'ISF car l'équipe de recherche a eu très peu de temps pour travailler, ont été rendus possibles par la mise à disposition par la DGFIP de bases de données d'une très grande richesse.

Le rapport est organisé comme suit :

- le premier chapitre présente les réformes de 2018, y compris en comparaison internationale, et expose les interférences que la crise sanitaire survenue en 2020 est susceptible d'induire sur les travaux d'évaluation ;
- le deuxième chapitre présente des éléments de cadrage sur la période post-2018, à la fois sur les grandeurs macroéconomiques et les distributions de revenus de capitaux mobiliers et de patrimoine ;
- le troisième chapitre présente les éléments qualitatifs les plus récents sur l'appréciation des réformes de 2018 par les acteurs économiques ;
- le quatrième chapitre présente les évaluations *ex post* de l'instauration du PFU, avec des études complémentaires, sur données ménages et sur données entreprises ;
- le cinquième chapitre présente les premiers résultats de l'évaluation *ex post* de la transformation de l'ISF en IFI, à partir d'une base qui pour la première fois apparie les données d'actionariat des entreprises avec celles de la fiscalité des ménages.

La plupart des analyses microéconomiques présentées dans ce rapport portent sur l'année 2019. Il est très difficile pour l'heure de se prononcer sur les conséquences de la crise quant à l'efficacité et la pertinence des réformes de la fiscalité du capital de 2018, ainsi que sur la capacité à en identifier les effets. Il est toutefois probable que cette crise, par l'ampleur du choc économique qu'elle a généré, va perturber la capacité à identifier les effets des réformes de 2018.





# CHAPITRE 1

## LES RÉFORMES DE 2018, COMPARAISON INTERNATIONALE ET IMPACT DE LA CRISE LIÉE AU COVID-19

---

### 1. Rappel des réformes de 2018

#### 1.1. La transformation de l'ISF en IFI

L'impôt sur la fortune immobilière (IFI) a été mis en place par l'article 31 de [la loi n° 2017-1837](#) du 30 décembre 2017 de finances pour 2018, se substituant à l'impôt sur la fortune (ISF) à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018. Ce nouvel impôt est recentré sur les détenteurs de patrimoines immobiliers dont la valeur totale est supérieure à 1 300 000 euros, qu'ils soient constitués d'immeubles détenus directement ou indirectement, à l'exclusion de l'immobilier affecté à l'activité professionnelle du redevable ou de l'entreprise dont il détient des parts.

Comme l'ISF avant lui, l'IFI a été conçu comme un impôt de rendement destiné à assurer la participation des contribuables les plus fortunés aux dépenses publiques.

En appréhendant la capacité contributive des détenteurs d'actifs immobiliers, à l'exclusion des actifs mobiliers, l'IFI vise à inciter les investissements dans l'économie française par les plus fortunés, tout en assurant une contribution particulière à l'effort de solidarité nationale sur les actifs immobiliers non affectés à leur activité professionnelle.

Le remplacement de l'ISF par l'IFI doit donc libérer, pour les anciens redevables de l'ISF, des capacités de financement nouvelles en fonds propres qui ont vocation à être investies dans l'économie, notamment dans l'acquisition de valeurs mobilières (titres et actions). Dans l'étude d'impact du PLF 2018<sup>1</sup>, les incidences économiques de la réforme sont

---

<sup>1</sup> République française (2017), [Projet de loi des finances pour 2018. Évaluations préalables des articles du projet de loi](#), octobre, p. 121.

résumées ainsi : « [e]n dégageant des capacités de financement pour les redevables actuels de l'ISF dont l'impôt se trouvera allégé, la réforme est de nature à avoir un impact positif sur la consommation et l'investissement des ménages ».

L'IFI reprend les principales caractéristiques de l'ISF – seuil d'entrée, barème, plafonnement, reprise des principales exonérations, modalités de déclaration – qui ont été conçues afin d'appréhender la capacité contributive des contribuables détenant de manière directe ou indirecte un patrimoine significatif. Le taux de l'IFI augmente ainsi avec le patrimoine taxable, avec un taux d'entrée de 0,5 % et un taux de 1,5 % pour la tranche supérieure (montants supérieurs à 10 millions d'euros). Seuls l'assiette et l'objectif de l'impôt ont été modifiés.

## 1.2. Le mécanisme du plafonnement et l'exonération des biens professionnels limitaient la progressivité de l'ISF

Plusieurs dispositions fiscales antérieures à 2018 modéraient la progressivité du barème de l'ISF, les deux plus importantes étant l'exclusion des biens professionnels de l'assiette de l'ISF et le mécanisme du plafonnement.

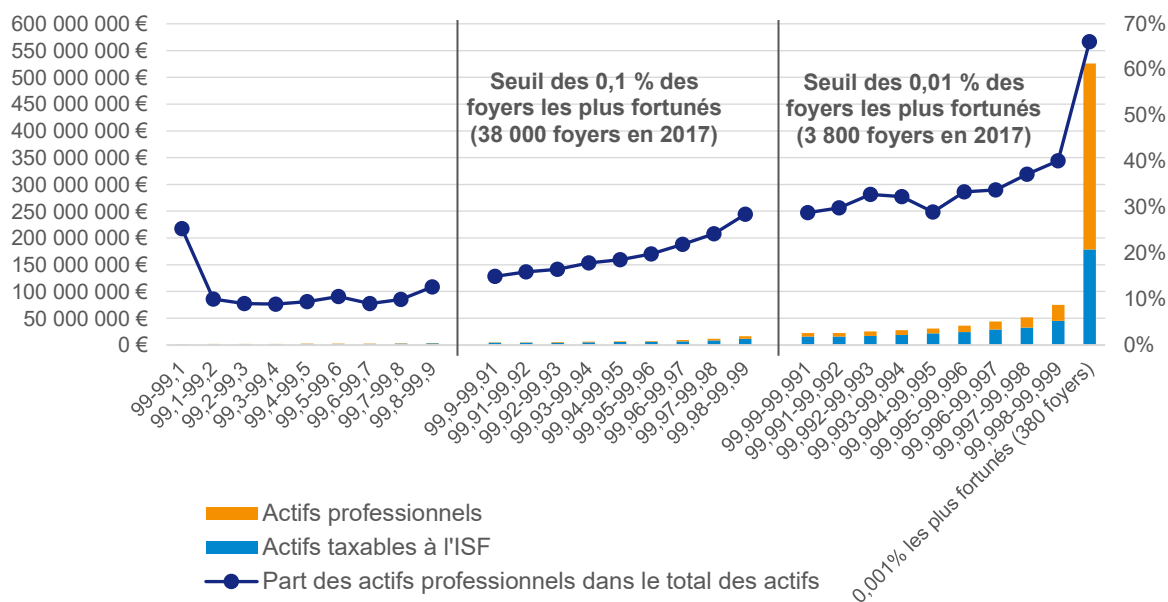
L'exclusion des biens professionnels de l'assiette de l'ISF bénéficiait particulièrement aux plus gros patrimoines, qui sont généralement davantage constitués d'actifs professionnels. Selon les données déclaratives de l'enquête *Patrimoine* de l'Insee de 2015, les biens professionnels représentaient par exemple 30 % du patrimoine total des foyers appartenant aux 1 % des foyers possédant les plus gros patrimoines, et 38 % de celui des foyers du top 0,1 %<sup>1</sup>.

Les données fiscales ne portant que sur la partie taxable du patrimoine, il était impossible jusqu'ici de mesurer de manière fiable le patrimoine total et son taux d'imposition au titre de l'ISF. L'étude de Bach *et al.* (2021), réalisée dans le cadre du contrat de recherche avec France Stratégie, apporte un nouvel éclairage sur cette question. L'étude propose une estimation des patrimoines de l'ensemble des contribuables incluant les biens professionnels en 2017, à partir d'une méthode originale (voir chapitre 5). Selon les auteurs, le patrimoine professionnel comptait pour 10 % du patrimoine total pour les contribuables au seuil de 0,1 % les plus fortunés (38 000 foyers), pour 30 % au seuil des 0,01 % les plus fortunés (3 800 foyers) et 66 % pour le dernier cent-millime (regroupant 380 foyers fiscaux – graphique 1).

---

<sup>1</sup> La valeur des patrimoines déclarée dans l'enquête *Patrimoine* 2015 est elle-même inférieure de plus de 30 % à celle mesurée par la comptabilité nationale.

**Graphique 1 – Montants et part des biens professionnels dans le patrimoine total par quantile de patrimoine total**



Note : le patrimoine total correspond aux actifs taxables à l'ISF auxquels est ajoutée la valeur estimée des actifs professionnels. Il est mesuré avant déduction des dettes.

Source : calculs de l'IPP à partir des données BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD)

### Encadré 1 – La part des biens professionnels dans le patrimoine total croît avec le revenu

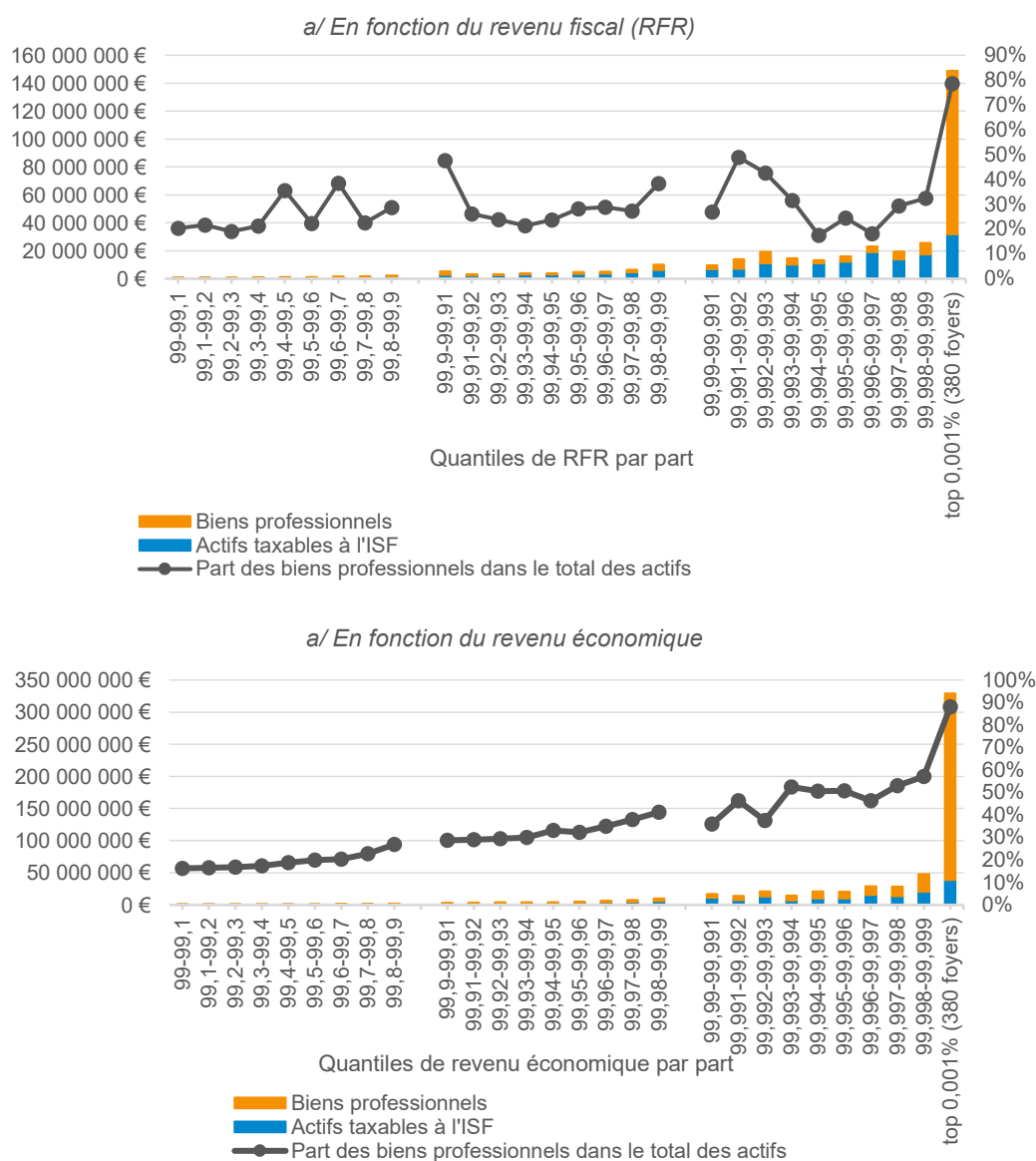
Grâce à leur appariement entre données sur les entreprises et sur les contribuables, Bach *et al.* (2021) renouvellent l'étude du lien entre niveau de patrimoine et niveau de revenu en adoptant une définition plus large des revenus et des patrimoines que ne le permettent les données fiscales seules.

Selon les calculs des auteurs, le montant moyen de biens professionnels croît avec le niveau fiscal de référence (graphique 2). Toutefois, si l'on excepte les 0,001 % des foyers les plus aisés au sens du RFR, la part des biens professionnels dans le patrimoine total ne croît que modérément avec le revenu fiscal de référence. Les biens professionnels restent minoritaires dans le patrimoine total quel que soit le niveau de revenu, à l'exception des 0,001 % des foyers les plus aisés. Le patrimoine de ces derniers, 150 millions d'euros en moyenne, est constitué à 78 % de biens professionnels.

On constate une corrélation plus élevée entre niveau de revenu et part des biens professionnels dans le patrimoine, si l'on adopte une définition plus large des revenus incluant les revenus non distribués par les entreprises sous forme de

dividendes (moins les plus-values mobilières). Parmi les 0,01 % des contribuables les plus aisés, au sens de ce « revenu économique », la moitié du patrimoine est constituée d'actifs professionnels. Pour les 0,001 % des contribuables les plus aisés, le patrimoine moyen s'élève à 325 millions selon Bach *et al.* (2021), dont 88 % de biens professionnels.

**Graphique 2 – Patrimoine moyen total selon le quantile de revenu**

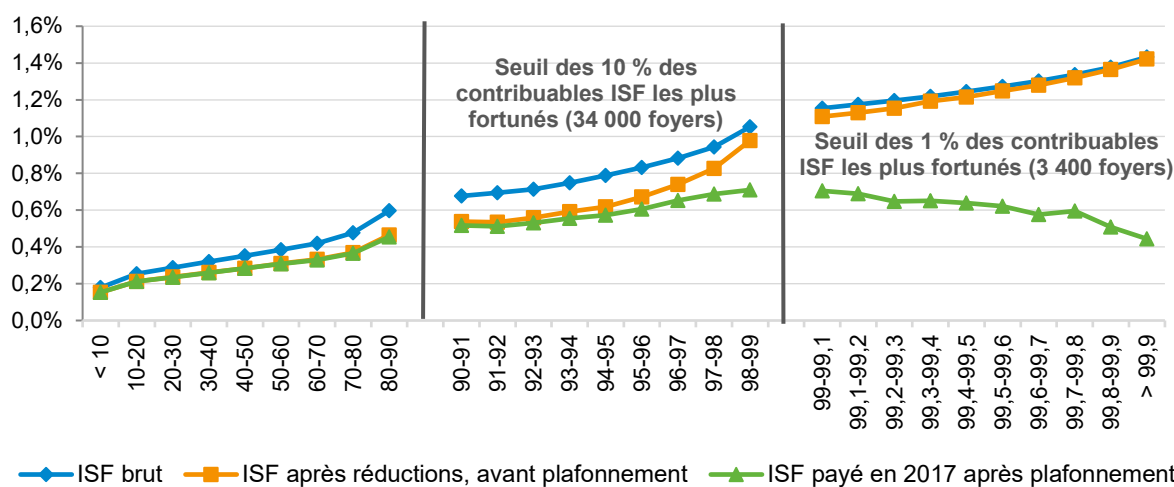


Note : Le patrimoine total correspond aux actifs taxables à l'ISF auxquels est ajoutée la valeur estimée des actifs professionnels. Il est mesuré avant déduction des dettes.

Source : calculs de l'IPP à partir des données BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD)

Le système du plafonnement<sup>1</sup> contribuait également à limiter la progressivité de l'ISF. Ce résultat avait déjà été documenté dans les deux derniers rapports du comité à partir des travaux de France Stratégie et de l'IPP, mais à partir des données sur le patrimoine taxable au sens de l'ISF (excluant donc les biens professionnels)<sup>2</sup>. L'étude de France Stratégie montrait ainsi que le taux d'imposition du patrimoine à l'ISF atteignait son maximum (0,7 % du patrimoine taxable) au seuil des 1 % des foyers ISF les plus fortunés (3 400 foyers), puis déclinait au-delà de ce seuil (graphique 3).

**Graphique 3 – Taux d'imposition du patrimoine ISF en 2017, par quantile de patrimoine ISF**



Lecture : au sein des 0,1 % des contribuables ISF les plus fortunés (340 foyers), le taux d'imposition moyen du patrimoine au sens de l'ISF est de 0,42 % après plafonnement.

Note : foyers ISF résidents et non résidents.

Source : calculs France Stratégie à partir des données DGFIP, cf. France Stratégie (2019)

Les données de Bach *et al.* (2021)<sup>3</sup> portant sur l'ensemble du patrimoine (incluant donc le patrimoine professionnel) confirment le caractère régressif du taux d'imposition pour les plus gros patrimoines. Le graphique 4 présente le taux apparent d'imposition à l'ISF (après plafonnement) pour les 1 % les plus fortunés des 38 millions de foyers fiscaux selon leur niveau de patrimoine total. Après plafonnement, le taux d'imposition du patrimoine total

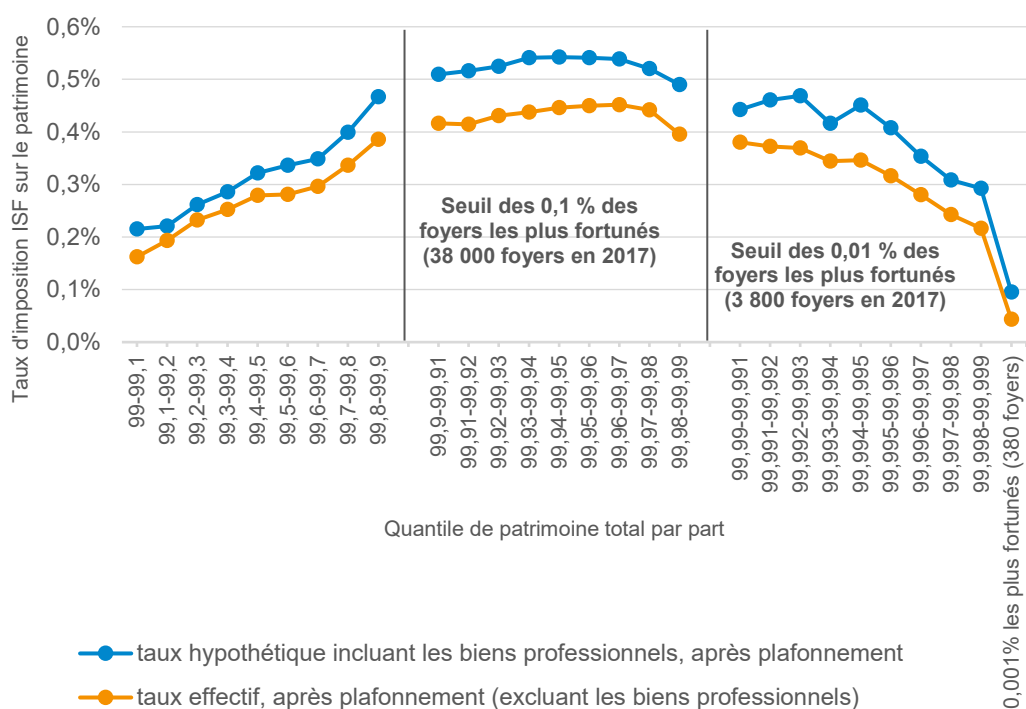
<sup>1</sup> Le plafonnement correspond au fait que la somme des prélèvements sociaux, de l'IR et de l'ISF ne devait pas excéder un certain pourcentage des revenus. Le seuil du plafonnement a varié à plusieurs reprises, passant de 85 % en 2000 à 75 % en 2013.

<sup>2</sup> Voir : Dherbécourt C. et Lopez-Forero M. (2019), « [Quelle évolution de la fiscalité du capital avant et après la réforme de 2018 ?](#) », *La Note d'analyse*, n° 81, France Stratégie, octobre ; Bach L., Bozio A., Guillouzouic A. et Malgouyres C. (2020), *Rapport intermédiaire – Impact de l'ISF sur le tissu productif*, Institut des politiques publiques, août.

<sup>3</sup> Bach L., Bozio A., Guillouzouic A. et Malgouyres C. (2021), *Évaluer les effets de l'impôt sur la fortune et de sa suppression sur le tissu productif*, rapport, Institut des politiques publiques, octobre.

était de l'ordre de 0,5 % au seuil des 0,1 % les plus aisés (38 000 foyers), 0,4 % au seuil des 0,01 % (3 800 foyers) et proche de 0 % pour les 0,001 % (380 foyers) les plus aisés. Le plafonnement avait un effet beaucoup plus décisif sur le taux d'imposition des plus fortunés que l'exclusion des biens professionnels. L'inclusion de ces derniers dans l'assiette de l'ISF n'aurait augmenté qu'à la marge le taux d'imposition des plus fortunés (graphique 3).

**Graphique 4 – Taux d'imposition de l'ISF après plafonnement, en % du patrimoine total**



Source : calculs de l'IPP à partir des données BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD)

Bach *et al.* (2020)<sup>1</sup> ont par ailleurs mis en évidence que le dispositif « Dutreil ISF » contribuait à baisser le taux d'imposition des plus hauts patrimoines, mais dans une moindre mesure que le plafonnement. Les pactes Dutreil, créés en 2003, introduisaient une exonération partielle pour les parts ou actions de sociétés qui font l'objet d'un engagement collectif de conservation. Enfin, les autres niches fiscales, comme la réduction pour investissement dans les PME, avaient un effet marginal sur le taux d'imposition des plus grosses fortunes.

<sup>1</sup> Bach L. *et al.* (2020), *Rapport intermédiaire – Impact de l'ISF sur le tissu productif*, op. cit.

### 1.3. La création du prélèvement forfaitaire unique

En 2018 a également été mise en œuvre une réforme qui vise à simplifier l'architecture d'ensemble de la fiscalité des revenus de l'épargne des particuliers. La taxation des revenus du capital au barème de l'impôt sur le revenu (IR) a été remplacée par une imposition forfaitaire à un taux unique de 30 %<sup>1</sup> (soit un taux forfaitaire d'impôt sur le revenu de 12,8 % et un taux global de prélèvements sociaux porté à 17,2 % du fait de l'augmentation concomitante de 1,7 point du taux de la contribution sociale généralisée). Ce prélèvement forfaitaire unique (PFU) est assis sur une même assiette brute, sous réserve de quelques mécanismes de correction.

Le taux d'imposition du PFU (12,8 %) est sensiblement inférieur à celui qui prévalait avec le prélèvement forfaitaire libératoire (PFL), qui s'élevait jusqu'à 24 % en 2012 pour les produits de placement à revenu fixe et à 21 % pour les dividendes. La fraction de contribuables à opter pour un prélèvement forfaitaire plutôt que pour une imposition au barème devrait ainsi être plus large avec le PFU qu'elle ne l'était dans le cas du PFL. Rappelons néanmoins que depuis 2012 le taux de prélèvements sociaux a augmenté de 2,7 points, si bien que la réduction du taux de prélèvement (y compris social) sur les dividendes n'est en réalité que de 5,5 points pour les dividendes et 8,5 points pour les produits de placement à revenu fixe.

L'imposition des revenus du capital au barème progressif de l'impôt sur le revenu entre 2013 et 2017 avait entraîné une forte augmentation des taux marginaux d'imposition pour les contribuables les plus aisés (tableau 1). L'introduction d'un abattement de 40 % sur les dividendes avait toutefois limité la hausse de leur taxation, si bien que le passage au PFU est, pour les dividendes et revenus assimilés, significativement plus avantageux pour les contribuables se situant dans les tranches marginales d'imposition sur le revenu supérieures à 30 % (le gain étant réduit à 2 points pour les contribuables imposés à 30 %).

Contrairement au PFL, le PFU est désormais l'option par défaut pour l'imposition des revenus du capital. L'abattement de 40 % applicable à l'assiette des dividendes et la déductibilité d'une partie de la CSG ont par ailleurs été maintenus en cas d'option pour la soumission de ces revenus au barème progressif de l'IR (cette option devant être choisie pour l'ensemble des revenus du capital, il n'est pas possible d'avoir un choix différencié par exemple sur les dividendes et plus-values mobilières).

Le premier rapport du comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital<sup>2</sup> présente en détail la nature et les objectifs de ces réformes.

<sup>1</sup> Tout en maintenant une option pour le barème (CGI, art. 200 A, 2).

<sup>2</sup> France Stratégie (2019), *Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital*, Premier rapport, octobre.

Tableau 1 – Les taux marginaux sur les revenus financiers de 2013 à 2017

TMI	Dividendes et revenus assimilés	Produits de placement à revenu fixe
0 %	15,5 %	15,5 %
14 %	23,2 %	28,8 %
30 %	32 %	44 %
41 %	38 %	54,4 %
45 %	40,2 %	58,2 %
48 %*	41,9 %	61,1 %
49 %**	42,4 %	62 %

\* Le taux à 48 % correspond au taux marginal d'imposition d'un contribuable imposé à la tranche à 45 % et soumis à la CEHR à 3 %.

\*\* Le taux à 49 % correspond au taux marginal d'imposition d'un contribuable imposé à la tranche à 45 % et soumis à la CEHR à 4 %.

Note : taux marginal de prélèvement (y compris social) selon le taux marginal d'imposition (TMI) du barème de 2013 à 2017. Ces taux d'imposition intègrent un abattement de 40 % sur les dividendes, des taux de prélèvement sociaux de 15,5 % dont un taux de 5,1 % de CSG déductible.

Source : Lefèbre M. N., Lehmann E., Sicsic M. et Zanoutene E. (2020), « Évaluation de la mise en place du prélèvement forfaitaire unique »

## 1.4. La baisse de l'impôt sur les sociétés

### Présentation de la réforme

Longtemps dans la moyenne des économies avancées, le taux nominal de l'impôt sur les sociétés (IS) de la France est devenu supérieur à celui des autres pays du G7 au cours de la dernière décennie, du fait des décisions successives de baisse de taux prises par ces derniers. Une telle course au moins-disant fiscal (dont les conséquences sont détaillées dans l'encadré 2) est plus particulièrement illustrée par le cas de l'Irlande, qui a abaissé son taux nominal d'IS de 24 % à 12,5 % entre 2000 et 2003. En 2018, la France faisait ainsi partie des pays ayant le taux nominal d'IS le plus élevé, à 33,3 % contre 21 % aux États-Unis<sup>1</sup> et 19 % au Royaume-Uni<sup>2</sup>.

C'est dans ce contexte international que la France a décidé à son tour en 2017 d'enclencher une baisse progressive du taux nominal d'impôt sur les sociétés, afin de le

<sup>1</sup> En 2017, dans le cadre de la « *Tax cuts and Jobs Act* », le taux d'IS a été ramené à 21 % pour l'ensemble des entreprises contre un taux qui variait de 15 % à 39 % selon le niveau de bénéfices. En 2021, l'administration Biden avait initialement prévu de remonter le taux à 28 % mais le relèvement effectif est incertain et reste soumis aux discussions au Congrès.

<sup>2</sup> Pour faire face à l'après-crise, le Royaume-Uni a décidé de relever le taux d'IS à 25 % à compter d'avril 2023. Les PME continueront de bénéficier du taux à 19 %.



ramener dans la moyenne des pays européens. À la fin du précédent quinquennat, dans le cadre de la LFI 2017, la France a entamé une première baisse du taux d'IS avec une cible de 28 % en 2020 (tableau 2). Cet objectif a ensuite été modifié au début du présent quinquennat (LFI 2018) avec une cible à 25 % en 2022. La chronique définie en 2017 a depuis été révisée par le gouvernement. La trajectoire de baisse a été ajustée selon la taille de l'entreprise. Les entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est inférieur à 250 millions d'euros ont vu leur taux d'impôt baisser à compter de 2019, alors que pour les autres entreprises la baisse a été retardée à 2020<sup>1</sup>. Pour l'ensemble des entreprises, le taux passera à 25 % en 2022. Au total, d'après le ministère de l'Économie et des Finances, cette réforme représente une baisse de près de 12 milliards d'euros de prélèvements obligatoires pour les entreprises.

**Tableau 2 – Révisions des trajectoires de baisse des taux d'IS**

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>LFI 2017</b>	Taux normal (en %)	33 ⅓	33 ⅓	33 ⅓	28	28	28	28
<b>LFI 2018</b>	Taux normal (en %)	33 ⅓	33 ⅓	31	28	26,5	25	25
<b>Loi du 24 juillet 2019</b>	Taux normal (CA < 250 M€)	33 ⅓	33 ⅓	31	28	26,5	25	25
	Taux grandes entreprises (CA > 250 M€)	33 ⅓	33 ⅓	33 ⅓	28	26,5	25	25
<b>LFI 2020</b>	Taux normal (CA < 250 M€)	33 ⅓	33 ⅓	31	28	26,5	25	25
	Taux grandes entreprises (CA > 250 M€)	33 ⅓	33 ⅓	33 ⅓	31	27,5	25	25
<b>Effet sur les recettes fiscales (Md€)</b>		- 0,3	- 1,5	- 2,3	- 4,7	- 8,4	- 11,3	- 11,7

Lecture : (i) le tableau indique le taux maximal en vigueur. De 2017 à 2019, certaines entreprises ont bénéficié d'un taux réduit à 28 % ; (ii) le chiffrage est différent de celui de la somme des évaluations préalables des articles des projets de loi successifs du fait d'une réactualisation sur des bases ultérieures.

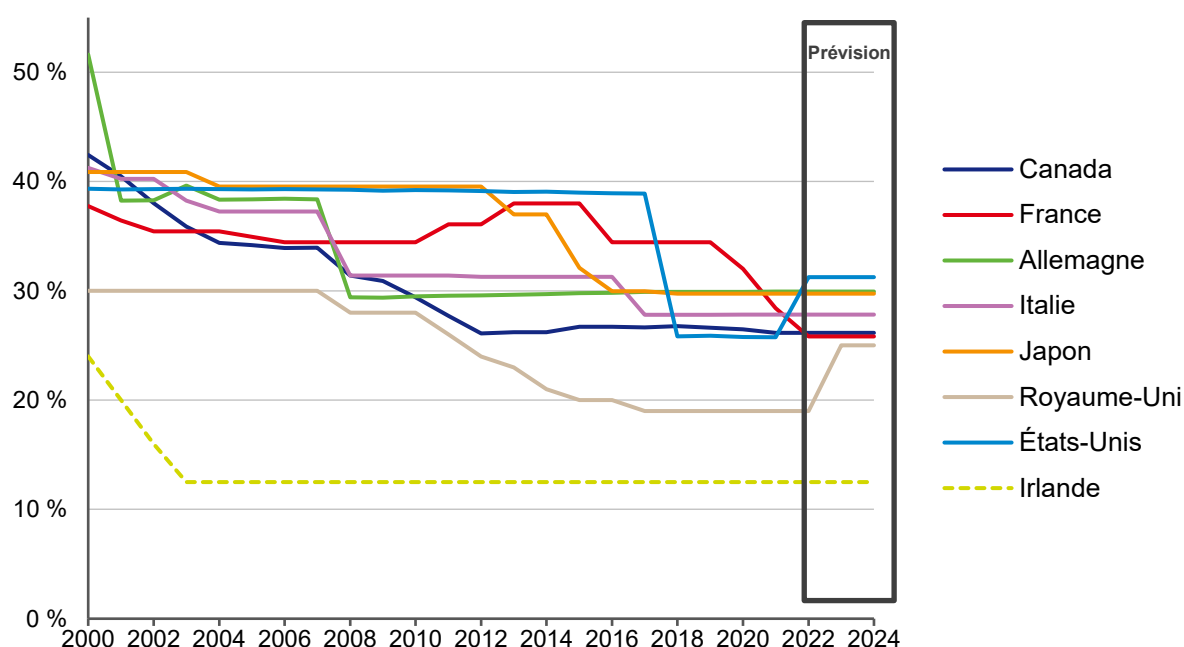
Source : direction générale du Trésor

Dans le contexte de la crise sanitaire liée au Covid-19, certains pays ont depuis pris la décision de rehausser leurs taux nominaux (graphique 5) : le Royaume-Uni prévoit en particulier une hausse à 25 % pour les grandes entreprises en 2023. Cette augmentation

<sup>1</sup> Les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 250 millions d'euros bénéficiaient déjà depuis 2017 d'un taux d'IS plus bas pour une partie de leurs bénéfices (28 % en 2017 pour les PME jusqu'à 75 000 euros de résultat fiscal, puis 28 % jusqu'à 500 000 euros en 2018). Par ailleurs, sous certaines conditions, les PME peuvent bénéficier d'un taux d'IS réduit à 15 % jusqu'à 38 120 euros de résultat fiscal.

est contrebalancée à court terme par la mise en place d'un dispositif de suramortissement des investissements en capital ("*super deduction*") à hauteur de 130 % sur les deux prochaines années, et la création de huit ports francs aux conditions fiscales avantageuses. Aux États-Unis, l'administration Biden avait envisagé d'inclure dans son plan d'infrastructures une hausse du taux d'IS de 21 % à 28 % mais a dû y renoncer lors des discussions avec les Républicains au Congrès. La Maison-Blanche souhaite en parallèle faire adopter à la majorité simple (sans les Républicains) un plan de dépenses sociales et environnementales, financé par une telle hausse d'IS. Ce projet devrait proposer un relèvement du taux d'IS un peu plus faible qu'initialement prévu par Joe Biden, à 26,5 %<sup>1</sup>.

**Graphique 5 – Évolution des taux nominaux maximaux de 2000 à 2020**



Note : pour la France, le taux présenté comprend la contribution sociale sur les bénéficiaires (CSB) qui s'élève à 3,3 % de l'IS dont s'est acquittée la société. Afin d'accroître la comparabilité de la charge fiscale réelle qui pèse sur les entreprises, les taux présentés comprennent la moyenne des taux d'IS locaux, notamment pour les États-Unis (taux des États) et l'Allemagne (*Gewerbesteuer*). La prévision à l'horizon 2024 a été effectuée avec les taux cibles dans les pays où le projet de relèvement est en cours de négociations (États-Unis) ou est voté (Royaume-Uni) en maintenant les taux locaux inchangés par rapport à 2021. Pour les États-Unis, le graphique montre probablement une trajectoire maximaliste, avec l'hypothèse d'un relèvement à 26,5 % du taux fédéral.

Source : direction générale du Trésor

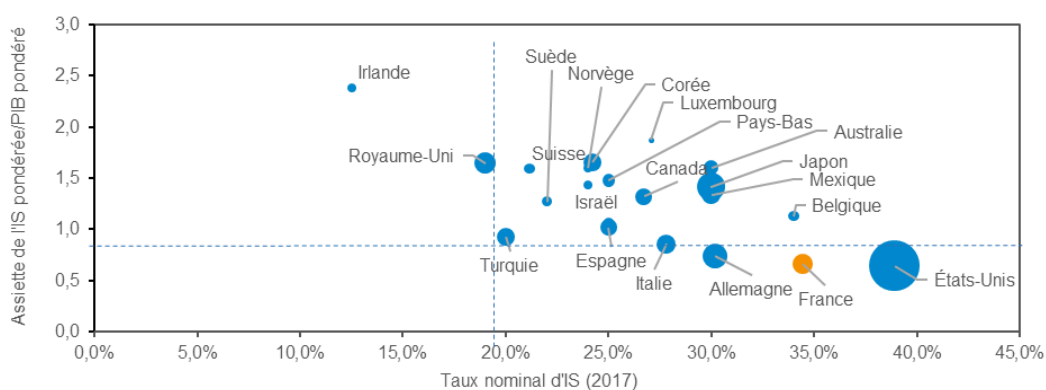
<sup>1</sup> Informations au 28 septembre 2021.

## Encadré 2 – La course au moins-disant fiscal : les conséquences pour la France

La hausse de l'IS peut conduire à une érosion rapide de l'assiette fiscale en raison du caractère très mobile du capital et des possibilités d'optimisation de la localisation de l'assiette fiscale permises par les règles fiscales existantes.

Le graphique 6 met en évidence une corrélation négative entre taux nominal et poids de l'assiette de l'IS dans le PIB : il s'agit d'une illustration de la concurrence fiscale et de la forte incitation qu'il peut y avoir pour certains pays à baisser leurs taux afin d'attirer une partie de la base imposable des multinationales. Il faut cependant avoir à l'esprit que ces données sont à manipuler avec précaution du fait de leur forte sensibilité aux effets de structure entre les différentes économies nationales. À titre d'exemple, un plus grand nombre d'entreprises allemandes, comparativement à la France, déclarent leurs résultats à l'IR et non à l'IS, ce qui biaise la comparaison.

**Graphique 6 – Taux nominaux d'IS et localisation des profits en 2017**



La taille des pastilles est proportionnelle à celle du PIB du pays.

Profit : assiette reconstituée à partir des recettes (avant application des crédits d'impôt) et des taux nominaux de l'IS des différents pays.

Source : données OCDE, calculs direction générale du Trésor

Au niveau international, l'IS est soumis à l'optimisation fiscale, ce qui peut conduire à d'importantes pertes pour les pays (voir *supra*, tableau 2). L'effet du phénomène d'« optimisation fiscale agressive » (*aggressive tax planning*)<sup>1</sup> est estimé par l'OCDE (2021)<sup>2</sup> à entre 100 et 240 milliards de dollars par an, soit entre 4 % et 10 % des recettes d'impôt sur le bénéfice des sociétés à l'échelle mondiale ; Torslov *et al.* (2018) estiment cette perte à 8 % des recettes mondiales, Clausing (2016) à 20 % (pour les pays à niveau de fiscalité élevé). Pour la France, les pertes de recettes

<sup>1</sup> Stratégie qui exploite les failles et les différences entre les règles fiscales nationales et internationales en vue de transférer artificiellement des bénéfices dans des juridictions où les entreprises n'ont pas d'activité réelle mais bénéficient d'une fiscalité avantageuse.

<sup>2</sup> OCDE (2021), « [Addressing the tax challenges arising from the digitalisation of the economy](#) », OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, juillet.

représenteraient entre 6 % et 29 % du total des recettes d'IS (tableau 3). L'étude de Fuest *et al.* (2019)<sup>1</sup> estime quant à elle les pertes de recettes fiscales associées à la présence des groupes dans les paradis fiscaux (calculée comme l'impôt supplémentaire qui correspondrait à un taux implicite moyen global égal à celui des groupes n'ayant pas de présence dans les paradis fiscaux) à 5 milliards d'euros en France, soit environ 10 % des recettes d'IS<sup>2</sup>.

**Tableau 3 – Perte d'impôt liée aux transferts de bénéfices pour les pays du G7, en % de l'impôt collecté**

Référence	Clausing (2016)	Beer, de Mooji, and Liu (2019)	Torslov, Wier, and Zucman (2018)	Vicard (2019)
<i>Année des données</i>	2012	2015	2015	
Canada	-	-	9	
France	23	6	21	29
Allemagne	28	2	28	
Italie	16	-6	19	
Japon	18	3	6	
Royaume-Uni	-	-12	18	
États-Unis	26	15	14	
Moyenne monde	20 (pour les pays à niveau de fiscalité élevé)	2,6	8	

Sources : Clausing, K. A. (2016), « *The effect of profit shifting on the corporate tax base in the United States and beyond* », National Tax Journal, vol. 69(4), décembre, p. 905-934 ; Beer S., de Mooji R. et Liu L. (2019), « *International Corporate Tax Avoidance: A Review of the Channels, Magnitudes, and Blind Spots* », Journal of Economic Surveys, vol. 34 (1), janvier ; Tørsløv, T. R., Wier, L. S., & Zucman, G. (2018). « *The missing profits of nations* », NBER Working Paper, n° w24701, National Bureau of Economic Research, juin ; Vicard V. (2019), « *The exorbitant privilege of high-tax countries* », CEPII Working Paper, n° 2019-06, mars

Des discussions sont en cours à l'OCDE pour réformer la fiscalité internationale, en vue notamment d'établir un taux minimum mondial de l'impôt sur les sociétés (cf. *infra*).

<sup>1</sup> Fuest C., Parenti M. et Toubal, F. (2019), « *Fiscalité internationale des entreprises : quelles réformes pour quels effets ?* », Notes du Conseil d'analyse économique, n° 54, novembre.

<sup>2</sup> Notons que Bricongne *et al.* (2021) montrent par ailleurs que l'optimisation fiscale des multinationales françaises conduirait à sous-estimer les gains de productivité (du travail) réalisés en France d'environ 10 %. Voir Bricongne J.-C., Delpeuch S. et Lopez Forero M. (2021), « *Productivity Slowdown and MNEs' intangibles: where is productivity measured?* », Document de recherche 21-01, Centre d'études des politiques économiques (EPEE), université d'Evry Val d'Essonne.

## Les effets économiques attendus

Le premier objectif d'une baisse de taux d'IS est de réduire le coût du capital de manière à stimuler l'investissement productif, qui à son tour est susceptible de relever les gains de productivité et le niveau de PIB de long terme. Cette baisse peut également avoir un impact positif sur l'attractivité de la France pour la localisation des activités économiques, le taux nominal d'IS étant un indicateur phare pour les investisseurs internationaux, aisément comparable et accessible à la différence d'autres indicateurs. L'impact du niveau de taxation des sociétés sur les investissements directs étrangers (IDE) a été largement étudié, notamment à travers l'estimation de la semi-élasticité des IDE au taux d'IS qui correspond à la variation des IDE entrants à la suite d'une hausse d'un point de taux d'IS. Empiriquement, la semi-élasticité estimée, qui rapporte la variation relative des IDE (en %) à la variation du taux d'imposition (en points), est bien en moyenne négative, soit - 3,7 selon la méta-analyse réalisée par De Mooij et Ederveen (2005)<sup>1</sup>. Cela signifie qu'en moyenne, une hausse de 1 point du taux de taxation entraîne une baisse de - 3,7 % des IDE. Toutefois, les estimations présentent une très grande sensibilité aux données utilisées, comme le périmètre géographique et la plage temporelle. Les auteurs trouvent aussi que le niveau de semi-élasticité a tendance à augmenter au cours des années, ce qui pourrait être le signe d'une mobilité croissante du facteur capital. Notons enfin qu'une étude récente de France Stratégie sur les déterminants de l'attractivité des pays pour les sites d'assemblage automobile estime que la diminution du taux d'IS de 33 % à 25 % en France pourrait entraîner (toutes choses égales par ailleurs) une hausse de 15 % de la production du secteur automobile dans l'Hexagone<sup>2</sup>.

Au-delà des effets réels attendus, l'IS étant un impôt se prêtant par nature à l'optimisation financière des grands groupes (localisation des bénéficiaires à l'aide des prix de transfert, des actifs intangibles, de la charge financière, etc.), l'incidence de l'IS peut dans certains cas être purement financière (*profit shifting*), sans conséquence réelle directe sur les décisions des agents économiques. De manière liée, un taux d'IS plus bas peut conduire les entreprises à privilégier un financement par capitaux propres plutôt que par endettement, et à améliorer ainsi leur bilan. Enfin, une baisse du taux d'IS est susceptible d'exercer une pression à la hausse sur le coût du travail dans la mesure où la hausse de la production augmente la demande de travail, et tire donc les salaires<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> De Mooij R. A. et Ederveen, S. (2005), « [Explaining the variation in empirical estimates of tax elasticities of foreign direct investment](#) », Tinbergen Institute Discussion Paper n° 2005-108/3, décembre.

<sup>2</sup> Lachaux A., Aussilloux V. et Frocrain P. (2021), « [Localisation de la production automobile : enseignements sur l'attractivité et la compétitivité](#) », Note de synthèse, n°2021-04, France Stratégie, septembre.

<sup>3</sup> Cette incidence théorique de l'impôt sur les sociétés est vérifiée empiriquement. Aus dem Moore et Kasten (2009) trouvent par exemple qu'en raison de la baisse du taux d'impôt sur les sociétés en Allemagne induite par la réforme fiscale de 2000, les salaires dans le secteur manufacturier allemand ont davantage augmenté

La baisse du taux d'IS à 25 %, inscrite au programme présidentiel d'Emmanuel Macron avant son élection, a fait l'objet d'évaluations *ex ante* de la part de plusieurs instituts. Selon le document de travail de Coe-Rexecode<sup>1</sup>, la réforme de l'IS conduirait à un rebond de l'investissement (+ 0,1 pt), du PIB (+ 0,5 pt), du pouvoir d'achat (+ 0,3 pt) et de l'emploi (+57 000 emplois) à l'horizon 2022. L'OFCE<sup>2</sup> estime pour sa part que la réforme aurait pour effet d'augmenter le PIB de 0,2 pt à l'issue du quinquennat. Compte tenu du coût budgétaire de la mesure (12 milliards), ces effets peuvent paraître faible, mais dans les modèles macroéconomiques utilisés, la baisse du coût du capital se diffuse lentement dans l'économie.

### **Les évolutions aux niveaux européen et international**

Le phénomène de transfert des bénéfices et d'érosion des bases a fait l'objet d'une série de discussions et de négociations au niveau européen (ACIS, ACCIS de 2011 et taxation du numérique de 2018) et international (BEPS et BEPS 2.0).

#### *Au niveau européen*

Après quelques années de travaux préparatoires, une première proposition de directive « ACCIS » a été avancée par la Commission européenne en 2011. Cette proposition, relancée en 2016 en vue d'une implémentation en deux étapes, consistait à la fois en une convergence des règles de calcul nationales vers une assiette commune de l'IS (ACIS), ainsi que dans la consolidation de l'assiette et de sa répartition entre les États membres (ACCIS). Cependant, la proposition s'est révélée trop ambitieuse pour parvenir à un accord unanime des États membres. Dans sa communication du 18 mai 2021 relative à la fiscalité des entreprises pour le XXI<sup>e</sup> siècle, la Commission a annoncé que le projet de directive ACCIS était retiré au profit d'une initiative « BEFIT » (*Business in Europe : Framework for Income Taxation*). Cette proposition visera à mettre en place un corpus réglementaire unique en matière d'impôt sur les sociétés, fondé tout comme l'ACCIS sur une assiette d'imposition commune et une clé de répartition des bénéfices entre États membres<sup>3</sup>. Elle

---

que ceux du Royaume-Uni. Symétriquement, Arulampalan, Devereux et Maffini (2012), ont démontré à partir de données de panels d'entreprises dans neuf pays européens, qu'une hausse d'impôt sur les sociétés d'un euro entraînerait une baisse des salaires de 49 centimes. Voir aussi Moore N., Kasten T. et Schmidt C.M. (2014), « [Do Wages Rise when Corporate Taxes Fall? Evidence from Germany's Tax Reform 2000](#) », Ruhr Economic Papers n° 532, RWI - RUB ; Arulampalam W., Devereux M.P. et Maffini G. (2012), « The direct incidence of corporate income tax on wages », *European Economic Review*, vol. 56 (6), p. 1038-1054.

<sup>1</sup> Coe-Rexecode (2017), *Présidentielle 2017 – Des promesses aux réalités. Cinq scénarios possibles pour 2018-2022*, document de travail n° 62, mars.

<sup>2</sup> OFCE (2017), *Évaluation du programme présidentiel pour le quinquennat 2017-2022*, Policy brief n° 25, juillet.

<sup>3</sup> Les propositions ACCIS et BEFIT diffèrent essentiellement par la clé de répartition du bénéfice global entre États retenue.

sera définie en cohérence et dans la continuité des discussions en cours à l'OCDE concernant la réforme de la fiscalité internationale (*cf. infra*).

En matière de taxation du numérique, la Commission européenne a adopté le 21 mars 2018 un paquet législatif composé de deux propositions de directives, l'une sur l'élargissement de l'assujettissement de l'impôt sur les sociétés à des entreprises ayant une « présence numérique » dans le pays, et l'autre sur des mesures fiscales (taxe sur les services numériques) ciblées sur le chiffre d'affaires des grandes entreprises du numérique, afin de pallier la faiblesse des bénéfices déclarés dans la plupart des pays européens par les multinationales du numérique. Sont concernées par ces mesures les activités de vente de données, de publicité en ligne et de services d'intermédiation. Ces directives n'ont pas abouti pour l'heure à une taxe numérique européenne, mais cette proposition a néanmoins inspiré la taxe sur certains services numériques (publicité ciblée, vente de données personnelles, commissions d'intermédiation) mise en place au niveau national par la France en juillet 2019. Cette taxe est calibrée selon un double seuil d'éligibilité (750 millions d'euros de revenus sur les segments considérés au niveau mondial et 25 millions d'euros sur le territoire français) et son taux s'élève à 3 % pour un rendement budgétaire de 375 millions d'euros en 2020. Cette proposition reprend en grande partie le projet qui avait été initialement conçu au niveau européen, la principale différence porte sur le champ du seuil mondial (750 millions d'euros), qui concernait dans la version européenne initiale toutes les activités confondues, tandis que le paramétrage français concentre davantage la taxe sur les géants du numérique.

Depuis 2020, dans le contexte de la réponse à la crise sanitaire, la Commission européenne a lancé un nouveau projet d'étude d'une taxe numérique (*digital levy tax*) à l'échelle européenne. Cette taxe pourrait faire partie des nouvelles ressources propres de l'Union européenne à mettre en place dans le but de rembourser la dette levée pour financer le plan de relance européen.

#### *Au niveau international*

En 2013, l'OCDE a lancé le Projet *Base Erosion and Profit Shifting* (BEPS). Les travaux de l'OCDE pour lutter contre l'érosion des bases fiscales et les transferts de bénéfices (BEPS) ont conduit à des prescriptions en matière d'IS qui se sont traduites dans une directive européenne relative à la lutte contre l'évasion fiscale dite « ATAD » (pour *Anti-Tax Avoidance Directive*) adoptée en juillet 2016. L'ATAD a été transposée en directive européenne en 2016, et en France dans les LFI 2019 et 2020<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> La France disposait auparavant de son propre système de limitation de déductibilité des charges financières, instauré par la LFI 2013 (plafonnement des charges financières nettes à 85 % pour 2013 puis à 75 % à compter de 2014). Ce système a toutefois dû être modifié pour respecter la directive ATAD : la transposition en droit français a eu lieu à compter de la LFI 2019.

En janvier 2019, l'OCDE a lancé une ambitieuse réforme de la fiscalité internationale (BEPS 2.0), négociée par quelque 140 pays du cadre inclusif<sup>1</sup>. Cette réforme repose sur deux piliers :

- Le Pilier 1 cherche à établir une règle de répartition des bénéfices et droits d'imposition entre les juridictions. Il a pour objectif d'examiner les règles relatives au rattachement des bénéfices ainsi qu'à la répartition de ces bénéfices entre juridictions et de réattribuer une partie des droits d'imposition aux juridictions de marché indépendamment du critère de présence physique.
- Le Pilier 2 cherche à établir une règle de taux d'imposition minimal (également appelé « proposition GloBE »). En particulier, il a pour objectif de mettre en place un niveau d'imposition minimal des bénéfices des entreprises qui exercent leurs activités à l'international. Si le taux effectif d'IS auquel une multinationale est imposée dans une de ses juridictions d'implantation est inférieur au taux minimal, la multinationale sera tenue de reverser la différence entre ce taux effectif et le taux minimal à la juridiction où se situe son siège.

Les caractéristiques de chacun de ces deux piliers ont fortement évolué depuis le début des négociations, en particulier celles du Pilier 1.

Pour la France, le rapport du CPO (2020)<sup>2</sup> estime que les recettes supplémentaires obtenues grâce au Pilier 2 seraient, sous l'hypothèse d'un taux minimum de 12,5 %, comprises entre 1 milliard d'euros à partir des données de liasses fiscales et 7,3 milliards d'euros en utilisant les données CbCR (*country by country reportings*) pour la France. Selon Fuest *et al.* (2019), les gains pour la France se situeraient entre 5 milliards et 9 milliards d'euros dans le cas d'un taux minimum à 15 %, respectivement avec ou sans réaction des paradis fiscaux (un relèvement de leurs taux effectifs amoindrirait les gains pour la France).

Les négociations n'avaient pas connu d'évolutions substantielles au cours de l'année 2020, du fait de la position des États-Unis. À compter de 2021, avec l'arrivée de l'administration Biden, les négociations internationales ont repris mais les paramètres des deux piliers ont été drastiquement modifiés, notamment ceux du Pilier 1. Le communiqué du Cadre inclusif du 1<sup>er</sup> juillet 2021 précise que seraient concernées les entreprises enregistrant plus de 20 milliards d'euros de chiffre d'affaires mondial et dont la rentabilité est supérieure à 10 %<sup>3</sup>, hors industries extractives et services financiers réglementés.

---

<sup>1</sup> Initialement débuté avec 125 pays, d'autres pays ont progressivement rejoint les négociations.

<sup>2</sup> Conseil des prélèvements obligatoires (2020), *Adapter la fiscalité des entreprises à une économie mondiale numérisée*, septembre.

<sup>3</sup> Le seuil de chiffre d'affaires sera abaissé à 10 milliards d'euros sous réserve d'une mise en œuvre réussie dans sept ans.



D'après les travaux actualisés du CAE (2021)<sup>1</sup>, cette nouvelle version du Pilier 1 concernerait quelque 100 multinationales et pourrait rapporter jusqu'à 900 millions d'euros à la France. Cette estimation constitue un majorant dans la mesure où elle correspond uniquement au gain pour la France (clé de destination) et n'inclut pas les pertes (clé de source). Quant au Pilier 2, le consensus dégagé dans le communiqué du Cadre inclusif retient un taux minimal d'« au moins » 15 %. Sont concernées les entreprises ayant un chiffre d'affaires de plus de 750 millions d'euros et les *carve-out*<sup>2</sup> devraient s'élever à au moins 5 % (au moins 7,5 % pendant la période de transition de cinq ans) de la valeur amortissable des actifs corporels et de la masse salariale. Le nouveau focus du CAE (2021)<sup>3</sup> fournit une estimation des recettes supplémentaires pour la France entre 2 milliards et 6 milliards d'euros, respectivement avec ou sans réaction des paradis fiscaux pour un taux effectif minimal de 15 %. Le récent rapport d'*EU Tax observatory*<sup>4</sup> estime ces gains à 4,3 milliards d'euros avec un taux minimal de 15 %.

## 2. Rappel des enseignements de la littérature

La taxation du capital est l'un des sujets les plus difficiles et les plus controversés de la littérature économique sur la fiscalité. Il serait donc exagéré de prétendre décrire un hypothétique consensus scientifique en la matière<sup>5</sup>. Néanmoins, quelques enseignements peuvent être tirés de la littérature internationale sur les évaluations empiriques des évolutions de la fiscalité du capital (hors réformes françaises) :

- Les études macroéconomiques suggèrent souvent que les variations de taxation du capital – en particulier celle de l'IS – s'accompagnent de variations substantielles de la croissance. Pour autant, ces résultats ne font pas consensus, en particulier parce qu'ils sont assis sur une analyse sophistiquée de corrélations entre variables économiques qui ne permet pas véritablement de conclure à un lien de cause à effet.
- Les études sur données microéconomiques suggèrent que les effets de la fiscalité transitant *via* le coût du capital dépendent largement du type d'imposition (taxation des entreprises *via* IS *versus* taxation des ménages *via* imposition des dividendes et des

---

<sup>1</sup> Laffitte S., Martin J., Parenti M. *et al.* (2021), « [Taxation minimale des multinationales : contours et quantification](#) », *Focus*, n° 64, CAE, juin.

<sup>2</sup> Les *carve-out* consistent en une réduction de l'assiette fiscale sur laquelle l'impôt minimal mondial sera appliqué. Cette réduction serait déterminée en fonction de la masse salariale et des actifs corporels dans le pays d'implantation.

<sup>3</sup> Laffitte S. *et al.* (2021), « [Taxation minimale des multinationales : contours et quantification](#) », *op. cit.*

<sup>4</sup> Eutax Observatory (2021), [Collecting the Tax Deficit of Multinational Companies. Simulations for the European Union](#), juin.

<sup>5</sup> Se référer au chapitre 4 du [premier rapport du comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital](#) pour une analyse plus détaillée des enseignements de la littérature sur les effets de la fiscalité du capital.

plus-values), et des caractéristiques de l'entreprise considérés (forme de financement auquel elle a accès, structure managériale). Au-delà des nuances, la plupart des travaux empiriques convergent pour conclure à l'existence d'un effet négatif significatif sur l'investissement du niveau de l'impôt sur les sociétés, mais à l'absence d'un effet tangible du niveau d'imposition qui s'exerce sur les revenus des actionnaires (dividendes en particulier). Une partie de la littérature empirique a par ailleurs mis en évidence l'existence d'effets « de second tour », conduisant à ce que le poids de l'imposition sur les sociétés soit porté *in fine* pour partie par le facteur travail (niveau de l'emploi salarié, niveau des salaires).

- Au total, la taxation du capital par l'impôt sur les sociétés semble peser non seulement sur les bénéfices imposables mais aussi sur l'investissement des entreprises et sur leur demande de travail (avec des effets sur les salaires ou sur l'emploi). Empiriquement, l'imposition des sociétés ressort donc comme un mode de taxation du capital dont il faut réduire l'influence parmi tous les modes possibles.
- La littérature sur la taxation du patrimoine des ménages semble indiquer que la taxation du patrimoine a un impact durable sur son accumulation par les ménages les plus aisés. Les études les plus récentes<sup>1</sup> suggèrent en outre que les modalités de l'imposition sur le patrimoine déterminent largement l'impact de cette imposition sur les recettes fiscales ainsi que ses effets redistributifs. Elles mettent en avant des stratégies d'évitement fiscal légal (notamment la mobilité des contribuables) et illégal de l'impôt sur le patrimoine. Ces études montrent enfin que les stratégies visant à échapper à l'impôt peuvent être contrecarrées par des dispositifs complémentaires reposant sur un contrôle renforcé ou des incitations à la divulgation du patrimoine dissimulé.
- La littérature estimant l'effet de la taxation sur les *revenus* du patrimoine est moins fournie. Il semble qu'une baisse de la taxation sur les dividendes augmente les dividendes distribués. Cet effet pourrait être dû en partie à des comportements de redénomination des rémunérations (*income shifting*) ou de thésaurisation des dividendes en vue d'une liquidation lorsque la fiscalité devient plus favorable, mais l'ampleur de ces phénomènes reste très incertaine.

Ces enseignements sont utiles pour appréhender les effets des réformes de la fiscalité du capital menées en France en 2018. Ils restent toutefois de nature très générale, ce qui atteste de l'importance des travaux d'évaluations spécifiques menés dans le cadre de ce comité.

---

<sup>1</sup> Voir France Stratégie (2020), *Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital*, Deuxième rapport, octobre.

### 3. Quelques éléments macroéconomiques de comparaison internationale sur les prélèvements sur le capital

#### 3.1. Part des prélèvements sur le capital des ménages et des entreprises dans le PIB

La France se caractérise, au moins depuis le milieu des années 2000 et même après la mise en place des réformes de la fiscalité du capital, par une part des prélèvements sur le capital des ménages et des entreprises dans le PIB plus élevée que la moyenne européenne (graphique 7). Cette part avait en outre augmenté tendanciellement entre 2010 et 2017. La part des prélèvements sur le capital des ménages et des entreprises françaises dans le PIB reste plus de deux points au-dessus de la moyenne européenne en 2019, à 11 % contre 8,4 % au sein de l'UE.

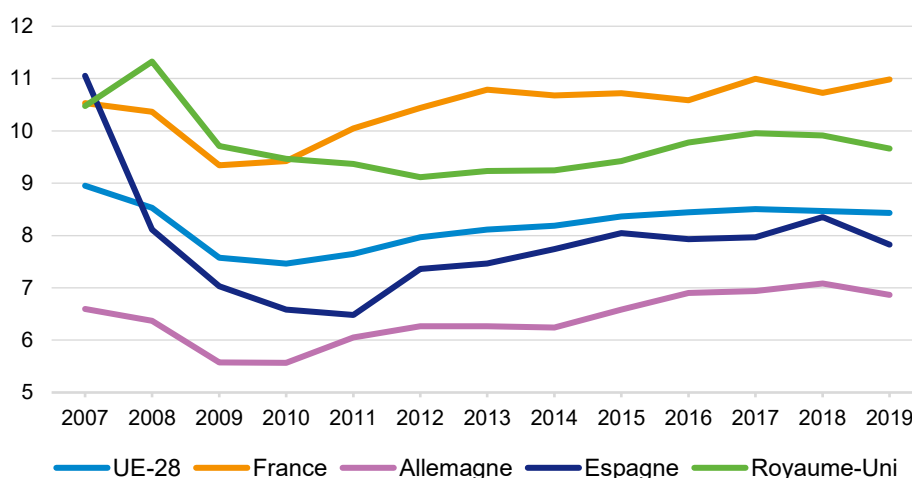
En baisse entre 2017 et 2018, la part des prélèvements sur le capital des ménages et des entreprises françaises enregistre une légère hausse de 0,3 point entre 2018 et 2019, et retrouve son niveau de 2017. Cette évolution en 2019 s'explique par :

- une très légère augmentation de la part dans le PIB des prélèvements sur le capital des entreprises (graphique 7a) : si le taux d'imposition maximal des sociétés a bien commencé à diminuer dès 2019 pour les entreprises avec un chiffre d'affaires inférieur à 250 millions d'euros (de 33,3 % à 31 %), le bénéfice fiscal des sociétés a été particulièrement dynamique cette même année du fait de la baisse des cotisations sociales survenue dans le cadre de la transformation du CICE ;
- une très légère progression de la part dans le PIB des prélèvements sur le capital des ménages depuis la mise en place des réformes de la fiscalité du capital (graphique 7b), du fait de la forte augmentation des versements de dividendes, et dans une moindre mesure de celle des plus-values et du relèvement de la CSG sur les revenus du capital.

Cette augmentation de la part de la fiscalité du capital des ménages et des entreprises dans le PIB s'inscrit dans un contexte de hausse spontanée de l'ensemble des prélèvements en 2019. En effet, l'élasticité des prélèvements obligatoires au PIB est supérieure à un, ce qui tend, hors incidence baissière des mesures nouvelles, à augmenter le taux de prélèvements obligatoires global en période conjoncturelle favorable.

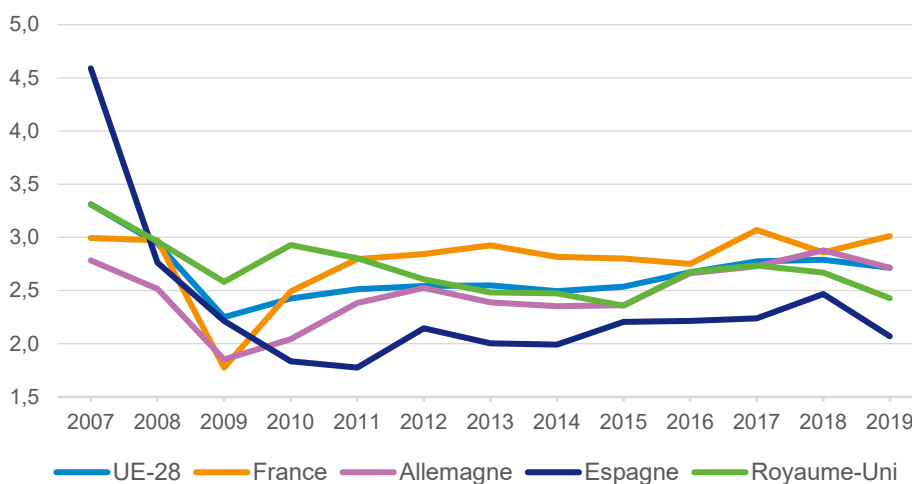
La part dans le PIB des prélèvements sur le stock de capital (graphique 7d) a baissé en 2018, suite à la transformation de l'ISF en IFI ; mais reste comparable aux niveaux des années 2014-2015.

**Graphique 7 – Part des prélèvements sur le capital dans le PIB sur la décennie écoulée**



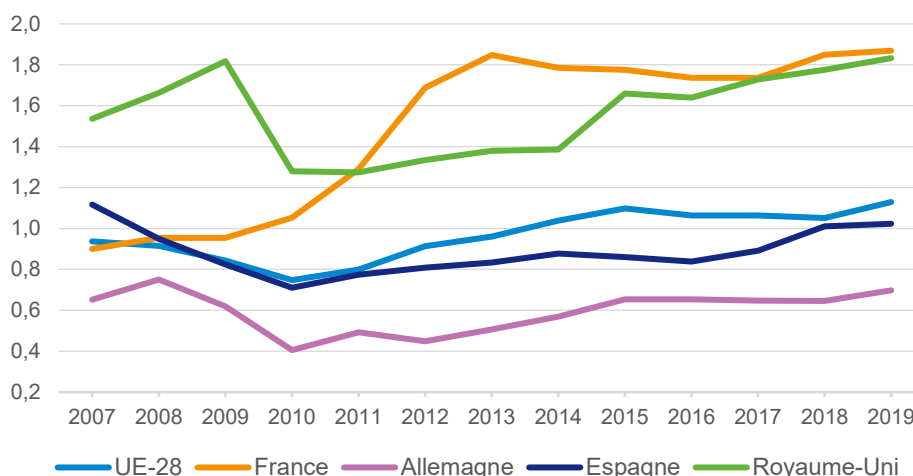
Note : ces prélèvements regroupent l'ensemble des prélèvements sur les revenus du capital des entreprises (environ 73 milliards d'euros en 2019, graphique 7a) et des ménages (45 milliards, graphique 7b), et des indépendants (45 milliards), ainsi que sur le stock de capital (103 milliards, graphique 7d).

*a/ Part des prélèvements sur le capital (revenu des entreprises) dans le PIB sur la décennie écoulée*



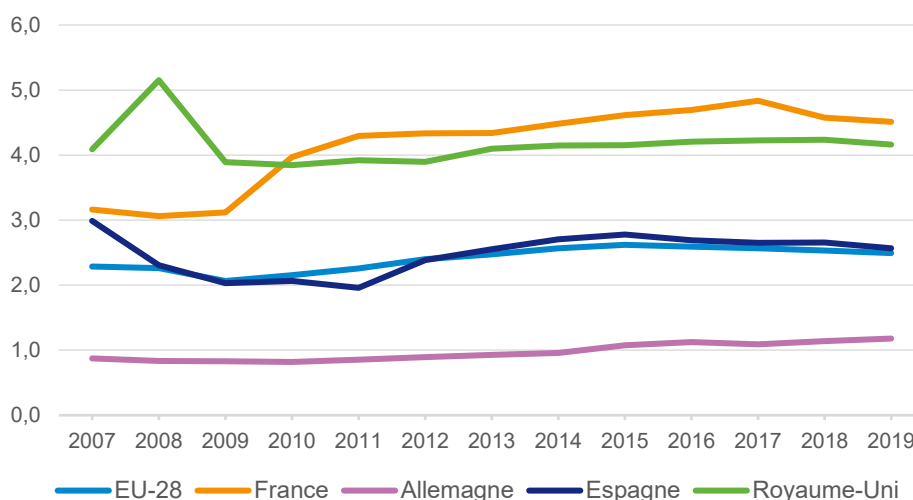
Note : les prélèvements sur les revenus du capital des entreprises (graphique 7a) regroupent notamment l'impôt sur les sociétés (environ 29 milliards d'euros en 2019), la part capital de la CVAE (5 milliards), la contribution sociale sur le bénéfice des sociétés (1,2 milliards), et la retenue sur les bénéfices non commerciaux (0,9 milliards).

*b/ Part des prélèvements sur le capital (revenu des ménages) dans le PIB sur la décennie écoulée*



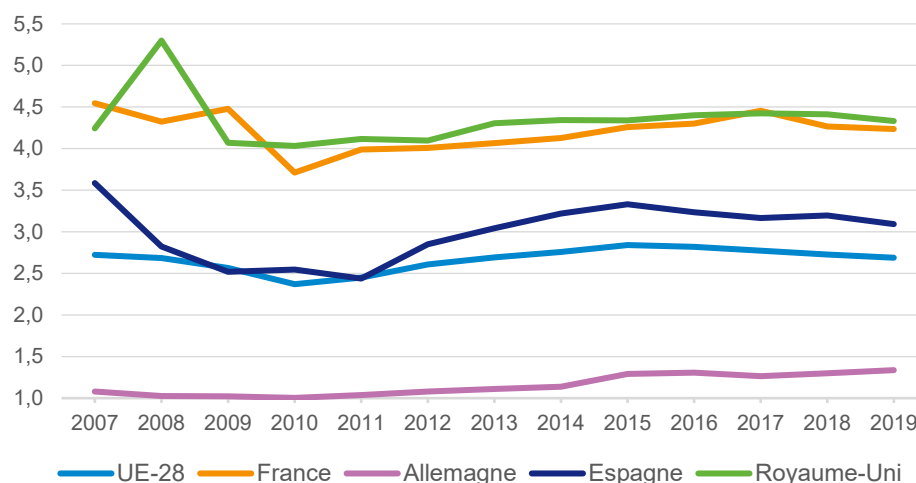
Note : les prélèvements sur le revenu du capital des ménages regroupent notamment part de la CSG et de la CRDS sur les revenus du capital (environ 21 milliards d'euros en 2019), la part de l'impôt sur le revenu sur les revenus du capital (13 milliards), et le prélèvement de solidarité sur les revenus du capital (10 milliards).

*c/ Part des prélèvements sur la propriété (ménages) dans le PIB sur la décennie écoulée*



Note : les prélèvements sur la propriété regroupent notamment la taxe foncière sur les propriétés bâties (environ 35 milliards d'euros), les droits d'enregistrement (17 milliards), les droits de mutation à titre gratuit (15 milliards), la CVAE (15 milliards), la taxe d'habitation (14 milliards), la cotisation foncière des entreprises (7 milliards) et l'IFI (2 milliards).

d/ Part des prélèvements sur le stock de capital (entreprises et ménages) dans le PIB sur la décennie écoulée

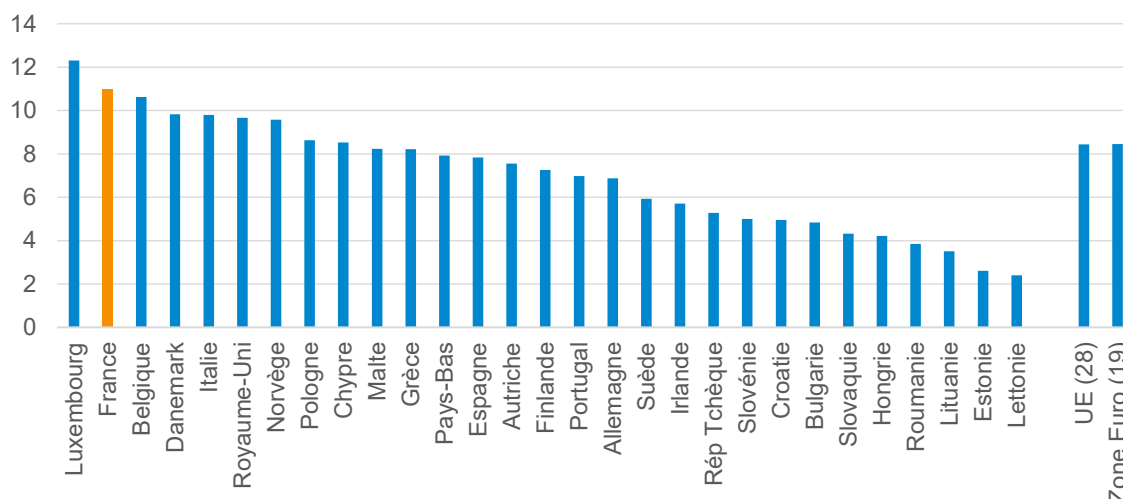


Note : les prélèvements sur le stock de capital regroupent les prélèvements sur la propriété hors CVAE et taxe d'habitation, ainsi que la part sur le capital de la taxe d'habitation (8,5 milliards d'euros), la contribution sociale de solidarité des sociétés (4 milliards), ou encore la contribution au SRF (2,5 milliards).

Source : Commission européenne, [Tendances de la fiscalité dans l'Union européenne, 2021](#)

In fine, la France était en 2019 le deuxième pays avec la part la plus élevée des prélèvements sur le capital dans le PIB, après le Luxembourg (graphique 8).

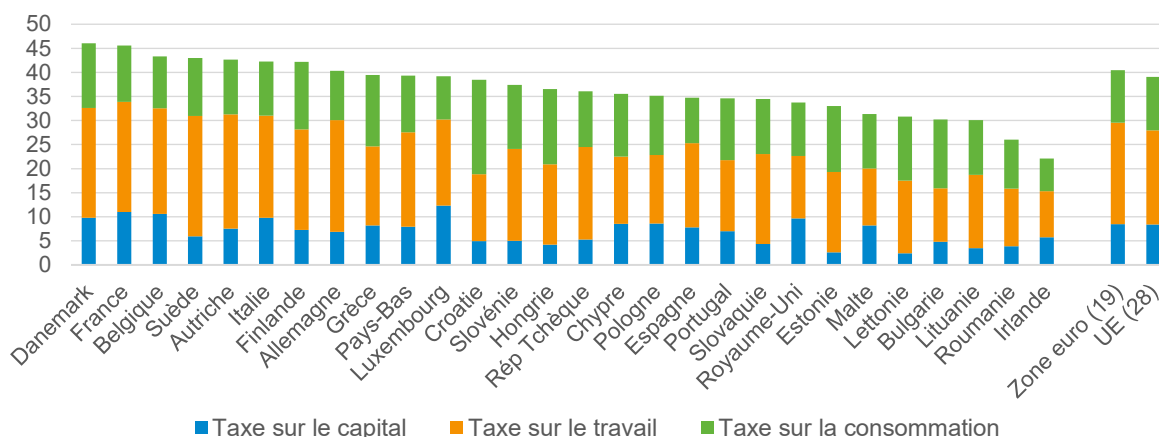
**Graphique 8 – Part des prélèvements sur le capital – ménages et entreprises – dans le PIB au sein de l'UE, 2019**



Source : Commission européenne, [Tendances de la fiscalité dans l'Union européenne, 2021](#)

Cette situation reflète plus généralement l'importance des prélèvements obligatoires dans le PIB français. En 2019, la France était le deuxième pays de l'Union européenne dont la part des prélèvements obligatoires dans le PIB était la plus élevée, avec un taux de prélèvements obligatoires (sur le capital, le travail et la consommation) de 45,6 % du PIB (graphique 9).

**Graphique 9 – Répartition des prélèvements obligatoires – ménages et entreprises – entre consommation, travail et capital dans l'UE, 2019, en % du PIB**



Source : Commission européenne, *Tendances de la fiscalité dans l'Union européenne*, 2021

Il faut souligner qu'en raison de la crise sanitaire la plupart des États voient leurs finances publiques très détériorées à partir de 2020. On constate d'ores et déjà des inflexions sensibles concernant la taxation du capital dans plusieurs pays. Dans ce contexte, le Premier ministre britannique Boris Johnson a annoncé, en complément de la hausse du taux d'imposition sur les sociétés, un relèvement du taux de prélèvement sur les dividendes de 1,25 point de pourcentage, alors même que le taux d'imposition est déjà relativement élevé en comparaison internationale (jusqu'à 38,1 % pour les plus hauts revenus). Cette mesure, qui rapporterait 600 millions de livres à l'État britannique, s'inscrit dans le cadre d'un plan d'augmentation des impôts de 12 milliards de livres pour financer le système de santé public (NHS) et reposant très largement sur une hausse des cotisations sociales (+ 2,5 points de pourcentage, réparties également entre cotisations patronales et salariales). Aux États-Unis, l'administration Biden prévoit quant à elle – en plus de la hausse du taux d'IS – un relèvement du taux marginal d'imposition des plus-values de 20 % à 25 % (pour les individus gagnant au moins 400 000 dollars par an). Le projet original de l'administration Biden prévoyait la taxation des plus-values et des dividendes qualifiés sur le barème de l'impôt sur le revenu pour les foyers gagnant plus de 1 million de dollars. Le taux marginal le plus élevé aurait ainsi pu atteindre 43,4 % (en incluant un relèvement de l'impôt sur le revenu). Un argument avancé en soutien de la mesure était de mettre un terme à la « faille *carried interest* », qui permettait aux gérants de fonds de *private equity/venture capital* d'être imposés à hauteur de 20 % sur leurs

revenus, au lieu du barème de l'impôt sur le revenu dont la tranche la plus élevée est à 37 % (avec un projet d'augmentation à 39,6 %)¹.

### 3.2. Taux implicites d'imposition sur le capital

En 2019, le taux implicite d'imposition² sur le capital (revenus et stocks) était en France le plus élevé d'Europe selon les travaux de la Commission européenne (*Tendances de la fiscalité dans l'Union européenne*, 2021). Il s'élevait ainsi à 54,2 % en France, contre 31,5 % au Royaume-Uni, 31,2 % en Allemagne et 24,7 % en Espagne (graphique 10).

En outre, toujours selon cette étude, ce taux aurait légèrement augmenté en France en 2019 (+ 0,2 point), après avoir diminué en 2018. Il convient toutefois de noter que les évolutions observées sont le résultat des choix méthodologiques effectués, concernant les numérateurs (les impôts et taxes sur le capital considérés) et les dénominateurs (les revenus du capital considérés) retenus pour le calcul des taux implicites. Beaucoup de ces choix attestent de nombreuses approximations, comme le souligne Eurostat lui-même³.

Rappelons en particulier que l'agrégat des revenus du capital retenu par Eurostat ne mesure pas les revenus du capital reçus par les ménages mais la somme des revenus nets du capital perçus par chacun des secteurs institutionnels, y compris des sociétés financières et non financières. Ainsi, le dénominateur n'est pas affecté en cas d'augmentation des dividendes versés par les entreprises aux ménages, car cette augmentation est directement compensée par une diminution de même montant du revenu net du capital perçu par ces entreprises. À l'inverse, une augmentation des dividendes, parce qu'elle est imposée au niveau des ménages, conduit systématiquement à une augmentation du numérateur.

---

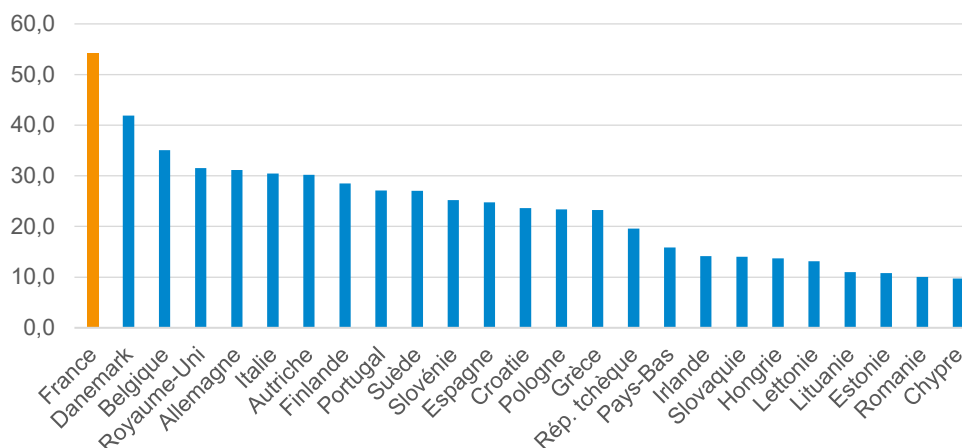
¹ Les démocrates de la Chambre des représentants proposent en outre une surtaxe de 3 % sur les revenus supérieurs à 5 millions de dollars par an.

² Les taux implicites d'imposition diffèrent des taux définis dans la législation fiscale. Ils se définissent comme le montant de l'impôt dû sur l'ensemble des revenus du capital (et non sur l'assiette fiscale qui peut faire l'objet d'abattement). Les impôts considérés sont les taxes portant sur les revenus de l'épargne et investissements des ménages et entreprises, les taxes portant sur les stocks de capital et les taxes portant sur les transactions d'actifs. Ils permettent donc de mesurer la charge fiscale pesant réellement sur le facteur capital.

³ Les limites suivantes sont signalées dans le rapport : pour la dépréciation de capital fixe, des prix différents sont considérés entre les comptes nationaux et les comptes de résultat des entreprises ; pour la consommation de capital fixe, les calculs ne sont pas comparables entre pays ; les profits non taxables sont inclus dans le dénominateur ; aucune distinction n'est faite entre les intérêts payés par les ménages et les autoentrepreneurs ; les reports de déficits fiscaux diffèrent d'un pays à l'autre ; les différences de traitement sur les loyers imputés sur les logements occupés par leur propriétaire peuvent également créer des biais.



**Graphique 10 – Taux implicite d'imposition du capital en 2019, en pourcentage des revenus du capital**



Source : Commission européenne, *Tendances de la fiscalité dans l'Union européenne, 2021*

### 3.3. Imposition des bénéficiaires des sociétés

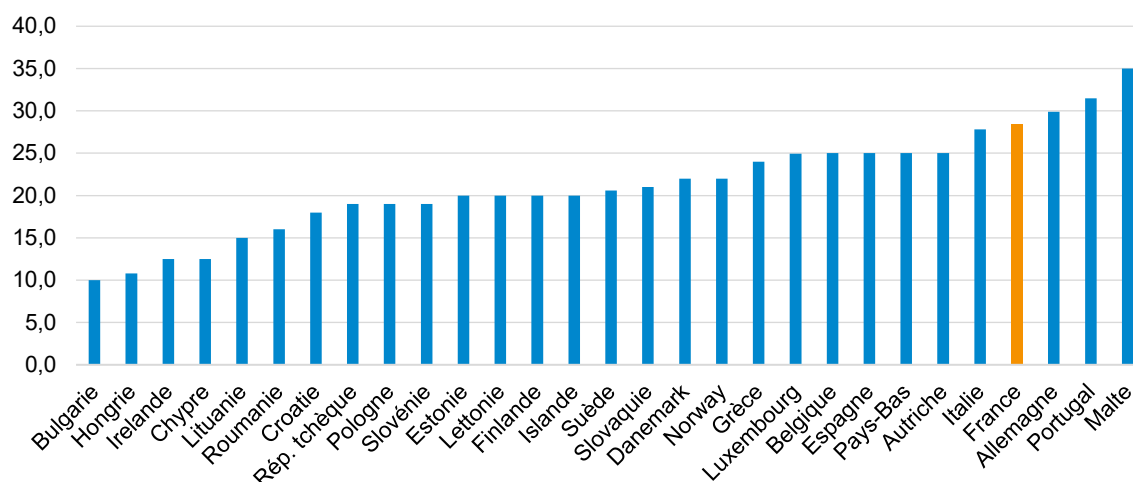
Le taux statutaire maximal de la France<sup>1</sup> a diminué, passant de 34,4 % en 2019 à 32,0 % en 2020 et 28,4 % en 2021, ce qui classe la France au quatrième rang des pays de l'Union européenne en 2021 (21,4 % en moyenne au sein de l'UE en 2020), désormais derrière l'Allemagne (29,9 %, voir graphique 11). Cela s'explique par la trajectoire de baisse du taux d'imposition des sociétés mise en œuvre depuis 2017 (cf. section 1.3.).

Les taux statutaires ne représentent toutefois pas parfaitement le niveau d'impôt :

- les règles d'assiette peuvent induire un effet significatif sur le montant réellement acquitté : à taux égal, une entreprise peut payer un montant d'impôt bien moindre dans un pays si les règles fiscales en vigueur lui permettent de déduire un montant important de dépenses de son assiette. C'est notamment souvent le cas pour des frais liés à la R & D, les charges financières, et la possibilité de report des déficits en amont et en aval ;
- les *tax rulings*, ces accords directs entre certaines administrations fiscales et des multinationales sur des dispositifs dérogatoires au droit classique, font *de facto* baisser l'impôt acquitté par rapport au taux théorique.

<sup>1</sup> Dans la publication de la Commission européenne, le taux présenté pour la France comprend la contribution sociale sur les bénéfices (CSB) qui constitue une contribution additionnelle à l'IS et s'élève à 3,3 % de l'IS dont s'est acquittée la société. Le taux statutaire maximal de l'IS hors CSB s'établit quant à lui à 33,3 % en 2019, 31 % en 2020 et 27,5 % en 2021. En 2022, il s'établira à 25 %.

**Graphique 11 – Taux statutaires d'IS 2020 (y compris contributions additionnelles)**



Source : Commission européenne, [Tendances de la fiscalité dans l'Union européenne, 2021](#)

Pour finir, il convient de signaler que, en comparaison internationale, la France se distingue par un poids élevé des impôts sur la production<sup>1</sup>, alors qu'à l'inverse le taux de TVA est faible en France (à titre d'exemple, en 2018, le taux effectif de TVA était en France de 9,6 % contre 10,6 % en Allemagne, comme souligné dans le rapport *VAT Gap 2020*<sup>2</sup>). À cet égard, dans le cadre du Plan de relance, les impôts de production ont été abaissés de 10 milliards d'euros au 1<sup>er</sup> janvier 2021. Cette baisse repose sur la combinaison de trois mesures :

- une réduction de moitié de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) pour toutes les entreprises redevables de cet impôt, ce qui correspond à la suppression de la part régionale ;
- une réduction de moitié des impôts fonciers des établissements industriels (taxe foncière sur les propriétés bâties et cotisation foncière des entreprises) pour environ 32 000 entreprises exploitant 86 000 établissements ;
- enfin, le taux de plafonnement de la contribution économique territoriale sera abaissé de 3 % à 2 % de la valeur ajoutée de l'entreprise.

<sup>1</sup> Martin P. et Trannoy A. (2019), « [Les impôts sur \(ou contre\) la production](#) », *Notes du Conseil d'analyse économique*, n° 53, juin.

<sup>2</sup> Commission européenne (2020), [Study and Reports on the VAT Gap in the EU-28 Member States. 2020 Final Report](#), septembre.

## 4. Une comparaison internationale de la fiscalité sur l'épargne des ménages sur cas-types à partir d'une étude de l'OCDE

Une comparaison internationale des prélèvements sur les ménages au titre du capital qu'ils détiennent doit passer par une analyse microéconomique fine. C'est un exercice que l'OCDE a mené dans un rapport intitulé *Taxation of Household Savings*<sup>1</sup> publié en 2018, qui fournit une comparaison détaillée de la taxation de l'épargne des ménages en place en 2016 dans 35 pays de l'OCDE et cinq pays partenaires (Afrique du Sud, Argentine, Bulgarie, Colombie et Lituanie).

Cette comparaison internationale visait à la fois à comparer les niveaux de taxation entre pays et entre différents types d'actifs détenus au sein de chaque pays. Elle repose sur la construction d'un indicateur synthétique, le taux marginal d'imposition effectif (TMIE), qui s'applique à un euro supplémentaire placé sur un produit d'épargne donné. Ce TMIE est modélisé sur différents profils d'épargnants, selon qu'ils ont des revenus « faibles », « moyens » ou « élevés » (approche par cas-type, voir encadré 3).

Cet indicateur présente l'avantage de rendre directement comparable les systèmes fiscaux des différents pays qui peuvent être de natures très différentes. La fiscalité du capital peut en effet globalement être progressive dans un pays et proportionnel dans un autre ; les prélèvements peuvent être appliqués à des moments différents (de façon récurrente ou en une seule fois) et sur des assiettes différentes (revenus du patrimoine, ou patrimoine lui-même, par exemple) ; à cela s'ajoutent les multiples subtilités dans l'application des règles qui peuvent rendre les comparaisons complexes et trompeuses.

Cet indicateur est cependant construit au prix d'hypothèses conventionnelles fortes, en particulier sur le rendement réel des actifs supposé le même pour tous les actifs et tous les pays. La sensibilité des résultats à ces hypothèses conduit à considérer cet indicateur avec prudence, même si faire varier ces hypothèses ne modifie pas les principales conclusions lorsqu'il s'agit de comparer entre eux les poids des différentes législations fiscales qui s'appliquent, selon le produit d'épargne considéré et selon le pays de résidence de l'épargnant.

En outre, si cette approche est pertinente pour analyser les arbitrages d'investissement entre actifs et pour illustrer la concurrence fiscale internationale, elle ne l'est pas pour analyser les effets redistributifs de la fiscalité. Pour cela, il serait nécessaire de procéder à une comparaison des taux d'imposition moyens<sup>2</sup> et non des taux marginaux.

---

<sup>1</sup> OCDE (2018), *Taxation of Household Savings*, OECD Tax Policy Studies, n° 25, avril.

<sup>2</sup> Le calcul des taux moyens est par ailleurs sujet à d'autres difficultés méthodologiques, peut-être encore plus prégnantes en pratique que celui des taux marginaux.

À la demande du comité, l'OCDE avait accepté l'année passée de mettre à jour ses résultats dans le cas de la France, en intégrant les effets de la réforme de 2018. Ces données inédites fournies par l'OCDE ne concernaient toutefois que la France et celles-ci permettaient d'appréhender l'évolution de sa fiscalité avant et après les réformes de 2018 uniquement par rapport à la situation qui prévalait dans les autres pays en 2016. Les données disponibles à l'époque ne permettaient pas de tenir compte des éventuelles modifications du système fiscal dans les autres pays qui ont pu avoir lieu depuis 2016. C'est toujours le cas. Nous rappelons donc ici les principaux enseignements de l'analyse, détaillée dans le précédent rapport du comité<sup>1</sup>, de l'impact de la réforme sur le positionnement de la France à l'international sur la base de cette méthodologie.

### Encadré 3 – Méthode générale de calcul du TMIE

#### La méthode de calcul

La méthode du TMIE considère un épargnant qui envisage de placer une unité monétaire additionnelle par rapport à sa situation courante. La valeur actualisée des rendements nets de ce placement sur une durée  $n$  dans un véhicule d'épargne donné se définit de la manière suivante :

$$V = -1 + \int_{t=0}^n (R_t - T_t)e^{-\rho_H t} dt$$

Où  $R_t$  constitue le flux de revenus additionnels qui sera généré et  $T_t$  le flux de taxes qui sera prélevé sur ces revenus.  $\rho_H$  est le taux d'escompte pondérant les rendements nets en fonction de leur horizon temporel.

La durée de détention de l'actif, qui est déterminante dans le calcul du poids de la fiscalité sur les rendements (notamment lorsqu'il y a des taxes sur les transactions), est déterminée sur la base d'une hypothèse de probabilité de cession fixée pour chaque période. La date à laquelle sera cédé l'actif est alors considérée comme une variable aléatoire qui suit une fonction de densité de probabilité exponentielle de paramètre  $\lambda$  :

$$p(t) = \lambda e^{-\lambda t}$$

Où  $p(t)$  représente la probabilité que l'actif soit cédé en  $t$ .

<sup>1</sup> France Stratégie (2020), *Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital*, Deuxième rapport, octobre.

En tenant compte de cette durée de détention aléatoire, la valeur actualisée nette des rendements de l'épargne marginale devient :

$$V = -1 + \int_{n=0}^{\infty} \lambda e^{-\lambda n} \left[ \int_{t=0}^n (R_t - T_t) e^{-\rho_H t} dt \right] dn$$

La valeur de  $\rho_H$  qui annule cette valeur actualisée nette ( $\rho_H$  tel que  $V = 0$ ) définit le taux de rendement nominal après impôt de l'investissement sur le véhicule d'épargne considéré. Le taux de rendement réel après impôt de cet investissement,  $s$ , étant donné un taux d'inflation de  $\pi$ , est égal à :

$$s = \rho_H - \pi$$

En pratique, pour les calculs, on pose que le taux de rendement réel de l'actif avant impôt est constant, c'est-à-dire que  $R_t = r + \pi$ .

Dès lors, le taux marginal effectif d'imposition (TMIE) est défini par la formule suivante :

$$TMIE = \frac{r - s}{r}$$

Voir l'annexe A du rapport *Taxation of Household Savings* de l'OCDE pour le détail des équations pour chaque actif. Le TMIE correspond à un taux réel et atteint pour cette raison des niveaux supérieurs aux taux faciaux. Par exemple, une *flat tax* à 30 % sur les revenus d'un actif, dont le rendement réel avant impôt serait de 3 % dans un contexte d'inflation à 1,6 %, se traduit par un TMIE de 46 %<sup>1</sup>.

### Les hypothèses retenues dans l'étude

- Le taux de rendement réel avant impôt fixé est égal à 3 % par an pour toutes les catégories d'actifs considérées ;
- Le taux d'inflation retenu est égal à 1,6 % par an et correspond à l'inflation moyenne des pays de l'OCDE observée entre mi-2011 et mi-2016 ;
- La durée de détention moyenne des actifs est fixée à cinq ans pour tous les véhicules d'épargne, à l'exception des fonds de pension et du logement, où elle est de vingt ans.
- Les taxes foncières, souvent définies à des échelles infranationales, sont par simplification appliquées avec un taux moyen national ou celui d'une région représentative.

<sup>1</sup> Dans ce cas le  $TMEI = \tau \times \left(1 + \frac{\pi}{r}\right) = 30\% \times \left(1 + \frac{1,6\%}{3\%}\right) = 46\%$ .

• Étant donné que le taux marginal d'imposition auquel est soumis un individu dépend de son niveau de revenu et de richesse, trois catégories de contribuables sont considérées :

1. les contribuables à revenus « faibles » dont le revenu individuel total est égal à 67 % du salaire moyen du pays considéré (soit 25 900 euros par an en France)<sup>1</sup> et dont le niveau de richesse est supposé négligeable ;
2. Les contribuables à revenus « moyens » dont le revenu individuel total (revenus du capital et du travail) est égal au salaire moyen des individus du pays considéré (soit 38 600 euros par an en France<sup>2</sup>) et dont le montant de richesse est supposé égal à six fois ce salaire moyen ;
3. Les contribuables à revenus « élevés » dont le revenu individuel total est égal à cinq fois le salaire moyen des individus du pays considéré (soit 193 000 euros par an en France) et la richesse à vingt fois le montant du salaire moyen annuel<sup>3</sup>.

Ces hypothèses impliquent qu'aucun de ces contribuables n'est assujetti ni à l'IFI ni à l'ISF avant les réformes. Afin de rendre compte de la diversité des situations, il a été choisi ici de décliner, dans le cas de la France, le dernier cas-type en considérant qu'il est ou non imposable à l'ISF ou, après les réformes, à l'IFI. Pour les autres pays, les hypothèses OCDE sont maintenues<sup>4</sup>.

### **Les catégories d'actifs selon l'OCDE**

L'OCDE distingue huit catégories d'actifs, qui représentent la grande majorité de l'épargne des ménages :

- les dépôts bancaires rémunérés ;
- les obligations d'État et privées ;
- les actions de société ;

<sup>1</sup> Les calculs ont été faits par l'OCDE en retenant un taux d'imposition marginal au barème de 14 %. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2020, le taux du barème de la 2<sup>e</sup> tranche a été ramené à 11 %. Par ailleurs, le choix de qualifier de « faible » un revenu individuel de près de 26 000 euros par an en France doit être resitué dans le contexte de l'étude, qui porte sur l'imposition des revenus du patrimoine. Beaucoup de ménages, non imposables à l'IR, touchent des revenus individuels inférieurs à ce niveau, mais la plupart d'entre eux ont un patrimoine très faible, voire nul, donc ne sont pas ou très peu concernés par l'étude.

<sup>2</sup> La formulation « salaire moyen » est imprécise, la direction générale du Trésor a choisi dans sa réponse au questionnaire OCDE de considérer le salaire brut moyen.

<sup>3</sup> Soit quatre fois le montant de leurs propres revenus. Le choix de ces cas-types est très discutable, puisque la propension à épargner des contribuables à revenus élevés apparaît plus faible que celle des contribuables à revenus moyens.

<sup>4</sup> La comparaison internationale reste valable dans tous les cas puisque dans le panel, seule l'Espagne prélève une taxe sur le patrimoine et celle-ci s'applique bien à tous les contribuables à revenus élevés.

- les actifs de fonds d'investissement (en France, assurance-vie ou fonds communs de placement, par exemple) ;
- les actifs de fonds de pension ;
- les dépôts dans des comptes à fiscalité privilégiée (en France, livret A ou livret de développement durable et solidaire<sup>1</sup>) ;
- les biens immobiliers résidentiels occupés par le propriétaire ;
- les biens immobiliers résidentiels locatifs.

Le calcul du TMIE sur certains actifs peut apparaître incongru pour certaines catégories de contribuables. En effet, tous les actifs ne sont pas nécessairement accessibles à toutes les catégories de contribuables. Dans les faits, la composition des patrimoines diffère fortement selon le niveau de revenu et de patrimoine des individus. Le niveau de la fiscalité sur les dividendes, par exemple, ne concerne pas en pratique les catégories de contribuables qui n'en perçoivent aucun. Les conclusions à tirer des résultats doivent bien entendu tenir compte du degré de détention de ces actifs par la population considérée.

Source : France Stratégie, d'après OCDE (2018), *Taxation of Household Savings*

D'après les valeurs de TMIE calculés sous les hypothèses décrites dans l'encadré 3, la France affichait en 2016 un poids de la fiscalité supérieur à la moyenne OCDE pour la totalité des véhicules d'épargne considérés avec des différences parfois très importantes, notamment sur les actifs financiers (voir *infra*, graphique 12). Cet écart pouvait être accentué lorsque le contribuable était en sus assujéti à l'ISF. Les réformes mises en place en 2018 ont conduit ces TMIE à se rapprocher nettement de ceux des autres pays de l'OCDE pour les contribuables à moyens et hauts revenus. Pour les contribuables les moins aisés, les TMIE étaient plus proches de la moyenne OCDE mais ils restaient supérieurs. Ils se sont encore un peu écartés sur la période du fait de l'augmentation de la CSG.

La comparaison pays par pays<sup>2</sup> montre que, avant les réformes, les TMIE étaient en France nettement supérieurs aux TMIE de pays comme l'Allemagne, le Royaume-Uni ou les États-Unis pour les trois catégories de contribuables sur l'ensemble des actifs financiers considérés. Les biens immobiliers, que ce soit la résidence principale ou les biens locatifs, étaient imposés de façon relativement équivalente. L'Allemagne imposait moins les résidences principales mais autant les biens immobiliers locatifs. Le Royaume-Uni taxait un peu plus que la France

<sup>1</sup> Entre autres. Le livret A et le livret DDS sont exemptés de taxes et de cotisations sociales.

<sup>2</sup> Voir annexes du [Rapport 2020](#).

les biens locatifs des plus aisés, tandis que les États-Unis taxaient davantage les résidences principales des moins riches et plus faiblement que la France les biens locatifs des plus aisés. Le Royaume-Uni apparaît ici comme un pays ayant une forte progressivité de l'imposition sur les différents actifs.

Après les réformes, les TMIE français se rapprochent des TMIE allemands et deviennent inférieurs aux TMIE du Royaume-Uni pour la catégorie des contribuables à hauts revenus sur l'ensemble des actifs hors résidence principale<sup>1</sup>. Les États-Unis conservent pour cette catégorie de contribuables des TMIE inférieurs seulement sur les dividendes, les fonds d'investissement et les biens immobiliers locatifs. À l'opposé du spectre, la situation relative des contribuables aux revenus faibles reste la même, les réformes les affectant très peu, et plutôt négativement avec l'augmentation concomitante de la CSG. Ces contribuables conservent des TMIE largement supérieurs aux autres pays sur les actifs mobiliers. Entre les deux, les contribuables aux revenus moyens, qui bénéficient d'une baisse de TMIE sur les actifs affectés par le PFU, conservent eux aussi des TMIE très supérieurs à ces pays sur les actifs financiers, tout en voyant leur situation se dégrader légèrement sur les biens immobiliers locatifs, le TMIE sur ce type d'actifs devenant l'un des plus élevés des pays de l'OCDE.

Sur l'ensemble du panel des pays pris en compte dans l'étude de l'OCDE, les TMIE sur l'épargne des ménages en France avant les réformes apparaissent non seulement au-dessus de la moyenne OCDE mais, pour certains actifs, ils apparaissent même comme les plus élevés de tous les pays de l'OCDE. C'était le cas sur les obligations privées ou les fonds d'investissement pour les contribuables les plus aisés. Pour les contribuables intermédiaires, les TMIE français sur ces actifs étaient aussi très élevés dans le classement.

Les réformes mises en place en 2018 ont ainsi conduit à faire redescendre la France dans ces classements relatifs au poids de la fiscalité sur l'épargne (en raisonnant comme si la fiscalité des autres pays demeurait la même que celle en vigueur en 2016), en particulier pour les contribuables à plus hauts revenus. Pour ces derniers, le poids de la fiscalité est passé de la 1<sup>re</sup> place à la 11<sup>e</sup> place pour les obligations privées et de la 3<sup>e</sup> à la 15<sup>e</sup> place sur les fonds d'investissement. À l'inverse, la faible augmentation des TMIE pour les contribuables les moins aisés a fait significativement remonter la France au classement sur certains actifs, ces actifs concernant toutefois relativement peu les individus à revenus modestes : le TMIE français est passé de la 8<sup>e</sup> à la 7<sup>e</sup> place sur les biens immobiliers locatifs. Si peu de contribuables à faibles revenus possèdent des biens immobiliers locatifs, cela est moins le cas pour les contribuables à revenus moyens qui voient eux aussi leur classement remonter de la 6<sup>e</sup> à la 4<sup>e</sup> place en France au sein des 36 pays pris en compte dans l'étude.

---

<sup>1</sup> Le taux forfaitaire d'imposition des revenus mobiliers à 30 % en France peut par exemple être mis en regard des taux à 38,1 % sur les dividendes et à 45 % sur les intérêts pour les plus hauts revenus au Royaume-Uni.

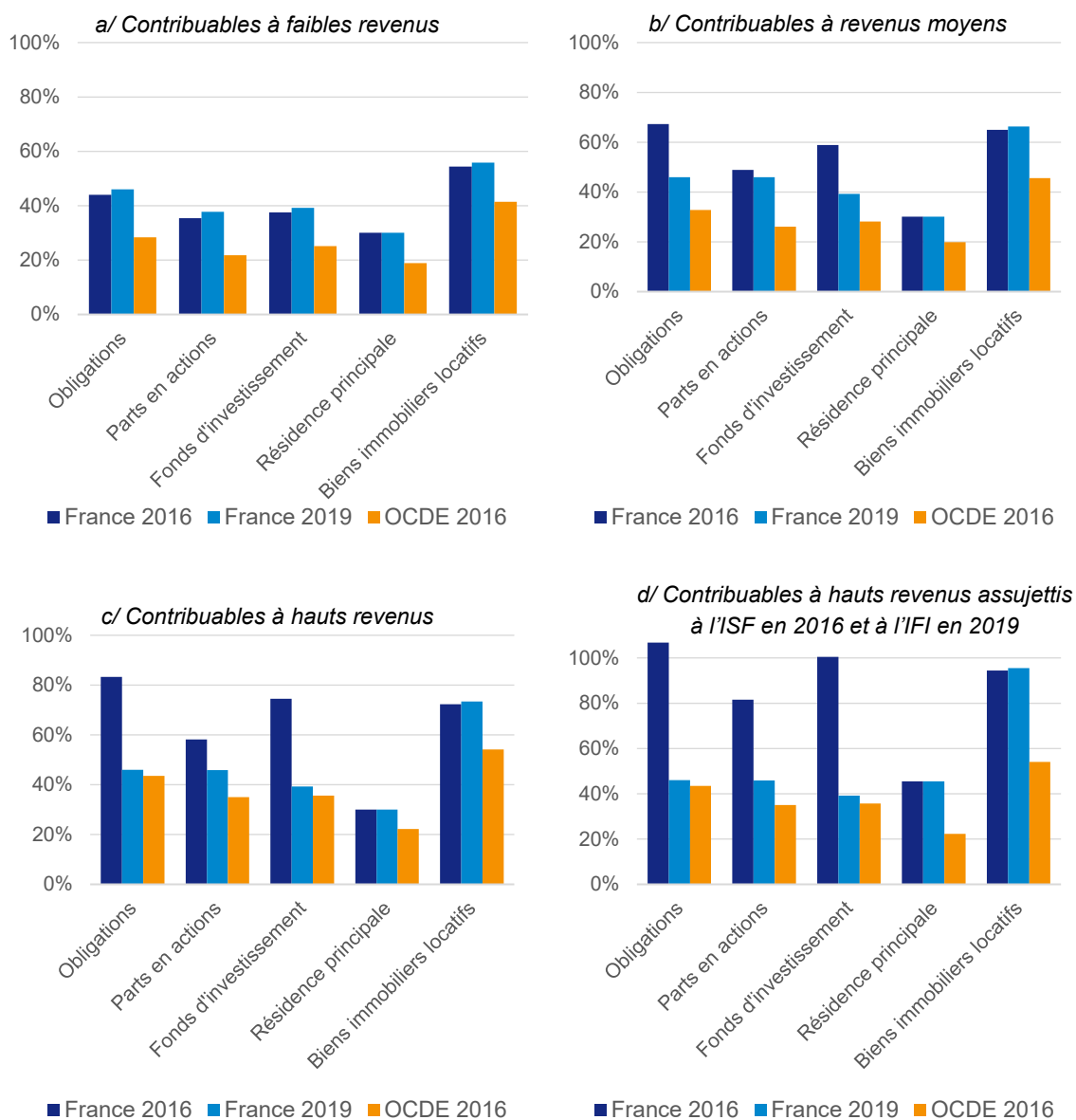


Si on retraduit ces calculs de TMIE sous la forme, plus concrète, de rendements des différents actifs après imposition (graphique 13), sous l'hypothèse – conventionnelle, mais nécessaire, dans cet exercice de comparaison des différentes règles fiscales – que tous les actifs considérés, dans tous les pays, ont un rendement nominal avant impôt de 4,6 % (3 % de rendement réel, 1,6 % d'inflation), il apparaît que les actifs financiers procurent désormais, pour les contribuables les plus aisés résidant en France, des niveaux de rendement après impôt pratiquement équivalents à la moyenne des pays de l'OCDE. Ils sont très proches des niveaux allemands et supérieurs aux niveaux britanniques sur les obligations, les parts en actions et les fonds d'investissement pour cette catégorie de contribuables. En revanche, le rendement des actifs immobiliers (résidence principale et plus encore immobilier locatif) reste bien moindre pour les contribuables les plus aisés résidant en France.

Pour les autres catégories de contribuables (à revenus « faibles » et « moyens »), les placements à fiscalité privilégiée affichent des rendements maximaux théoriques à 4,6 % par an en France comme en Allemagne, au Royaume-Uni et aux États-Unis, où ces placements sont totalement défiscalisés. Ce n'est pas le cas partout, si bien qu'en moyenne sur les pays de l'OCDE, les rendements sur ces actifs restent légèrement grevés par la fiscalité.

D'une façon plus générale, d'après les données OCDE, les placements financiers (obligations, actions, etc.) seraient visiblement largement défiscalisés en Allemagne, au Royaume-Uni et aux États-Unis pour les catégories les moins fortunées, si bien qu'ils s'affichent comme des actifs à rendements après impôts significativement plus élevés qu'en France. Même s'ils restent en pratique peu accessibles aux contribuables les plus modestes, ils peuvent néanmoins constituer une part non négligeable de l'épargne des individus à revenus moyens. Sur ces actifs et pour cette catégorie de contribuables, la France affiche des rendements légèrement inférieurs à ceux de la moyenne des pays de l'OCDE. Les actifs immobiliers, qu'il s'agisse de la résidence principale ou de biens locatifs, affichent quant à eux des rendements après impôts relativement comparables entre les pays.

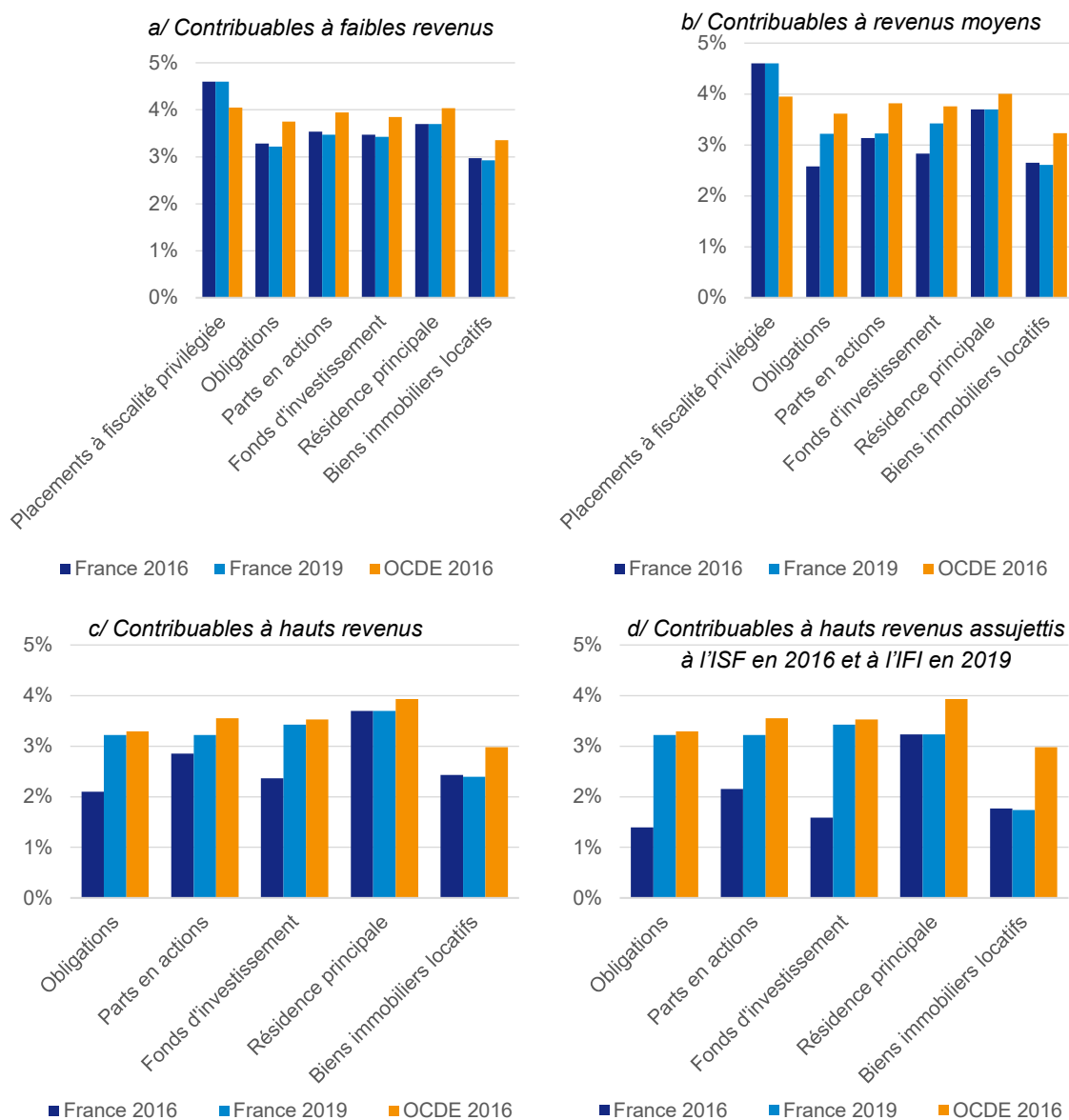
**Graphique 12 – Comparaison des TMIE de la France (avant et après réformes) avec la moyenne OCDE 2016**



Note : la moyenne OCDE est calculée en faisant la moyenne équipondérée des TMIE de l'ensemble des pays considérés. Pour la France, certains résultats pour 2016 peuvent différer de ceux présentés dans le rapport *Taxation of Household Savings* (2018) en raison d'un ajustement des hypothèses concernant la fiscalité du logement et l'impôt sur la fortune. Pour les pays autres que la France, la fiscalité prise en compte est celle qui était en place en 2016 : des modifications dans la fiscalité de ces pays ont pu avoir eu lieu depuis, les résultats reprennent ceux du rapport OCDE (2018).

Source : OCDE, résultats préliminaires de la révision du rapport *Taxation of Household Savings* (2018)

**Graphique 13 – Les rendements (après imposition) des actifs en France avant et après les réformes, comparés aux rendements moyens dans les pays du panel OCDE en 2016**



Note : pour les pays autres que la France la fiscalité prise en compte est celle qui était en place en 2016, des modifications dans la fiscalité de ces pays ont pu avoir eu lieu depuis.

Source : calculs France Stratégie à partir des données OCDE

Au total, cette analyse de comparaison internationale nous conduit à retenir les enseignements suivants :

- L'imposition du capital était, avant les réformes de 2018, globalement plus lourde en France que dans les autres pays de l'OCDE, en particulier sur les actifs mobiliers. Ces réformes ont rapproché la fiscalité du capital de la France de celles des autres

pays industrialisés (telles qu'elles étaient en 2016), notamment de l'Allemagne, du Royaume-Uni et des États-Unis.

- Cette convergence concerne au premier chef les contribuables les plus aisés. La progressivité de l'impôt reste visible en France sur la plupart des actifs, mais elle a été fortement réduite par les réformes.
- Aussi bien avant qu'après les réformes françaises de la fiscalité du capital, la résidence principale apparaît comme l'actif le moins taxé (en dehors bien sûr des placements défiscalisés). Cela ne s'observe pas nécessairement dans les autres pays du fait d'une fiscalité plus légère, notamment sur les actifs financiers. À l'inverse, le locatif apparaît presque systématiquement comme l'actif le plus taxé.
- Cette comparaison internationale est réalisée sur la base des systèmes fiscaux en place dans les autres pays en 2016 et l'analyse, pour être consolidée, devra tenir compte des modifications de fiscalité qui ont pu se produire dans le même temps au sein des autres pays.

## 5. L'évaluation des réformes de la fiscalité du capital dans le contexte de la crise liée au Covid-19

Les conséquences économiques de la pandémie de Covid-19 font déjà l'objet d'une abondante littérature<sup>1</sup>. Les mesures sanitaires visant à juguler la pandémie ont provoqué un effondrement de l'activité économique en déprimant à la fois l'offre et la demande. Les fermetures administratives de certaines activités et les restrictions de déplacement ont pesé sur un large pan de l'économie. Les effets dépressifs de ces mesures ont été amplifiés par les comportements des entreprises et des ménages qui, confrontés à des perspectives très incertaines, ont réduit leurs dépenses. Les contraintes sur la production ont par ailleurs pu conduire à des ruptures d'approvisionnement de certains composants critiques (principes actifs, semi-conducteurs, etc.), avec des répercussions sur la production à l'échelle mondiale.

Face au ralentissement brutal de l'activité, particulièrement marqué en France (Martin *et al.*, 2020 ; OFCE, 2020), les pouvoirs publics ont mis en place des mesures d'urgence afin de préserver l'emploi et les capacités de rebond de l'économie. Le dispositif d'activité partielle a permis un relatif maintien du pouvoir d'achat des ménages au niveau agrégé, qui s'est même traduit par une forte augmentation du volume d'épargne. La situation

---

<sup>1</sup> Pour la France, voir notamment OFCE (2020), « [Évaluation de l'impact économique de la pandémie de COVID-19 et des mesures de confinement sur l'économie mondiale en avril 2020](#) », Policy brief n° 69, juin et Conseil national de productivité (2021), [Les effets de la crise Covid-19 sur la productivité et la compétitivité](#), Deuxième rapport, janvier.

financière des entreprises s'est quant à elle temporairement dégradée, même si le nombre de défaillances est au plus bas (Banque de France, 2021a) en raison des mesures de soutien aux entreprises (PGE, fonds de solidarité, report de contributions sociales)<sup>1</sup>. Les perspectives d'amélioration de la situation sanitaire à moyen terme ont permis le déploiement d'un plan de relance de 100 milliards d'euros, qui vient s'ajouter à une série de réformes de la fiscalité du capital lancées en 2018, et qui ont en commun l'objectif de favoriser l'investissement et le maintien des activités productives sur le territoire national.

Il est évidemment très difficile pour l'heure de se prononcer sur les conséquences de la crise sur l'efficacité et la pertinence des réformes de la fiscalité du capital de 2018. Nous ne pouvons que mentionner quelques pistes de réflexions, illustrant le degré d'incertitude quant aux effets des réformes :

- La trajectoire de baisse de l'IS pourrait par exemple avoir permis aux entreprises de disposer de davantage de ressources pour affronter la crise. Ce supplément de ressources par rapport à une situation où le taux d'IS serait maintenu à 33 % peut également constituer un accélérateur de la reprise, en contribuant au financement des investissements des entreprises, à l'allègement du fardeau de dette, etc. Pour autant, ces effets pourraient être limités si une part importante des entreprises fait des profits négatifs en raison de la crise, *a fortiori* compte tenu du mécanisme de report en avant des déficits. L'OCDE (2020)<sup>2</sup> estime ainsi qu'une « accélération de l'amortissement autorisé pourrait être envisagée, tandis que les baisses d'impôts sur les revenus du capital et les plus-values, et de vastes réductions de l'IS pourraient s'avérer moins efficaces ». Notons toutefois que cet argument ne remet pas en cause la pertinence d'une baisse de l'IS en France, puisqu'elle n'a pas été instaurée en réponse à la crise. Par ailleurs, une mesure spécifique est venue soutenir les entreprises en 2020 votée en LFR III : la mesure de remboursement immédiat des créances liées au mécanisme de report en arrière des déficits ou « *carry-back* », permettant aux entreprises de bénéficier d'un remboursement immédiat des créances existantes au titre des exercices antérieurs et celles générées au titre de l'exercice 2020. D'après les données d'exécution de l'IS pour 2020, le taux d'utilisation de cette mesure semble pour le moment relativement faible, sans doute du fait de l'existence d'autres mesures de trésorerie comme le PGE et les reports.
- Le PFU permet d'augmenter les rendements des placements par rapport à une situation d'imposition au barème progressif (à partir d'un certain niveau de revenu), et

---

<sup>1</sup> Pour de premiers enseignements sur les effets des dispositifs de soutien aux entreprises pendant la crise sanitaire, voir France Stratégie/Inspection générale des finances (2021), [Rapport final du comité de suivi et d'évaluation des mesures de soutien financier aux entreprises confrontées à l'épidémie de Covid-19](#), juillet.

<sup>2</sup> OCDE (2020), [Les réponses de politiques fiscale et budgétaire à la crise du coronavirus. Accroître la confiance et la résilience](#), mai.

donc d'inciter les ménages à placer leur épargne dans les placements les plus rémunérateurs. La part de ces placements a effectivement augmenté en 2020 par rapport à 2019 mais se situe au même niveau qu'en 2017 (voir chapitre 3), sans qu'il soit évidemment possible de déterminer l'impact du PFU dans ces évolutions. Ces premiers éléments chiffrés ne permettent toutefois pas de se prononcer sur l'attitude qu'auraient adopté les ménages en l'absence du PFU.

- Le PFU a constitué une incitation à distribuer des dividendes en 2018 et 2019, qui s'est d'ailleurs traduite par une forte augmentation des montants versés. Toutes choses également par ailleurs, les entreprises ayant distribué beaucoup de dividendes en 2018 et 2019 pourraient donc avoir disposé de moins de ressources propres pour faire face à la crise. Une fois les dispositifs de soutien aux entreprises retirés, on peut se demander si cela aurait un impact en sortie de crise. Cet effet potentiel du PFU devrait en outre varier selon le type de firme considéré : Bach *et al.* (2019)<sup>1</sup> montrent par exemple que les entreprises détenues par des personnes physiques sont plus sensibles au PFU que celles où les actionnaires physiques sont minoritaires.
- À l'inverse, la transformation de l'ISF en IFI, si elle réduit le besoin de versement de dividendes des entreprises pour les actionnaires secondaires (hypothèse testée *infra*, voir chapitre 5), pourrait accroître l'épargne pouvant être investie dans les entreprises, ce qui serait bienvenu dans le contexte de la crise où le besoin de fonds propres est particulièrement prégnant. Par ailleurs, elle a pu jouer un rôle positif sur l'investissement des entreprises si elle a contribué au retour de contribuables fortunés en France et que ceux-ci ont investi dans le tissu productif.

Les analyses sur données individuelles d'entreprises ou de ménage menées dans ce rapport ne concernent que la période d'avant crise (les données 2020 ne sont pas encore disponibles). Pour les années suivantes, la crise pourrait avoir les impacts suivants sur la capacité des travaux empiriques à identifier l'effet des réformes sur la fiscalité du capital :

- s'agissant de l'évaluation du PFU sur les données des ménages, il sera toujours possible de comparer les ménages selon le bénéfice retiré du PFU, comme en 2018 et 2019. Toutefois, la crise biaisera les résultats si par exemple les individus du groupe de contrôle possèdent significativement plus d'actions de grandes entreprises concernées par l'engagement de non-versement de dividendes que les individus du groupe de traitement ;
- s'agissant de l'effet du PFU sur un possible phénomène d'« assèchement de trésorerie » avant la crise, on pourra comparer les trajectoires des entreprises en 2020 et 2021 (en termes de recours au PGE, de taux d'endettement, de situation de

---

<sup>1</sup> Bach L., Bozio A., Fabre B., Guillouzouic A., Leroy C. et Malgouyres C. (2019a), *Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes*, rapport n° 25, Institut des politiques publiques, octobre.

trésorerie, d'emploi, d'activité, de défaillance, etc.) en fonction de leurs comportements en matière de versement de dividendes en 2018 et 2019. Toutefois, si les entreprises ayant versé beaucoup de dividendes en 2018 et 2019 font partie des entreprises structurellement les plus dynamiques, et donc solvables à moyen terme, il sera difficile de s'assurer que les entreprises sont comparables. Puisque le PFU concerne l'imposition des personnes physiques, ce phénomène s'observerait *a priori* très peu dans le cas des entreprises possédées par des personnes morales et nettement plus dans le cas des entreprises contrôlées exclusivement par des personnes physiques.

- S'agissant de l'évaluation de l'ISF menée par l'IPP, elle pourrait n'être affectée que partiellement par la crise. On pourra en effet toujours comparer la trajectoire des entreprises selon que leurs actionnaires ont bénéficié ou non de la transformation de l'ISF en IFI, à condition de mener cette comparaison entre entreprises affectées de manière comparable par la crise (donc appartenant au même secteur d'activité, par exemple).







## CHAPITRE 2

# ÉLÉMENTS DE CADRAGE SUR LA PÉRIODE POST-RÉFORMES 2018

---

### 1. Éléments de cadrage macroéconomique sur le financement de l'économie

La mise en place du PFU et le remplacement de l'ISF par l'IFI se sont traduits par une moindre imposition des revenus du capital mobilier. Les actifs immobiliers sont donc désormais davantage taxés que les actifs mobiliers. Plus précisément, les hauts patrimoines immobiliers restent taxés à un taux pouvant aller jusqu'à 1,5 % et les revenus fonciers, non éligibles au PFU, peuvent être taxés à l'IR jusqu'à 45 %<sup>1</sup>. Par ailleurs, la mise en place du PFU a pu inciter les sociétés non financières à rémunérer davantage les ménages actionnaires via une hausse des versements de dividendes.

Ainsi, ces deux mesures ont pu engendrer non seulement une augmentation du revenu et du patrimoine des ménages<sup>2</sup>, mais aussi une modification de la structure de ce patrimoine, en renforçant en particulier l'attractivité des actions.

---

<sup>1</sup> Jusqu'à 49 % avec la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus. Ces chiffres sont hors prélèvements sociaux.

<sup>2</sup> Le patrimoine brut des ménages (particuliers et entrepreneurs individuels) se définit comme la valeur des actifs détenus par les agents économiques à un instant donné ; le patrimoine net s'entend comme la différence entre le patrimoine brut et les dettes contractées. De manière simplifiée, le patrimoine des ménages se compose d'un patrimoine immobilier, professionnel (lorsque le ménage a une activité d'indépendant) et financier (numéraire, dépôts, titres, assurance-vie et produits d'épargne retraite). D'une période à l'autre, le patrimoine des ménages varie en fonction de quatre types de flux : les opérations d'acquisition, de cession ou d'engagement, les réévaluations dues aux variations de prix de marché, la dépréciation causée par l'usure des biens et, enfin, les autres changements retraçant les reclassifications, créations ou retraits d'entités. Les données de flux présentées et analysées dans ce chapitre correspondent aux flux d'opérations d'acquisition, de cession ou d'engagement uniquement et ne comprennent pas les variations relatives aux fluctuations des prix de marché.

Cette section tente de déceler dans les données macroéconomiques de financement de l'économie d'éventuels signaux de ces changements. Ces signaux ne peuvent être dans le meilleur des cas que des signaux faibles. Les montants d'épargne, les décisions de placements des ménages comme les décisions de financement des SNF sont en effet susceptibles d'avoir évolué sous l'influence de bien d'autres facteurs que les mesures fiscales relatives au PFU et à l'IFI, de sorte qu'il est difficile d'apprécier l'effet propre de ces mesures. On pense notamment aux changements dans la perception des risques politiques et économiques (crise des Gilets jaunes, *Brexit*, tensions commerciales), ainsi que dans les anticipations de rendement sur les différents produits liés à l'évolution de la réglementation (taux d'intérêt sur les produits d'épargne réglementée), de la politique monétaire et des marchés financiers (hausse globale des marchés actions sur l'année 2019, après une baisse sur la fin 2018). On pense surtout, depuis 2020, aux conséquences de la crise sanitaire.

Par ailleurs, il faut rappeler que les données de comptabilité nationale ne sont définitives que trois années après leur publication, si bien que les derniers chiffres connus doivent être analysés avec précaution. Les révisions qui interviennent d'une année sur l'autre peuvent être d'une ampleur non négligeable (voir encadré 1 *infra*).

### **1.1. Une part des placements actions et assurances-vie en unités de compte en hausse en 2020, mais stable par rapport à 2017**

Le patrimoine financier brut des ménages<sup>1</sup> s'élève à 5 665 milliards d'euros au 31 décembre 2020 (hors placements divers)<sup>2</sup>. Ce patrimoine est détenu à 68 % sous forme de titres et assurance-vie et à hauteur de 32 % sous forme de dépôts, billets et pièces. En 2020, les flux de placements financiers des ménages ont atteint 205,1 milliards d'euros (tableau 1), un niveau historiquement élevé (graphique 1), en hausse de 75,4 milliards d'euros par rapport à 2019, et qui correspond à une forte augmentation du taux d'épargne. Cette très forte croissance des placements financiers intervient après la hausse de 27,6 milliards d'euros enregistrée en 2019, déjà sous l'effet d'une hausse du taux d'épargne. Rappelons que le revenu disponible brut des ménages a augmenté de + 2,1 % en 2019 (soit sa plus forte progression depuis 2007).

---

<sup>1</sup> S'entend ici comme particuliers, entrepreneurs individuels et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM), cf. [nomenclature des secteurs institutionnels en comptabilité nationale](#). Ce périmètre est légèrement différent de celui de la comptabilité nationale mais correspond à celui utilisé pour le rapport sur l'épargne réglementée et dans le *Stat Info* de juin 2021 de la Banque de France, « [Placements et patrimoine des ménages au 4<sup>e</sup> trimestre 2020](#) » .

<sup>2</sup> C'est-à-dire hors provisions techniques d'assurance-dommages et autres comptes à recevoir ou à payer.

**Tableau 1 – Placements financiers des ménages, flux en milliards d'euros**

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Placements financiers* (I + II)</b>	<b>76,4</b>	<b>94,9</b>	<b>102,1</b>	<b>129,7</b>	<b>205,1</b>
Numéraire et dépôts (I)	56,2	66,6	68,7	88,7	162,5
Titres, assurance-vie (II)	20,2	28,3	33,4	41,0	42,6
<i>Titres de créance détenus directement</i>	- 1,7	- 5,3	- 5,9	- 4,5	- 1,6
<i>Titres de créance détenus indirectement (OPC non monétaires)</i>	- 10,5	- 4,2	- 4,0	- 0,3	- 0,2
<i>Actions et autres participations détenues directement</i>	1,1	4,1	14,9	16,7	31,6
<i>Actions détenues indirectement (OPC non monétaires)</i>	- 17,0	- 7,2	- 9,0	- 6,7	- 1,8
<i>Titres d'OPC monétaires</i>	- 2,8	- 1,7	- 1,4	- 0,9	- 0,3
<i>Assurance-vie</i>	40,4	31,5	43,7	41,5	14,8
<i>dont assurance-vie en unités de compte</i>	13,0	24,8	17,6	2,0	16,8
<i>Fonds immobiliers</i>	0,5	2,1	0,6	0,5	- 0,3
<i>Autres</i>	10,2	9,0	- 5,5	- 5,3	0,4

\*Placements financiers hors placements divers nets (provisions techniques d'assurance-dommages, autres comptes à recevoir ou à payer).

Source : Banque de France

En 2020, les flux de placements vers les titres et assurance-vie (42,6 milliards d'euros) sont stables par rapport à 2019 (41,0 milliards d'euros). Cette stabilité couplée à la forte hausse de l'épargne financière des ménages implique que la part de ces flux dans l'ensemble des flux financiers des ménages baisse. Elle représente 20,8 % des flux totaux de placements financiers des ménages en 2020 (graphique 1), en baisse de 10,8 points de pourcentage par rapport à 2019, tandis que les placements sous forme de dépôts, billets et pièces représentent 79,2 % des flux totaux (hausse symétrique de 10,8 points de pourcentage par rapport à 2019). Par ailleurs, la composition des flux de placements vers les titres et l'assurance-vie varie fortement en 2020. Les flux d'assurance-vie en euros, en forte baisse, sont ainsi légèrement négatifs en 2020 (- 2 milliards d'euros contre 24,9 milliards d'euros en moyenne sur la période 2016-2019), tandis que les flux de titres de créance restent négatifs (- 1,8 milliard d'euros en 2020 contre - 9,1 milliards d'euros en moyenne sur la période 2016-2019) et que les flux d'assurance-vie en unités de compte augmentent fortement (16,8 milliards en 2020 contre 2 milliards d'euros en 2019 et 14,4 milliards d'euros en moyenne sur la période 2016-2019), ainsi que les flux d'actions et autres participations détenues directement et indirectement (29,8 milliards d'euros en 2020 contre 10 milliards d'euros en 2019 et - 0,8 milliard d'euros en moyenne sur la période 2016-2019).

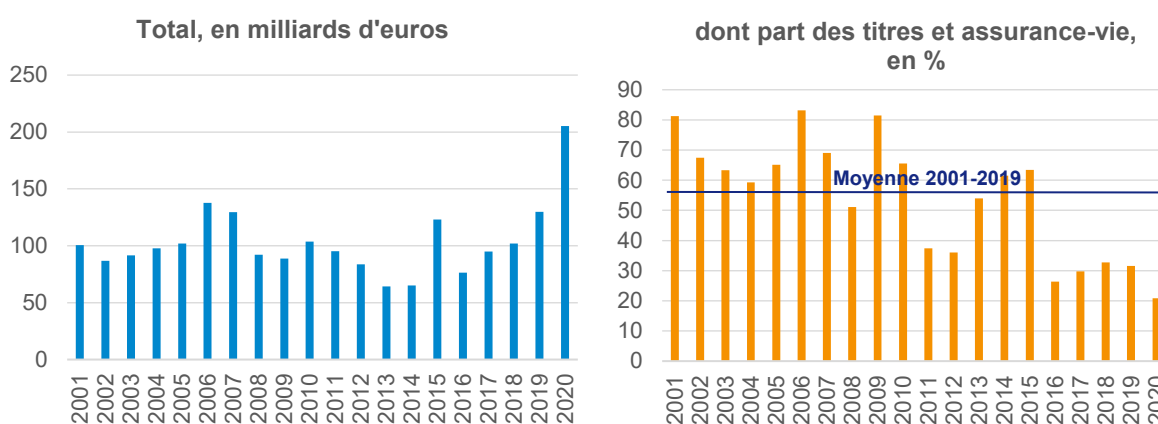
Au total, en 2020, les placements en actions (détenues directement ou indirectement) et en assurances-vie en unités de compte représentent 46,6 milliards d'euros, soit 23 % des

placements financiers des ménages en 2020, une part bien supérieure à celle de 2019 (9 %), mais stable par rapport à 2017.

Dans un contexte de crise sanitaire et économique, la forte hausse de l'épargne des ménages s'explique en premier lieu par les restrictions à la consommation relatives aux périodes de confinement et de couvre-feu. Des travaux de la Banque de France montrent ainsi que sur l'année 2020 :

- les effets d'incertitude ont été faibles comparés à la contribution des restrictions administratives sur les dépenses<sup>1</sup> ;
- le surplus d'épargne financière des ménages, calculé comme la différence entre les flux d'épargne financière observés et les flux qu'on aurait obtenus en prolongeant la tendance pré-Covid, serait de 115 milliards d'euros à fin 2020<sup>2</sup>.

**Graphique 1 – Flux de placements financiers des ménages**



Source : Banque de France

Selon les premières données disponibles pour le premier semestre 2021 (encore partielles), l'épargne financière des ménages s'est maintenue à un niveau élevé, avec des placements élevés en numéraire et dépôts. L'engouement pour les produits d'assurance-vie en unités de compte se confirme également sur les six premiers mois de l'année<sup>3</sup>. Les données sur les actions et les autres participations, disponibles uniquement pour le

<sup>1</sup> Banque de France (2021), « L'incertitude due à la Covid-19 alimente l'épargne des ménages français », Billet de blog n° 206, 3 mars.

<sup>2</sup> Banque de France (2021), « L'impact de la crise du Covid-19 sur la situation financière des entreprises et des ménages en juillet 2021 », communiqué de presse, 6 septembre.

<sup>3</sup> Banque de France (2021), « Placements et patrimoine des ménages au 1<sup>er</sup> trimestre 2021 », *Stat Info*, août et Banque de France (2021), « L'impact de la crise du Covid-19 sur la situation financière des entreprises et des ménages en juillet 2021 », communiqué, septembre.

premier trimestre 2021, indiquent que la dynamique observée les trimestres précédents se poursuit. Notons toutefois que ces premières données sont des estimations potentiellement sujettes à d'importantes révisions.

### Encadré 1 – Révisions des flux de placements financiers des ménages

Les données de comptabilité nationale d'une année  $n$  ne sont définitives que trois ans après la fin de l'exercice  $N+3$ . Ce délai permet d'intégrer des informations non disponibles lors des premières estimations publiées en année  $N+1$ . Les révisions correspondent principalement à l'intégration des données de balance des paiements, du dispositif des statistiques structurelles d'entreprises de l'Insee (ESANE), des déclarations exhaustives des sociétés d'assurance et des données relatives aux comptes des administrations publiques, qui conduisent à réévaluer les données de placements financiers des ménages. Les comptes nationaux disposent en effet de peu de données directes sur les ménages et doivent estimer les montants détenus par ces derniers à partir des informations relatives aux autres secteurs de l'économie.

Les flux de placements financiers des ménages en 2019 ont été révisés à la baisse de 13,4 milliards d'euros (tableau 2). Les révisions concernent essentiellement les flux de placements en assurance-vie, titres d'OPC non monétaires et actions cotées (- 7,5 milliards d'euros, - 3,1 milliards d'euros, et - 2 milliards d'euros respectivement).

**Tableau 2. Révision des flux de placements financiers des ménages, comparaison des données disponibles fin mai 2021 et fin mai 2020, en milliards d'euros**

	2015	2016	2017	2018	2019
Numéraire et dépôts	0	0	0	1,3	-0,3
Épargne réglementée	0	0	0	0,4	-0,3
Titres de créance détenus directement	0	0	1,6	2,4	-0,4
Actions cotées	0	0	1,9	-5	-2
Actions non cotées	0	0	-2,5	-1	-0,6
Autres participations	0	0	1,8	-2,8	0,5
Titres d'OPC monétaires	0	0	0,1	0	0
Titres d'OPC non monétaires	0	0	2,1	4,6	-3,1
Assurance-vie	0	0	0	7,4	-7,5
<i>dont assurance-vie en unités de compte</i>	0	0	0	0,1	-2,3

Source : Banque de France

## 1.2. Les données sur l'évolution du marché immobilier ne permettent pas de suivre l'effet des réformes sur le patrimoine immobilier

Certaines conséquences possibles du PFU et de la transformation de l'ISF en IFI sur le patrimoine des ménages, en particulier la diminution attendue de la part du patrimoine immobilier dans le patrimoine total des ménages, sont difficiles à appréhender via les données macroéconomiques, qui présentent des résultats pour l'ensemble des ménages et ne permettent pas de distinguer entre catégories de ménages. Rappelons que si les ménages éligibles à l'IFI ou déclarant de hauts revenus fonciers décidaient de revendre une partie de leurs biens immobiliers et que ceux-ci étaient rachetés par d'autres ménages, la valeur du patrimoine immobilier des ménages dans leur ensemble ne serait pas affectée au niveau macroéconomique, au-delà d'éventuels effets de valorisation accompagnant la hausse des transactions.

L'année 2019 avait été marquée par un niveau record du nombre de ventes de logements anciens (1 068 000 ventes après 965 000 environ en 2018 et 2017<sup>1</sup>). Ce mouvement pouvait toutefois s'expliquer davantage par l'augmentation du revenu des ménages, le faible niveau des taux d'intérêt sur les crédits immobiliers et la dynamique générale du marché immobilier que par une vente, de la part de ménages fortunés, de biens assujettis à l'IFI au profit d'investissements en valeurs mobilières. En 2020, le marché de l'immobilier, tout comme les autres secteurs de l'économie, est touché par la crise sanitaire : après une croissance de 10,5 % en 2019, les ventes de logements anciens diminuent de 4,0 % en 2020<sup>2</sup>, restant toutefois à un niveau nettement supérieur à celui de 2018 et 2017. Les prix dans l'ancien continuent quant à eux leur accélération, avec une hausse de 6,5 % en 2020, après + 3,7 % en 2019 et + 3,2 % en 2018<sup>3</sup>.

## 1.3. Le financement des sociétés non financières a été affecté par la crise

Dans un contexte économique défavorable et incertain, les emprunts bancaires (152 milliards d'euros en 2020 – tableau 3) représentent 45,3 % des flux de financement des SNF, en hausse de 13,2 points de pourcentage par rapport à l'année 2019, alors qu'ils n'ont représenté que 21 % des flux de financement des SNF en moyenne au cours de la période 2001-2019. La part des prêts garantis par l'État (PGE) dans ces emprunts bancaires en 2020 est très élevée (le montant des PGE accordés en 2020, hors sociétés financières, était de

<sup>1</sup> CGEDD d'après DGFIP (MEDOC) et bases notariales.

<sup>2</sup> Ministère de la Transition écologique (2021), « [Conjoncture de l'immobilier. Résultats au quatrième trimestre 2020](#) », *Datalab Essentiel*, avril.

<sup>3</sup> Insee (2021), « [Au quatrième trimestre 2020, les prix des logements anciens accélèrent à nouveau](#) », *Informations rapides*, n° 48, février.

124 milliards d'euros au 31 décembre 2020<sup>1</sup>). Le montant des émissions de titres de créance (77,6 milliards d'euros) a été supérieur à celui de 2019 (39,3 milliards d'euros) et à la moyenne de la période 2001-2019 (24 milliards d'euros). Le montant des émissions d'actions cotées et non cotées a également augmenté entre 2019 et 2020, passant de 3,6 à 13,8 milliards d'euros et de 51,1 à 80,7 milliards d'euros respectivement. Toutefois, les émissions d'actions cotées sont restées proches de la moyenne observée au cours de la période 2001-2019 (13 milliards d'euros), contrairement à celles d'actions non cotées qui ont été largement supérieures (56,1 milliards d'euros). Les autres participations (11,2 milliards d'euros en 2020) ont baissé par rapport à 2019 (13,2 milliards d'euros) et ont été inférieures à la moyenne de la période 2001-2019 (17,2 milliards d'euros).

Si l'endettement brut des SNF (emprunts bancaires et titres de créance) a été orienté à la hausse, il n'en va pas de même de l'endettement net, car les SNF ont, au niveau macroéconomique, augmenté dans le même temps leur trésorerie (détention d'actifs sous forme de dépôts ou de titres d'OPC monétaires). Ceci peut refléter pour partie un comportement de précaution en anticipation des décaissements à venir<sup>2</sup>.

**Tableau 3 – Financement des sociétés non financières, flux au passif (sauf mention contraire) en milliards d'euros et part dans les flux de financement en %**

	2016	2017	2018	2019	2020	Moyenne 2001-2019
Emprunts bancaires	57,7	63,9	72,3	50,7	152,0	35,0
<i>Part des emprunts bancaires</i>	35,0	31,6	31,3	32,1	45,3	21,0
Titres de créance	31,4	21,1	28,8	39,3	77,6	24,0
<i>Part des titres de créance</i>	19,1	10,4	12,5	24,9	23,1	17,7
Actions cotées	9,1	24,1	38,8	3,6	13,8	13,0
<i>Part des actions cotées</i>	5,5	11,9	16,8	2,3	4,1	8,8
Actions non cotées	62,7	89,1	82,6	51,1	80,7	56,1
<i>Part des actions non cotées</i>	38,1	44,0	35,7	32,4	24,1	39,8
Autres participations	3,8	4,1	8,8	13,2	11,2	17,2
<i>Part des autres participations</i>	2,3	2,0	3,8	8,4	3,3	12,8
Actions et autres participations	75,6	117,3	130,2	67,9	105,7	86,3

Source : Banque de France

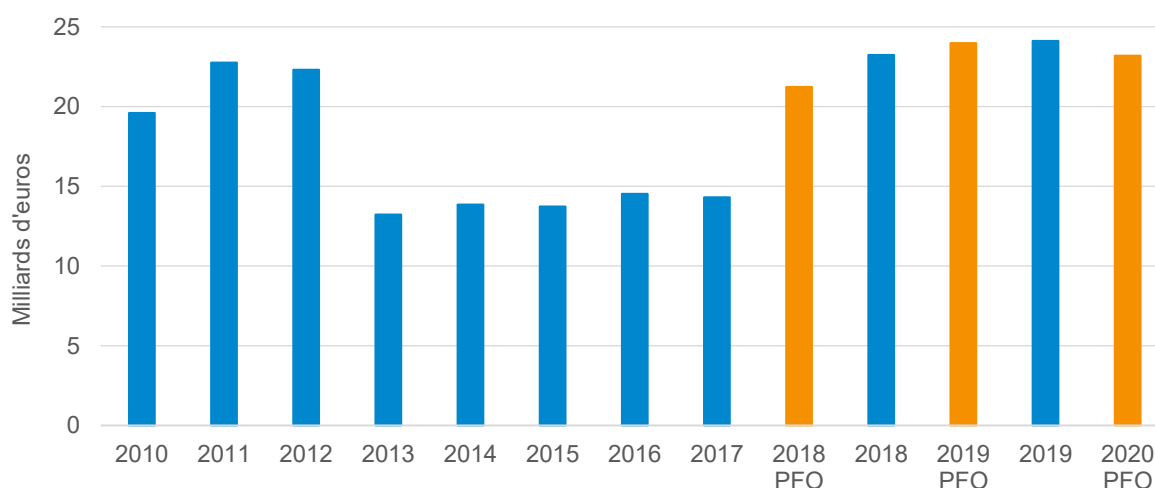
<sup>1</sup> France Stratégie et Inspection générale des finances (2021), *Rapport final du comité de suivi et d'évaluation des mesures de soutien financier aux entreprises confrontées à l'épidémie de Covid-19*, juillet.

<sup>2</sup> Banque de France (2021), « L'impact de la crise du Covid-19 sur la situation financière des ménages et des entreprises en avril 2021 », *op. cit.*

#### 1.4. Malgré une légère baisse en 2020, les dividendes restent, tout comme en 2018 et 2019, très supérieurs à leur niveau observé de 2013 à 2017

Le deuxième rapport du comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital soulignait que l'année 2018 avait été marquée par une forte hausse des dividendes versés aux ménages par les entreprises, et que cette hausse se poursuivait en 2019. Ce résultat suggérait que la mise en place du PFU avait pu s'accompagner de niveaux de rémunération du capital investi dans les entreprises proches de ceux observés avant 2013. Les dernières données disponibles issues des remontées du prélèvement à la source sur les dividendes directement versés aux ménages (au titre du prélèvement forfaitaire obligatoire) indiquent que ces versements reculent légèrement en 2020 par rapport à 2019 (- 3,9 %), dans un contexte de crise sanitaire, mais qu'ils demeurent à un niveau élevé (graphique 2).

**Graphique 2 – Évolution des dividendes versés directement aux ménages résidents entre 2010 et 2020**



Lecture : pour l'année 2020, seules les données relatives au prélèvement forfaitaire obligatoire (PFO) sont disponibles. Le PFO est un acompte au titre de l'impôt sur le revenu pouvant faire l'objet d'exonération sous conditions de ressources. Ainsi, l'assiette soumise au PFO est légèrement inférieure à celle finalement déclarée et soumise à l'impôt sur le revenu dans les conditions de droit commun. L'assiette déclarée en 2020 sera connue avec l'impôt sur le revenu 2021 au titre des revenus 2020. Par conséquent, les données issues du PFU et du PFO sont représentées pour 2018 et 2019, afin d'illustrer l'évolution des dividendes entre 2019 et 2020. Ces dividendes versés directement aux ménages n'incluent pas les dividendes versés sur les PEA, les assurances-vie en unités de compte, ainsi que les dividendes des sociétés soumises à l'IRPP.

Source : données DGFIP, 4<sup>e</sup> émission de l'impôt sur le revenu, remontées PFO pour 2018 à 2020

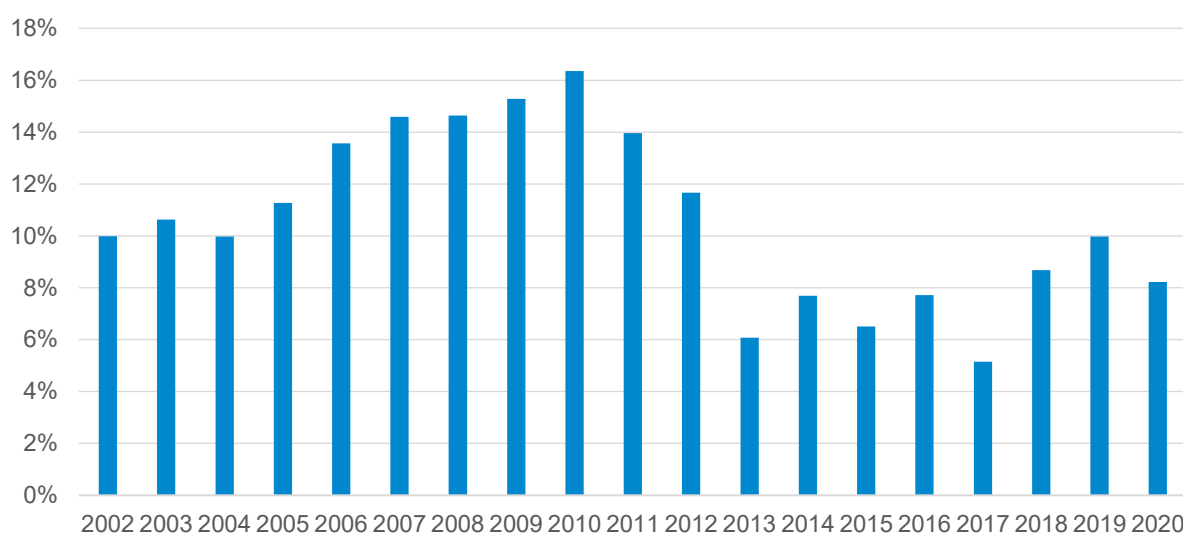


D'après les estimations de Bach *et al.* (2021)<sup>1</sup>, l'augmentation de dividendes agrégée versés aux ménages entre 2016 et 2020 provient en quasi-intégralité (96 %) d'entreprises non cotées détenues à plus de 75 % par des personnes physiques. Notons que les sociétés non cotées taxées à l'IS ont versé 21,5 milliards d'euros de dividendes en 2019, dont 19,2 milliards pour les seules sociétés non cotées détenues à plus de 75 % par des personnes physiques.

Selon la Banque de France, l'ensemble des dividendes reçus par les ménages résidents ont été quasi stables en 2020. En revanche, les dividendes versés par les SNF (nets des dividendes reçus) sont en baisse de 9 %, à 34,9 milliards d'euros en 2020.

Rapportés à l'EBE des SNF<sup>2</sup>, les dividendes versés nets s'établissent à 8,2 %, en baisse par rapport à 2019, et sont inférieurs à la moyenne observée au cours de la période 2001-2019 (10,8 %), tout en demeurant toutefois supérieurs aux niveaux observés entre 2013 et 2017.

**Graphique 3 – Dividendes nets versés par les SNF, en % de l'EBE**



Source : données Insee, calculs Banque de France

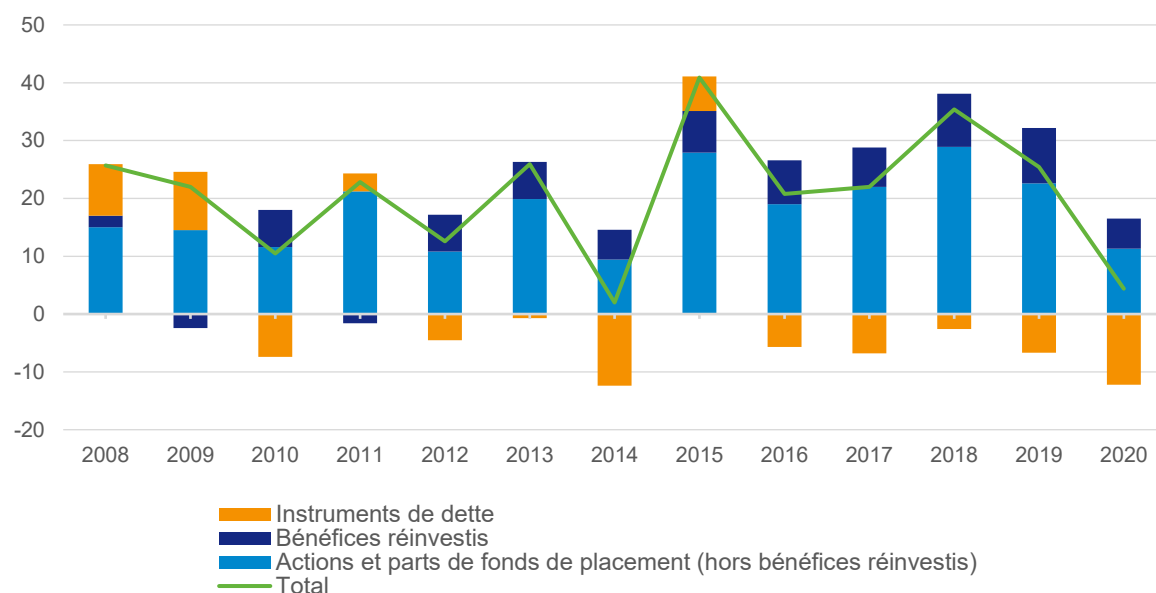
<sup>1</sup> Bach L., Bozio A., Guillouzouic A. et Malgouyres C. (2021), *Évaluer les effets de l'impôt sur la fortune et de sa suppression sur le tissu productif*, rapport, Institut des politiques publiques, octobre.

<sup>2</sup> L'excédent brut d'exploitation est égal à la valeur ajoutée diminuée de la rémunération des salariés, des autres impôts sur la production et augmentée des subventions d'exploitation. Les dividendes versés en année N sont rapportés à l'EBE de l'année N-1.

## 1.5. Les investissements directs étrangers diminuent fortement en 2020

En 2020, les flux d'investissements directs étrangers (IDE)<sup>1</sup> en France ont chuté de 82,7 % par rapport à l'année 2019 pour s'établir à 4,4 milliards d'euros, le niveau le plus bas enregistré depuis 2014 (graphique 4). Toutefois, cette forte diminution est commune à la plupart des pays développés, en lien notamment avec la crise économique et sanitaire<sup>2</sup>. Ces chiffres ne permettent donc pas de tirer de conclusions sur l'attractivité de la France ni, *a fortiori*, sur l'influence des réformes de la fiscalité du capital.

**Graphique 4 – Flux d'investissements directs étrangers en France (principe directionnel étendu<sup>3</sup>, milliards d'euros)**



Note : les flux nets de prêts et emprunts (instruments de dette) entre les groupes étrangers et leurs filiales françaises se sont soldés en 2020 par des sorties de capitaux de 12,2 milliards d'euros. Les bénéfices

<sup>1</sup> Les investissements directs sont des investissements internationaux par lesquels des entités résidentes d'une économie acquièrent ou détiennent le contrôle ou une influence importante sur la gestion d'une entreprise résidente d'une économie tierce. Par convention, on considère qu'il y a investissement direct lorsque l'entité investisseuse acquiert ou détient au moins 10 % du capital ou des droits de vote de l'entreprise investie. Une fois la relation d'investissement direct constituée, l'ensemble des relations financières transfrontières (prêts, emprunts, crédits commerciaux, investissements en capital, bénéfices réinvestis) entre l'investisseur, les sociétés qu'il contrôle, l'entreprise investie et les sociétés qu'elle contrôle sont également considérées comme des investissements directs et comptabilisées comme tels.

<sup>2</sup> OCDE (2021), « COVID-19 fallout sinks global FDI flows by 38% », *FDI in Figures*, avril.

<sup>3</sup> Une présentation des flux d'IDE selon le principe directionnel étendu signifie que les prêts entre sociétés appartenant à un même groupe international ne sont pas classés en fonction du sens du prêt, mais d'après la résidence de la tête de groupe, considérée comme le donneur d'ordre de l'opération. Cela permet de neutraliser

réinvestis (5,2 milliards d'euros en 2020) sont la partie non distribuée et mise en réserve des résultats opérationnels courants après impôts des filiales et participations revenant à l'investisseur direct.

Source : Banque de France

## 1.6. Les levées de fonds de capital-investissement auprès des investisseurs particuliers français plafonnent depuis 2016

Les données de France Invest publiées chaque année (encadré 2) permettent le suivi des levées de fonds de capital-investissement. Il en ressort les conclusions suivantes :

- les levées de fonds globales de capital-investissement étaient en progression régulière jusqu'à la crise de 2020 ; l'augmentation constatée en 2018 et 2019, de l'ordre de 2 milliards chaque année, pour atteindre près de 21 milliards, ne semblant pas marquer d'inflexion particulière par rapport à 2016 et 2017. En 2020, les levées de fonds reculent de 12 % par rapport à 2019, s'élevant ainsi à 18,5 milliards d'euros, soit un niveau comparable à celui de 2018<sup>1</sup> ;
- les levées de fonds auprès des investisseurs particuliers (personnes physiques ou *family offices*<sup>2</sup>) ont suivi une tendance globalement similaire (graphique 5). L'augmentation a été particulièrement forte en 2018 (+ 500 millions d'euros, contre + 250 millions en moyenne de 2012 à 2017), sous l'effet des investisseurs étrangers. Elle a toutefois été suivie en 2019 d'une contraction de près de 200 millions d'euros, et d'un nouveau repli d'environ 240 millions d'euros en 2020<sup>3</sup>. Si on se concentre sur les levées de fonds des investisseurs particuliers français, potentiellement bénéficiaires des réformes de la fiscalité du capital intervenues en 2018, elles semblent plafonner entre 1,9 et 2,0 milliards d'euros de 2016 à 2019, après une progression forte et régulière de 2012 à 2016 (de 1,0 à 1,9 milliard), et baissent très nettement en 2020 par rapport à 2019 (de 2,0 à 1,7 milliard). La contraction des levées de fonds enregistrée en 2020 est donc à mettre au compte des investisseurs particuliers français, les levées auprès d'investisseurs particuliers étrangers ayant quant à elle légèrement progressé par rapport à 2019 (de 640 à 690 millions)<sup>4</sup>.

---

les encours croisés de prêts-emprunts intragroupe au sein des multinationales. La Banque de France privilégie cette présentation qui facilite l'interprétation économique des données d'investissements directs.

<sup>1</sup> France Invest et Grant Thornton (2021), *Activité du non-coté en France : capital-investissement et infrastructure*, mars.

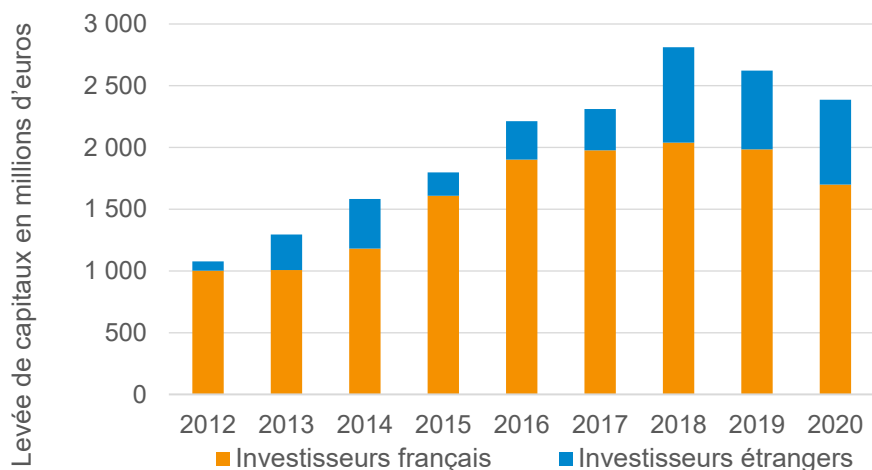
<sup>2</sup> Un *family office* (bureau de gestion de patrimoine ou gestionnaire de grande fortune) est une organisation privée destinée à détenir et à contrôler le patrimoine d'une ou de quelques familles.

<sup>3</sup> France Invest et Grant Thornton (2021), *Activité du non-coté en France : capital-investissement et infrastructure*, op. cit.

<sup>4</sup> *Ibid.*

- au moment de la réforme, en 2018, la baisse des fonds levés via les Fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) et des Fonds d'investissement de proximité (FIP) qui bénéficiaient auparavant du dispositif fiscal ISF-PME a été compensée par une hausse des fonds levés via d'autres véhicules.

### Graphique 5 – Levées de capitaux auprès des *family offices* et personnes physiques



Source : France Invest

#### Encadré 2 – Étude France Invest sur l'investissement dans l'économie non cotée

France Invest a, comme l'an passé, fourni au comité des éléments de mise à jour de ces études sur l'investissement dans l'économie non cotée, éléments qui sont rapportés ici<sup>1</sup>.

Pour rappel, au sein des levées de capitaux réalisées dans les véhicules de capital-investissement français auprès des personnes physiques et des *family offices*, France Invest distingue le cas des Fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) et des Fonds d'investissement de proximité (FIP), qui sont des véhicules d'investissement destinés aux investisseurs particuliers et qui ont été directement affectés par la suppression du dispositif ISF-PME.

Créés par la loi de finances pour 1997, les FCPI investissent au moins 70 % de leurs actifs dans des PME à caractère innovant. Ce critère s'apprécie par un niveau

<sup>1</sup> Ces études sont publiques : France Invest et AFG (2021), « [Levées de capitaux par les FCPI et les FIP en 2020](#) », mars et France Invest (2021), « [Activité du capital-investissement et de l'infrastructure en France](#) », mars.

minimal de dépenses en R & D ou par obtention de la qualification via un organisme public compétent. Les FIP, quant à eux, ont été créés en 2003 par la loi Dutreil, et investissent au moins 70 % de leurs actifs dans des PME régionales créées depuis moins de huit ans et situées dans une zone géographique limitée à quatre régions<sup>1</sup>.

Ces véhicules ouvrent le droit à certaines incitations fiscales pour les particuliers, notamment la réduction d'impôt sur le revenu égale à 18 % des montants souscrits (limités à 12 000 euros pour les personnes seules et 24 000 euros pour les couples). Depuis août 2020, ce taux est passé à 25 %, dans la limite des mêmes montants souscrits.

### **Focus sur les levées de capitaux dans les FCPI et FIP en 2020**

Selon l'étude commune AFG-France Invest (2018), « les fonds levés par les FIP et FCPI avaient été divisés par trois entre 2017 et 2018, passant de 1 084 millions d'euros à 355 millions ». Cette forte diminution était expliquée par quatre facteurs :

- la suppression du dispositif fiscal ISF-PME ;
- l'incertitude en 2018 quant à une hausse éventuelle de 18 % à 25 % du taux de réduction d'impôt sur le revenu au titre de l'IR-PME, dans l'attente de l'accord de la Commission européenne sur la conformité du dispositif IR-PME avec les règles européennes relatives aux aides d'État ;
- l'augmentation exceptionnelle, de l'ordre de 150 millions d'euros, des souscriptions en 2017, suscitée par l'autorisation d'imputation de la réduction d'impôt de l'ISF-PME sur l'IFI dû au titre de 2018 ;
- l'instauration en 2019 du prélèvement à la source de l'impôt sur le revenu a conduit certains particuliers à reporter leur décision d'investissement au titre de l'IR-PME, incertains sur la manière dont s'appliquerait la réduction d'impôt.

En 2019, l'étude AFG-France Invest actualisée<sup>2</sup> indiquait que la collecte de capitaux par les FCPI et les FIP s'était stabilisée en 2019, après la chute de 2018. Les FIP et FCPI ont levé par une trentaine de fonds 318 millions d'euros en 2019 contre 355 millions en 2018 et 1 084 millions en 2017 (tableau 4 ci-dessous).

L'absence de rebond en 2019 peut s'expliquer selon France Invest par :

- l'incertitude sur la hausse éventuelle du taux de réduction d'impôt sur le revenu de 18 % à 25 % au titre de l'IR-PME, qui perdure en 2019 et qui a pesé négativement sur les souscriptions ;
- le passage au prélèvement à la source pour la collecte de l'impôt sur le revenu à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2019, qui a pu entraîner des difficultés de commercialisation

<sup>1</sup> La limitation à quatre régions a été supprimée en 2019.

<sup>2</sup> France Invest et AFG (2020), *Levées de capitaux par les FCPI et les FIP en 2019*, mars.

de la part des gérants. En effet, l'avantage fiscal qu'offrent ces véhicules prend désormais la forme d'un crédit d'impôt intervenant au cours de l'année qui suit la souscription et non plus d'une réduction d'impôt effective dès la souscription.

En 2020, la collecte de capitaux par les FCPI et les FIP se stabilise par rapport à 2019 et reste donc inférieure aux années précédentes. L'étude commune AFG-France Invest (2021)<sup>1</sup> indique que le décalage dans le temps de l'application du taux de l'avantage fiscal, qui n'est passé de 18 % à 25 % qu'à compter du 5 août 2020, a pu constituer un frein à la commercialisation des fonds.

### **Focus sur les levées de capitaux globales auprès des personnes physiques et des family offices en 2020**

En 2020, la levée de capitaux des fonds de capital-investissement s'élève à 18,5 milliards d'euros, en baisse de 12 % par rapport à 2019. France Invest estime que, compte tenu du contexte de grande incertitude, les levées de capitaux se sont montrées résilientes.

Ce recul des levées de capitaux concerne aussi bien les investisseurs institutionnels (principalement des fonds de fonds, compagnies d'assurance/mutuelles, caisses de retraite), qui représentent 83 % du total de la collecte, que les personnes physiques et *family offices* (13 % du total, en recul de 5 % par rapport à 2019). Selon France Invest, la diminution des souscriptions des *family offices* et des personnes physiques est à mettre en partie sur le compte de la crise sanitaire qui a pu conduire les épargnants à opter pour une épargne de précaution vers des actifs plus liquides et à adopter une attitude attentiste, notamment de la part des *family offices*.

Les levées de capitaux globales auprès d'investisseurs étrangers ont nettement diminué, et expliquent à elles seules le repli des levées de fonds globales en 2020<sup>2</sup>. La baisse de la part des investisseurs étrangers (fonds de pension et fonds souverains notamment) s'expliquerait en partie par l'absence de levées de grande taille. Les levées de fonds auprès d'investisseurs français ont à l'inverse progressé en 2020 (de 11,9 à 12,8 milliards d'euros). Au total, les investisseurs français représentent plus de deux tiers des capitaux levés en 2020, une part plus importante que le poids annuel moyen sur dix ans.

En revanche, si l'on se restreint aux levées de capitaux auprès de personnes physiques et de *family offices*, il apparaît que la baisse de 2020 est tirée par les Français (- 284 millions d'euros, à 1 700 millions d'euros), alors que les levées de

<sup>1</sup> France Invest et AFG (2021), *Levées de capitaux par les FCPI et les FIP en 2020*, *op. cit.*

<sup>2</sup> France Invest et Grant Thornton (2021), *Activité du non-coté en France : capital-investissement et infrastructure*, *op. cit.*

capitaux auprès d'investisseurs étrangers est en léger rebond (+ 48 millions d'euros, à 687 millions d'euros).

**Tableau 4 – Évolution des levées de capitaux dans les véhicules de capital-investissement français**

			2017	2018	2019	2020
<b>Données France Invest &amp; Grant Thornton</b>	Levées de capitaux globales	<i>En milliards d'euros</i>	16,5	18,7	20,9	18,5
	Dont investisseurs étrangers	<i>En milliards d'euros</i>	5,2	9	9	5,7
	Dont investisseurs français	<i>En milliards d'euros</i>	11,3	9,7	11,9	12,8
	Levées de capitaux auprès des personnes physiques et des <i>family offices</i>	<i>En millions d'euros</i>	2311	2811	2623	2387
		<i>En % de levées globales</i>	14%	15%	13%	13%
	Dont investisseurs étrangers	<i>En millions d'euros</i>	335	771	639	687
	Dont investisseurs français	<i>En millions d'euros</i>	1976	2040	1984	1700
<b>Données France Invest &amp; AFG</b>	Souscriptions FCPI et FIP*	<i>En millions d'euros</i>	1083	355	318	330
	Dont FCP/FIP IR	<i>En millions d'euros</i>	502	355	318	330
	Dont FCP/FIP ISF	<i>En millions d'euros</i>	581	0	0	0
	Levées hors FCPI/FIP*	<i>En millions d'euros</i>	1212	0	1684	1401

\* Les périmètres des chiffres de levées de capitaux et des chiffres FCPI/FIP n'étant pas strictement identiques, il subsiste un différentiel entre le montant agrégé des levées de capitaux auprès des personnes physiques et *family offices* français et leurs décompositions en souscription FCPI/FIP et hors FCPI/FIP.

Source : France Invest et AFG (2020), *Levées de capitaux par les FCPI et les FIP en 2019, mars* ; France Invest (2020), *Activité des acteurs français du capital-investissement en 2019, juin* ; France Invest et AFG (2021), *Levées de capitaux par les FCPI et les FIP en 2020, mars* ; France Invest et Grant Thornton (2021), *Activité du non-coté en France : capital-investissement et infrastructure, mars*

## 2. Évolution en 2019 des revenus et patrimoines imposables à partir des données individuelles

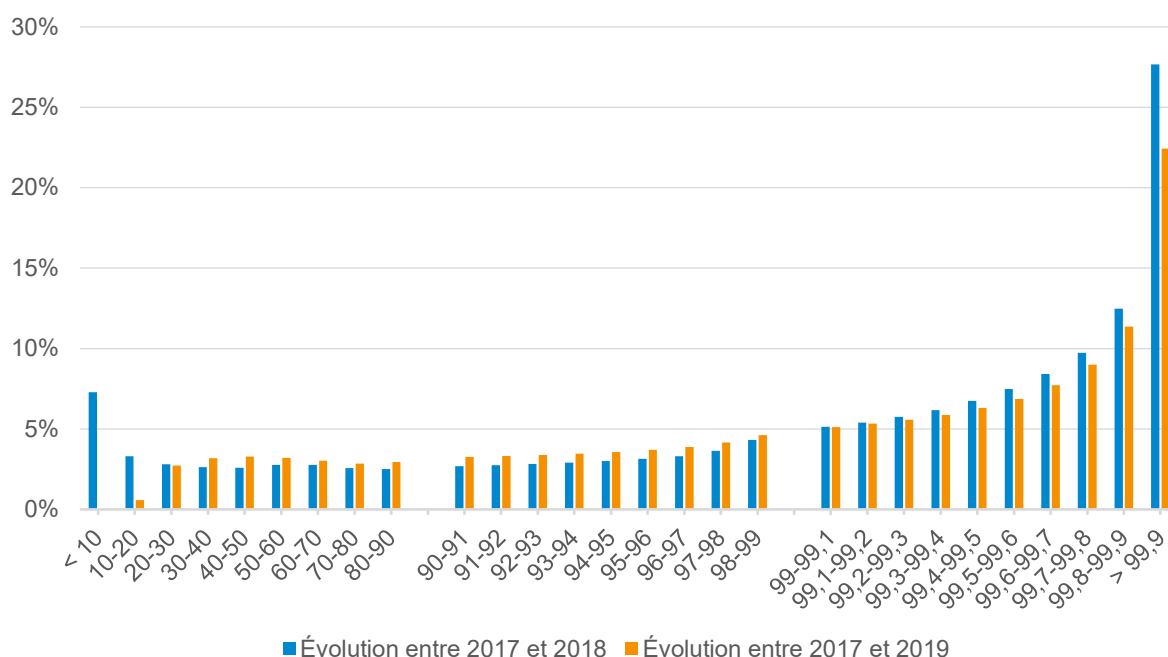
### 2.1. La hausse des dividendes depuis 2017 est très concentrée

En 2019, tout comme en 2018, les revenus du haut de la distribution sont beaucoup plus élevés qu'en 2017 (graphique 6). La moyenne des revenus déclarés par les 0,1 % les plus aisés de 2019 (soit environ 39 000 foyers fiscaux) est en hausse de 22,5 % par rapport à son niveau de 2017<sup>1</sup>. La médiane des revenus déclarés par les 1 % les plus élevés (soit 390 000 foyers fiscaux) progresse de 7 %, tandis que la hausse du revenu médian de l'ensemble des foyers est de 3 %.

<sup>1</sup> Ce ne sont pas forcément les mêmes foyers présents en 2017 et 2019 dans un quantile donné de la distribution des revenus.

Au sein des 1 % les plus aisés, la progression des revenus entre 2017 et 2019 est du même ordre de grandeur – légèrement plus faible – que celle observée entre 2017 et 2018. Néanmoins ce résultat doit être pris avec précaution. On note que l'évolution des revenus d'activité observable dans les données fiscales (fichier POTE de déclaration des revenus) entre 2018 et 2019 est moins rapide que celle de la comptabilité nationale<sup>1</sup>.

**Graphique 6 – Hausse des revenus avant impôt depuis 2017**



Lecture : entre 2017 et 2019, le revenu moyen par part des 0,1 % des contribuables les plus aisés a augmenté de 22,5 %. Ce ne sont pas forcément les mêmes foyers présents dans un quantile donné de la distribution chaque année.

Note : le revenu des 10 % des foyers les plus modestes est passé de 33 à 27 euros par mois entre 2017 et 2019, soit une baisse de 17 %.

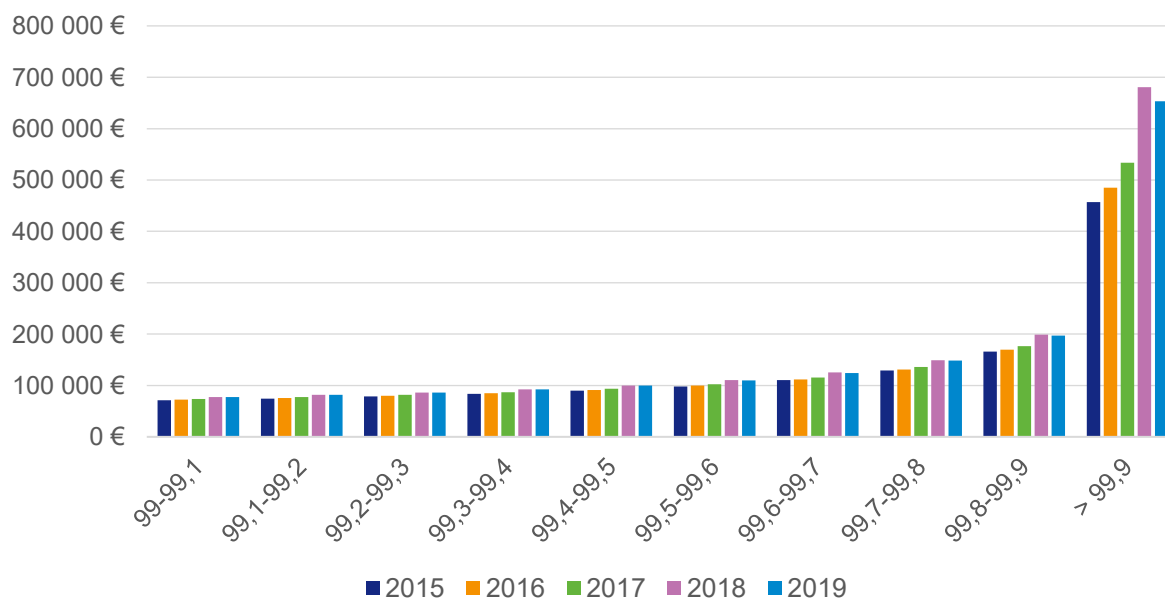
Source : calculs France Stratégie à partir des données POTE de la DGFIP

En 2019, les très hauts revenus restent proches du niveau observé en 2018. Le revenu moyen des 0,1 % les plus aisés s'élève à environ 650 000 euros en 2019, contre 690 000 euros en 2018, soit environ 150 000 euros de plus que leur niveau avant réforme (graphique 7). Pour les autres groupes de revenus au sein du 1 % le plus aisé, on constate aussi un plateau entre 2018 et 2019.

<sup>1</sup> Entre 2018 et 2019 les salaires nets déclarés dans POTE sont stables en euros constants (+ 0,1 %), alors qu'ils ont augmenté de 1 % environ selon l'Insee (+ 1,2 % dans le secteur privé, + 0,4 % dans le secteur public).



**Graphique 7 – Évolution des revenus moyens avant impôt  
au sein des 1 % les plus aisés entre 2015 et 2019**



Lecture : en 2019, le revenu moyen par part des 0,1 % des contribuables les plus aisés s'élève à 650 000 euros. Ce ne sont pas forcément les mêmes foyers présents dans un quantile donné de la distribution chaque année.

Source : calculs France Stratégie à partir des données POTE de la DGFIP

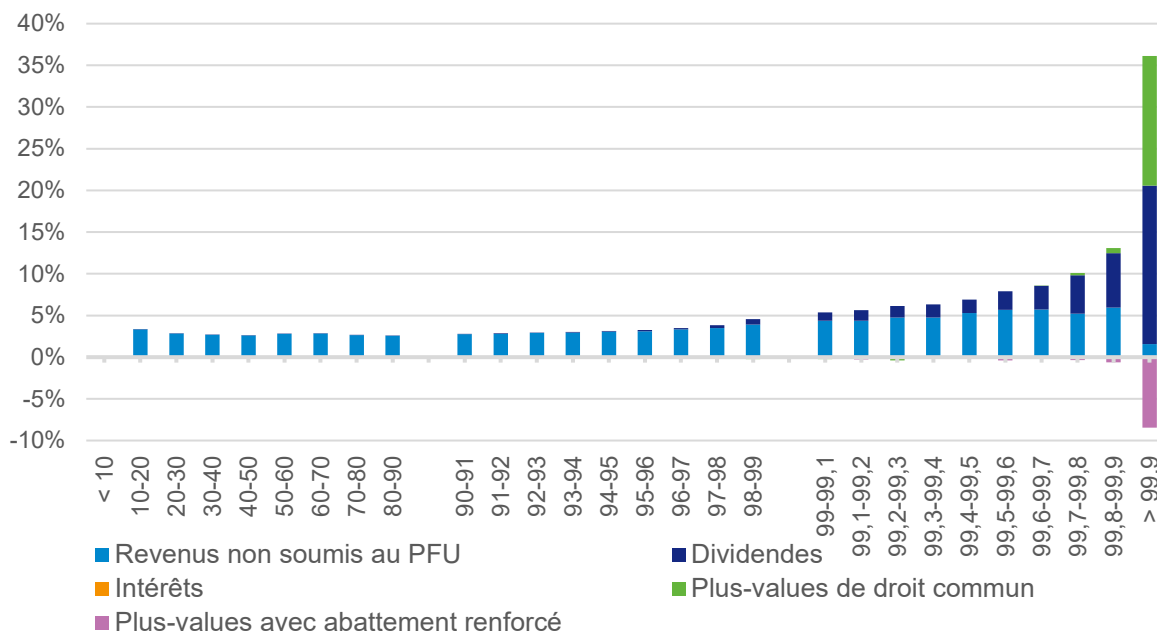
Entre 2017 et 2019, comme entre 2017 et 2018, la hausse des revenus en haut de la distribution est tirée par les revenus du capital, alors que ces derniers jouent un rôle négligeable pour les autres groupes de revenus (graphique 8). Les dividendes contribuent à plus de la moitié de la hausse des revenus des groupes situés au-dessus de la médiane des 1 % les plus aisés.

Les plus-values mobilières ne contribuent significativement qu'à l'évolution des revenus de la catégorie regroupant chaque année les 0,1 % les plus aisés. L'ensemble des plus-values contribuent pour un tiers à la hausse des revenus de cette catégorie. Les plus-values pour abattement renforcé sont en forte diminution pour cette catégorie des 0,1 %, tandis que les plus-values de droit commun augmentent fortement. On note enfin que les intérêts, c'est-à-dire les produits de placement à revenus fixes, contribuent de façon négligeable à la hausse des revenus.

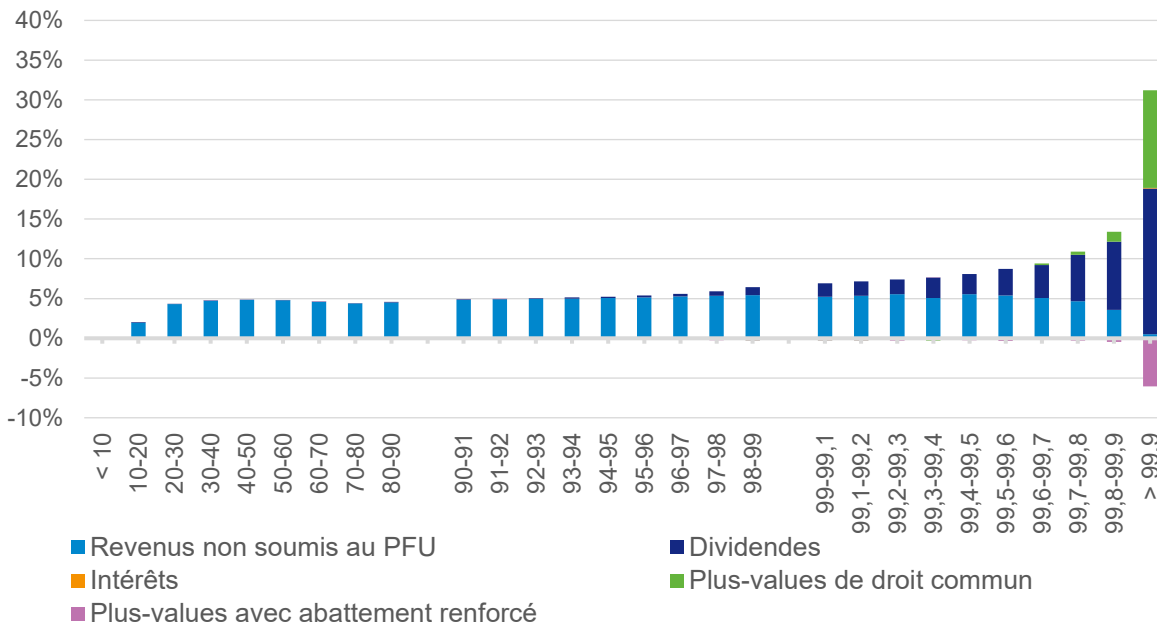
L'analyse de l'évolution des hauts revenus entre 2017 et 2018 publiée dans le rapport du comité de 2020 aboutissait quasiment aux mêmes constats.

**Graphique 8 – Décomposition de la hausse des revenus avant impôt depuis 2017, par type de revenu et quantile**

a/ Évolution 2017-2018



b/ Évolution 2017-2019



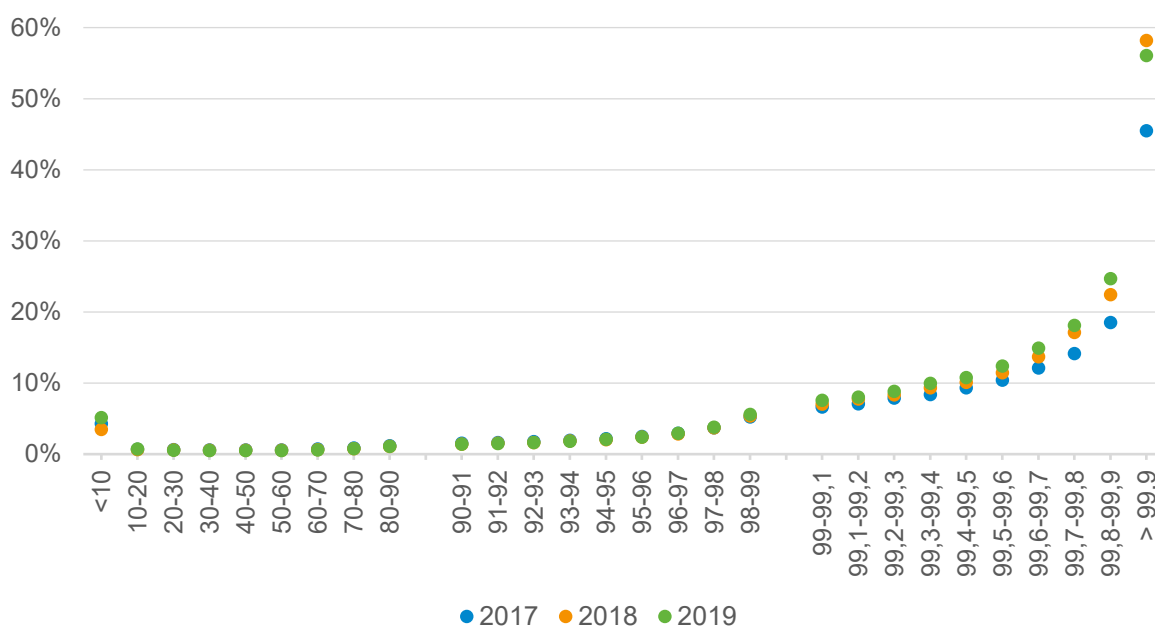
Lecture : entre 2017 et 2019, les dividendes contribuent à une hausse de 18 % des revenus de la catégorie regroupant chaque année les 0,1 % les plus aisés. Ce ne sont pas forcément les mêmes foyers présents en 2017 et 2019 dans un quantile donné de la distribution.

Note : contribution des revenus « i » = hausse des revenus i depuis 2017/revenus total du quantile en 2017.

Source : calculs France Stratégie à partir des données POTE de la DGFIP

Une part croissante des revenus des foyers les plus aisés est constituée de revenu du capital (graphique 9). En 2018 et en 2019 les revenus du capital taxables au PFU représentent plus de 55 % du revenu fiscal de référence des 0,1 % les plus aisés, contre 45 % en 2017. En fait, la part des revenus du capital est en hausse, mais dans une moindre mesure, au-dessus de la médiane du 1 % les plus aisés (soit pour les 200 000 contribuables les plus aisés). En-deçà de ce seuil, la part des revenus du capital est stable depuis 2017.

**Graphique 9 – Part des revenus du capital dans le revenu total depuis 2017**



Note : la part des revenus du capital est calculée en rapportant au revenu fiscal de référence les revenus du capital taxables au PFU (dividendes, plus-values mobilières et intérêts).

Source : France Stratégie à partir des fichiers POTE de la DGFIP

## 2.2. Le taux d'imposition des plus hauts revenus en baisse reste en 2019 supérieur à son niveau de 2011

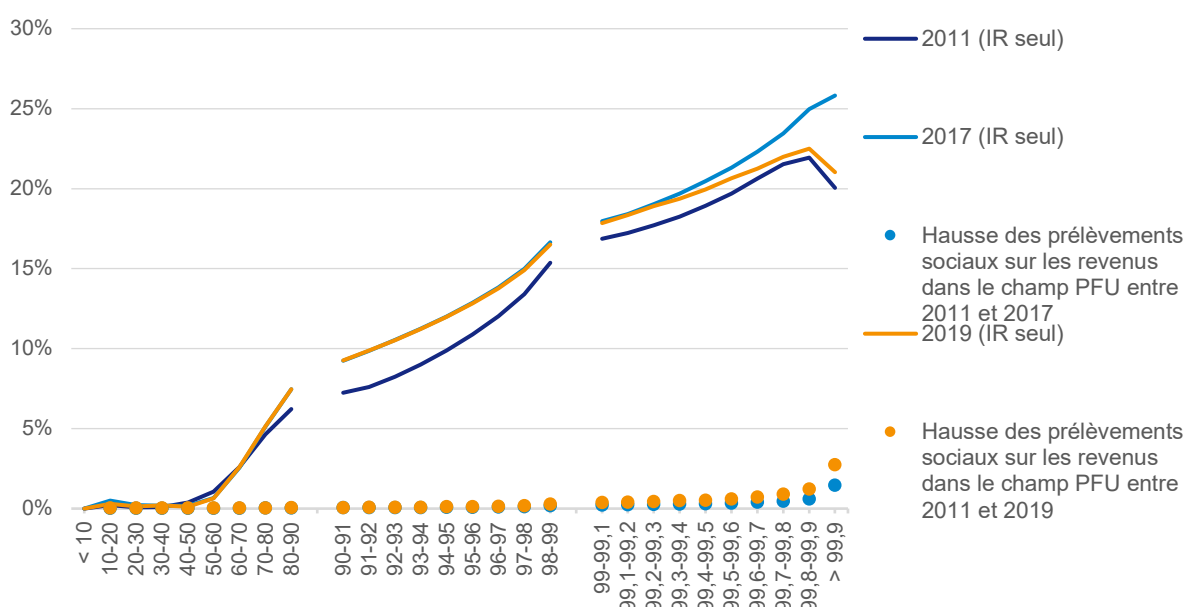
La mise en place du prélèvement forfaitaire unique en 2018 avait pour objectif de faire baisser le taux de taxation des revenus du capital soumis depuis 2013 au barème de l'impôt sur le revenu. Cette réforme a également eu pour effet de réduire le taux d'imposition des plus hauts revenus, constitués pour une part significative de revenus du capital.

Le taux d'imposition moyen des revenus au titre de l'IR est resté stable entre 2017 et 2019 à l'exception du dernier centile, pour lesquels il a baissé (graphique 10). L'ampleur de la baisse est d'autant plus importante que le revenu s'élève : elle est de 0,5 point pour les

foyers médians au sein des 1 % et de 5 points pour les 0,1 % les plus aisés, qui voient leur taux d'imposition passer de 26 % à 21 %.

On note que le taux d'imposition des ménages les plus aisés en 2019 est supérieur à son niveau de 2011, c'est-à-dire avant la mise au barème des revenus du capital<sup>1</sup>. Ce calcul ne tient pas compte des prélèvements sociaux dont les taux ont augmenté sur la période. À titre illustratif, la hausse des prélèvements sociaux sur les seuls revenus du capital entre 2011 et 2019 (dont 1,7 point de hausse dans le cadre du PFU à 30 %) représente l'équivalent d'un point de revenu pour l'avant-dernier millime et de 2,5 points de revenu pour le dernier millime.

**Graphique 10 – Taux d'imposition des revenus en 2011, 2017 et 2019**



Lecture : au sein des 0,1 % des foyers les plus aisés, au sens du RFR par part, le taux d'imposition moyen du RFR au titre de l'IR (taxation au barème, imposition de 12,8 % des revenus soumis au PFU, contribution exceptionnelle sur les hauts revenus) était de 20 % en 2011. Si on applique la hausse du taux des prélèvements sociaux constatée entre 2011 et 2019 aux revenus soumis au PFU en 2019, le surcroît d'impôts obtenu correspond à 2,5 % du revenu fiscal de référence des 0,1 % foyers les plus aisés en 2019.

Source : calculs France Stratégie à partir des fichiers POTE de la DGFIP

<sup>1</sup> Entre 2011 et 2019, de nombreuses réformes fiscales ont pu jouer à la hausse sur le taux d'imposition des plus aisés, comme le plafonnement du quotient familial ou la création d'une tranche d'impôt à 45 %. Par ailleurs, en 2011, les plus-values mobilières, taxées à taux libératoire de 19 %, n'étaient pas déclarées à l'impôt sur le revenu. Leur prise en compte aboutirait à faire baisser légèrement le taux d'imposition moyen dans le haut de la distribution pour cette année.

### **2.3. La hausse des revenus du capital entre 2017 et 2019 est tirée par les gros dividendes et les grosses plus-values mobilières de droit commun**

En 2017, 20 % des foyers fiscaux ont déclaré avoir perçu des dividendes, pour un montant total de 14,3 milliards d'euros. La distribution des dividendes est en réalité très concentrée dans la population. 96 % de ce montant, soit 13,7 milliards d'euros, ont été perçus par 1,6 % des foyers fiscaux (soit 600 000 foyers). 53 % du montant total de dividendes déclarés ont été versés à 0,1 % des foyers (soit 38 000 foyers), dont 22 % à 0,01 % des foyers (3 800 foyers).

En 2019, les dividendes déclarés sont en progression de plus de 60 % par rapport à 2017, aux alentours de 24 milliards d'euros. La distribution des dividendes est plus concentrée qu'en 2017. 97 % de ce montant, soit 23,5 milliards, ont été perçus par 1,7 % des foyers fiscaux. 62 % du montant total de dividendes déclarés ont été versés à 0,1 % des foyers (soit 39 000 foyers), dont 31 % à 0,01 % des foyers (3 900 foyers). La distribution des dividendes de 2019 est très proche de celle de 2018.

L'augmentation du volume des dividendes versés directement aux particuliers s'explique essentiellement par un petit nombre de foyers dont les dividendes sont en forte hausse en niveau. Les foyers dont les dividendes ont augmenté de plus de 100 000 euros entre 2017 et 2018 ou entre 2018 et 2019 totalisent 9 milliards de dividendes supplémentaires en 2018 et 2019 par rapport à 2017, soit 100 % de la hausse nette constatée depuis 2017 (graphique 11). Les 5 000 foyers qui ont augmenté leurs dividendes de plus de 100 000 euros en 2018 et en 2019 par rapport à 2017 expliquent à eux seuls 45 % du volume supplémentaire des dividendes. Parmi eux, 310 foyers ont enregistré une augmentation de plus de 1 million d'euros de leurs dividendes en 2018 et 2019 par rapport à 2017, et représentent à eux seuls une hausse annuelle de 1,2 milliard d'euros.

Une partie des contribuables dont les dividendes ont augmenté fortement depuis 2017 avaient vu ces derniers baisser fortement après 2012, mais ils représentent une part minoritaire des hausses de dividendes post 2017. C'est ce que montre l'analyse en panel sur la période 2011-2019, où les foyers sont distingués en quatre catégories selon qu'ils ont vu leurs dividendes baisser/augmenter de plus de 100 000 euros au moment des réformes de 2013 et 2018<sup>1</sup>. Nous nous concentrons sur les foyers résidant de façon permanente en France, et constitués des mêmes membres au cours du temps.

Le graphique 12 présente la décomposition des masses de dividendes selon la catégorie de foyers. Sur les 7 milliards d'euros de hausse de dividendes en 2018-2019 au sein du

---

<sup>1</sup> La variation des dividendes correspond à l'écart entre les dividendes reçus en moyenne lors des deux ans précédant et suivant la réforme.

panel, 2 milliards proviennent des contribuables dont les dividendes ont à la fois fortement baissé en 2013 et les années suivantes, puis fortement augmenté en 2018-2019. Ces contribuables, très peu nombreux (0,03 % du panel, soit 11 000 foyers fiscaux) contribuent pour une partie minoritaire – quoique non négligeable : à hauteur de 30 % – à la hausse des dividendes de 2018-2019. La majeure partie de cette hausse provient des 0,1 % de contribuables (38 000 foyers fiscaux) dont les dividendes ont fortement augmenté en 2018-2019, sans avoir fortement baissé en 2013.

Tableau 5 – Distribution des revenus du patrimoine en 2017, 2018 et 2019

Dividendes versés directement aux foyers fiscaux	% des foyers concernés			Montant en millions d'euros			Montants en % du total national		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
0 à 100 €	93,8 %	93,8 %	93,7 %	116	113	111	0,8 %	0,5 %	0,5 %
100 à 1 000 €	4,6 %	4,5 %	4,6 %	522	517	541	3,7 %	2,2 %	2,2 %
1 000 € à 10 000 €	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1 303	1 297	1 337	9,1 %	5,6 %	5,5 %
10 000 € à 100 000 €	0,5 %	0,6 %	0,6 %	6 013	6 632	7 100	42,1 %	28,5 %	29,4 %
100 000 € à 1 000 000 €	0,1 %	0,1 %	0,1 %	4 890	8 294	9 155	34,2 %	35,7 %	37,9 %
> 1 000 000 €	0,00 %	0,01 %	0,01 %	1 437	6 393	5 899	10,1 %	27,5 %	24,4 %
Total	100 %	100 %	100 %	14 282	23 246	24 143	100 %	100 %	100 %

Intérêts	% des foyers concernés			Montant en millions d'euros			Montants en % du total national		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
0 à 100 €	89,7 %	90,6 %	91,2 %	123	122	123	2,3 %	2,6 %	2,7 %
100 à 1 000 €	6,9 %	6,4 %	6,1 %	1 011	933	899	19,1 %	19,9 %	20,1 %
1 000 € à 10 000 €	3,2 %	2,9 %	2,6 %	3 302	2 963	2 718	62,4 %	63,2 %	60,6 %
10 000 € à 100 000 €	0,1 %	0,1 %	0,1 %	767	597	599	14,5 %	12,7 %	13,4 %
100 000 € à 1 000 000 €	0,00 %	0,00 %	0,00 %	77	66	91	1,5 %	1,4 %	2,0 %
> 1 000 000 €	0,00 %	0,00 %	0,00 %	15	9	53	0,3 %	0,2 %	1,2 %
Total	100 %	100 %	100 %	5 294	4 691	4 483	100 %	100 %	100 %

Plus-values de droit commun	% des foyers concernés			Montant en millions d'euros			Montants en % du total national		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
0 à 100 €	99,5 %	99,7 %	99,7 %	1	0	1	0 %	0 %	0 %
100 à 1 000 €	0,2 %	0,1 %	0,1 %	26	14	14	0 %	0 %	0 %
1 000 € à 10 000 €	0,2 %	0,2 %	0,1 %	34	224	195	4 %	2 %	2 %
10 000 € à 100 000 €	0,1 %	0,1 %	0,1 %	1 403	1 077	1 095	17 %	8 %	9 %
100 000 € à 1 000 000 €	0,03 %	0,03 %	0,03 %	2 762	3 091	3 356	33 %	23 %	27 %
> 1 000 000 €	0,00 %	0,01 %	0,01 %	3 831	8 998	7 680	46 %	67 %	62 %
Total	100 %	100 %	100 %	8 372	13 405	12 341	100 %	100 %	100 %

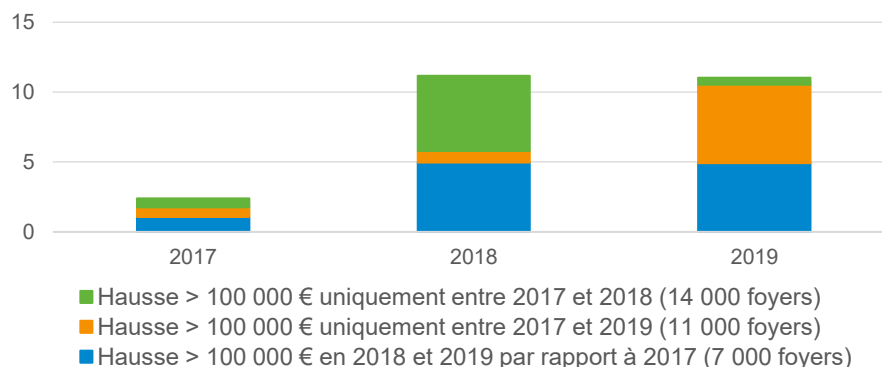
Plus-values abatement renforcé	% des foyers concernés			Montant en millions d'euros			Montants en % du total national		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
0 à 100 €	100,0 %	100,0 %	100,0 %	0	0	0	0 %	0 %	0 %
100 à 1 000 €	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0	0	0	0 %	0 %	0 %
1 000 € à 10 000 €	0,0 %	0,0 %	0,0 %	6	6	5	0 %	0 %	0 %
10 000 € à 100 000 €	0,0 %	0,0 %	0,0 %	213	169	175	3 %	4 %	4 %
100 000 € à 1 000 000 €	0,02 %	0,01 %	0,01 %	2 275	1 507	1 622	34 %	40 %	35 %
> 1 000 000 €	0,00 %	0,00 %	0,00 %	4 271	2 114	2 817	63 %	56 %	61 %
Total	100 %	100 %	100 %	6 765	3 796	4 619	100 %	100 %	100 %

Note : les pourcentages de foyers concernés de ce tableau sont arrondis et ne permettent pas de déterminer avec précision la part des fractiles extrêmes pour chaque type de revenu.

Lecture : 93,8 % des foyers fiscaux ont reçu entre 0 et 100 euros de dividendes en 2017, pour un total de 116 millions d'euros, soit 0,8 % des du total des dividendes reçus directement par les foyers fiscaux.

Source : France Stratégie à partir des fichiers POTE de la DGFIP

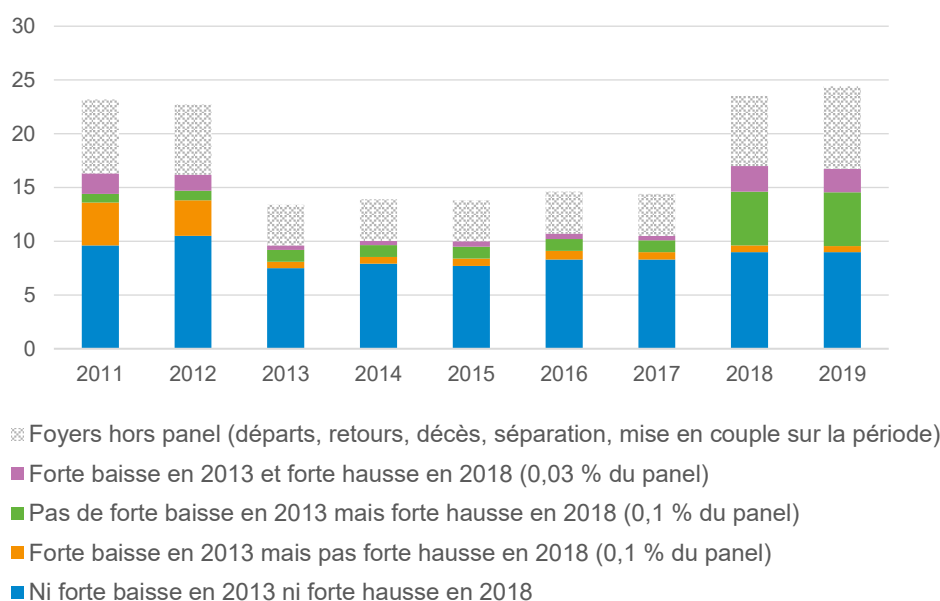
**Graphique 11 – Total des dividendes déclarés par les foyers dont les dividendes annuels ont augmenté de plus de 100 000 euros depuis 2017 (en milliards d'euros)**



Lecture : les 14 000 foyers qui ont augmenté leurs dividendes de plus 100 000 euros entre 2017 et 2018, et de moins de 100 000 euros entre 2017 et 2019, ont déclaré au total 5,4 milliards d'euros de dividendes en 2018.

Source : France Stratégie à partir des fichiers POTE de la DGFIP

**Graphique 12 – Décomposition de la masse des dividendes déclarés, par catégorie de foyers en panel (en milliards d'euros)**



Lecture : les 0,1 % des foyers du panel qui ont vu leurs dividendes baisser fortement en 2013 et augmenter fortement en 2018 ont déclaré au total 2,4 milliards d'euros de dividendes en 2018.

Note : on définit comme « fortes » les variations de dividendes supérieures à 100 000 euros entre les deux années précédant et les deux années suivant les réformes de 2012 et de 2017.

Source : France Stratégie à partir du fichier POTE de la DGFIP



En ce qui concerne les plus-values mobilières, leur masse totale augmente de 60 % entre 2017 et 2019 (hors plus-values avec abattement renforcé). Cette augmentation est encore plus concentrée que pour les dividendes (voir tableau 5 *supra*). Les 3 800 foyers (0,01 % des foyers) déclarant les plus-values les plus élevées concentrent 76 % du total des plus-values en 2019 contre 62 % en 2017. En 2017, 11 500 contribuables (soit 0,03 % des foyers fiscaux) ont déclaré des plus-values supérieures à un million d'euros, pour un montant représentant 46 % des 8,4 milliards de plus-values déclarées au niveau national. En 2019, leur nombre a doublé (24 000 contribuables, soit 0,06 % des fichiers fiscaux) pour un montant de plus-values représentant 62 % des 12,3 milliards déclarés au niveau national. La distribution des plus-values de droit commun de 2019 est très proche de celle de 2018.

Ces analyses sur les plus-values sont incomplètes car elles ne tiennent pas compte des plus-values avec abattement renforcé, dont les niveaux post-réformes sont inférieurs à 2017 et du même ordre de grandeur que 2016 (tableau 6). La distribution des plus-values avec abattement renforcé est relativement stable entre 2017 et 2019 : environ deux tiers sont constituées de plus-values supérieures à un million d'euros (voir *supra*, tableau 1). À ce stade, le lien entre la réforme du PFU et l'évolution des plus-values avec abattement renforcé n'est pas évident. Les données ne permettent pas de distinguer les plus-values pour départ à la retraite<sup>1</sup>, en partie soumises au PFU, et les autres plus-values avec abattement renforcé<sup>2</sup> taxées au barème.

**Tableau 6 – Masses de plus-values déclarées dans POTE par année**

Type de plus-value	Montants totaux déclarés par année (milliards d'euros)			
	2016	2017	2018	2019
Plus-values de droit commun	7,8	8,4	13,4	12,3
Plus-values avec abattement renforcé pour durée de détention ou pour départ à la retraite	4,4	6,8	3,8	4,6
Total plus-values	12,2	15,1	17,2	16,9

Source : France Stratégie à partir des données POTE de la DGFIP

<sup>1</sup> Sous certaines conditions les cessions de PME des dirigeants de plus de 62 ans, qu'ils aient opté pour le PFU ou la taxation au barème, bénéficient d'un abattement de 500 000 euros. Si l'option au barème est retenue, la plus-value bénéficie en outre d'un abattement renforcé pour durée de détention.

<sup>2</sup> Avant la réforme de 2018, les cessions de PME de moins de 10 ans étaient taxées au barème de l'impôt sur le revenu après un abattement pour durée de détention renforcé (jusqu'à 85 % pour une détention de 8 à 10 ans). Depuis la mise en place du PFU, cet abattement a été conservé pour les titres acquis ou souscrits avant le 1<sup>er</sup> janvier 2018, en cas d'option pour le barème uniquement.

La distribution des intérêts déclarés par les foyers fiscaux est beaucoup moins concentrée et évolue très peu entre 2017 et 2019. Les 0,1 % des foyers déclarant les montants d'intérêts les plus élevés représentent 15 % du montant total des intérêts en 2017 comme en 2019. Les montants d'intérêts déclarés par l'ensemble des ménages ont baissé de 15 % entre 2017 et 2019.

## 2.4. Pas de signe d'une redénomination importante des revenus en 2019

La littérature suggère que certaines personnes, lorsqu'elles peuvent choisir leur forme de rémunération (indépendants, professions libérales, hauts dirigeants d'entreprise), sont incitées à se rémunérer sous la forme du revenu le moins taxé. De tels mécanismes de redénomination des revenus ont notamment été mis en évidence empiriquement en Israël (Romanov, 2006), en Norvège (Alstadsæter et Wangen, 2010), en Finlande (Pirttilä et Selin, 2011 ; Harju et Matikka, 2016) ou en Suède (Edmark et Gordon, 2013 ; Alstadsæter et Jacob, 2016)<sup>1</sup>. Les recherches en cours menées sur la France ne mettent pas en évidence de redénomination de revenus suite aux réformes de la fiscalité du capital de 2013<sup>2</sup>.

La forte hausse des dividendes constatée après 2017 s'est-elle accompagnée d'une redénomination des revenus, suite à la réforme du PFU et à la baisse de l'IS ? Pour l'année 2019, l'analyse des données fiscales ne montre aucun de signe d'une redénomination importante des revenus. On se concentre sur les foyers dont les dividendes ont augmenté de plus de 100 000 euros entre 2017 et 2019, qui sont à l'origine de la quasi-totalité de la hausse nette des dividendes au niveau national. Nous laissons de côté l'année 2018, année blanche pour laquelle il n'existait pas d'incitation à la redénomination des revenus en revenu du capital<sup>3</sup>. Au sein des contribuables ayant vu leurs dividendes augmenter de plus de 100 000 euros, la progression moyenne des autres catégories de revenus qu'ils

---

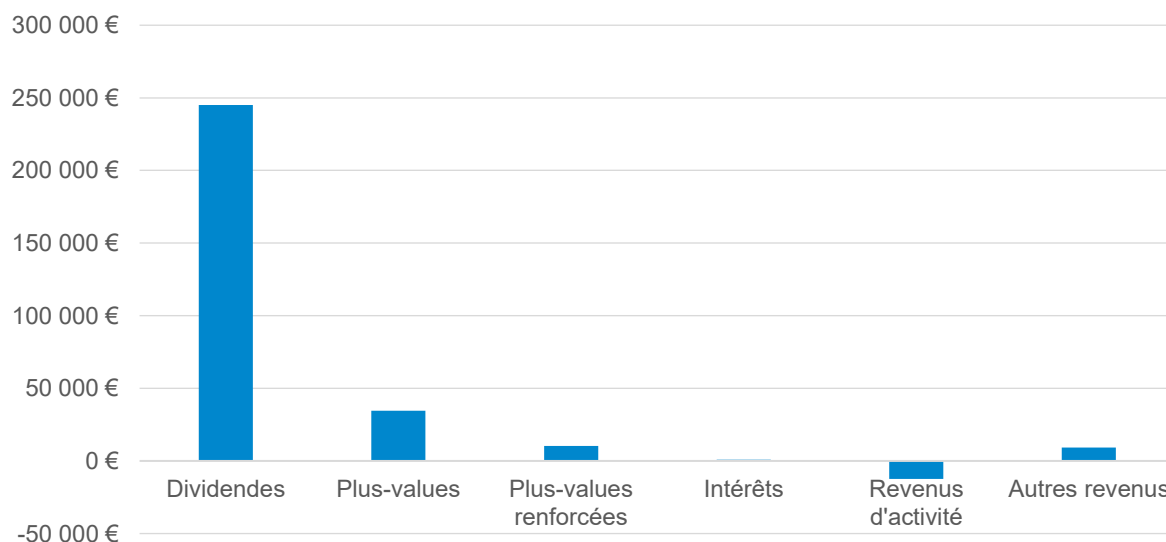
<sup>1</sup> Romanov D. (2006), « The corporation as a tax shelter: Evidence from recent Israeli tax changes », *Journal of Public Economics*, vol. 90 (10-11), p. 1939-1954 ; Alstadsæter A. et Wangen K. R. (2010), « Small corporations' income shifting through choice of ownership structure – A Norwegian case », *Finnish Economic Papers*, vol. 23 (2), p. 73-87 ; Pirttilä J. et Selin H. (2011), « Income shifting within a dual income tax system: Evidence from the Finnish tax reform of 1993 », *The Scandinavian Journal of Economics*, vol. 113 (1), p. 120-144 ; Harju J. et Matikka T. (2016), « The elasticity of taxable income and income-shifting: What is real and what is not? », *International Tax and Public Finance*, vol. 23, p. 640-669 ; Edmark K. et Gordon R. H. (2013), « The choice of organizational form by closely-held firms in Sweden: Tax versus non-tax determinants », *Industrial and Corporate Change*, vol. 22 (1), p. 219-243 ; Alstadsæter A. et Jacob M. (2016), « Dividend taxes and income shifting », *The Scandinavian Journal of Economics*, vol. 118 (4), p. 693-717.

<sup>2</sup> Boissel C. et Matray A. (2019), « Higher dividend taxes, no problem! Evidence from taxing entrepreneurs in France » ; Lefebvre M. N., Lehmann E., Sicsic M. et Zanoutene E. (2020), « Évaluation de la mise en place du prélèvement forfaitaire unique » ; Bach L., Bozio A., Fabre B., Guillouzouic A., Leroy C. et Malgouyres C. (2021), « [Follow the money! Why dividends overreact to flat-tax reforms](#) », *Document de travail*, PSE, août.

<sup>3</sup> En 2018 (année « blanche », du fait du passage au prélèvement de l'IR à la source), seuls les revenus du capital ont été taxés, les autres revenus bénéficiant d'un crédit d'impôt de 100 %.

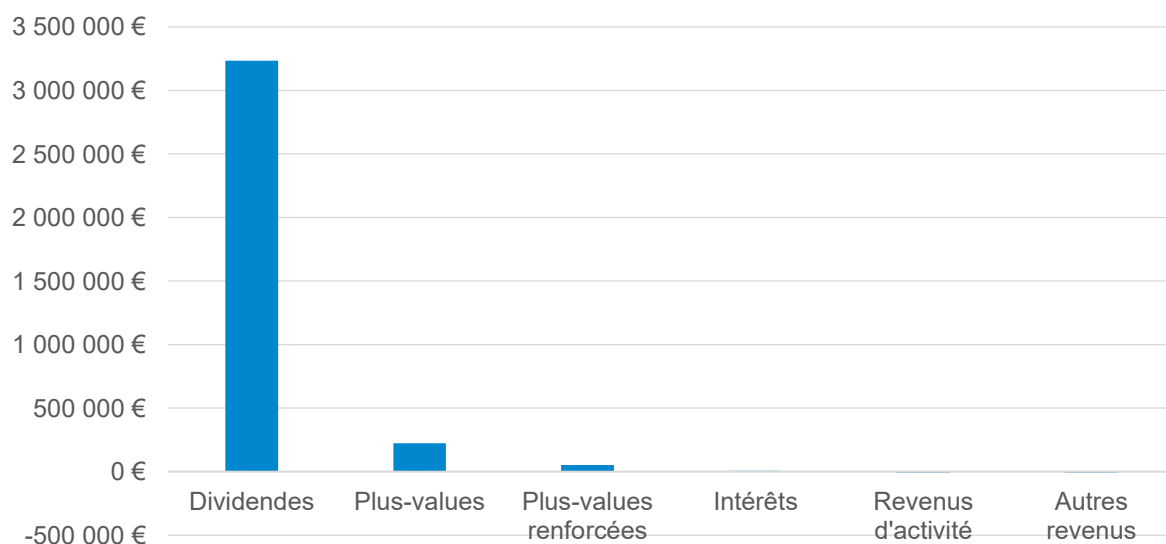
ont perçus en 2019 apparaît négligeable en euros, comparée à celle de leurs dividendes (graphiques 13 et 14).

**Graphique 13 – Évolution moyenne des différentes catégories de revenus déclarés par les foyers dont les dividendes ont augmenté de 100 000 euros à 1 million d’euros entre 2017 et 2019**



Source : calculs France Stratégie à partir des fichiers POTE de la DGFIP

**Graphique 14 – Évolution moyenne des différentes catégories de revenus déclarés par les foyers dont les dividendes ont augmenté de plus de 1 million d’euros entre 2017 et 2019**



Source : calculs France Stratégie à partir des fichiers POTE de la DGFIP

On constate néanmoins qu'environ un quart de ces foyers ont connu une baisse de leurs revenus hors champ PFU d'au moins 25 %<sup>1</sup>. Ces baisses pourraient traduire un comportement de redénomination de leurs revenus hors PFU en dividendes. Ces baisses demeurent toutefois nettement inférieures à la hausse des dividendes déclarés (tableau 7).

**Tableau 7 – Évolution des revenus des foyers ayant fortement augmenté leurs dividendes et diminué leurs revenus hors PFU de plus de 25 %**

Ampleur de la hausse des dividendes entre 2017 et 2019	Évolution moyenne des revenus	
	Dividendes	Revenus d'activité
de 100 000 euros à 1 million d'euros	247 900 €	- 101 400 €
plus de 1 million d'euros	3 450 000 €	- 190 300 €

Source : calculs France Stratégie à partir des fichiers POTE de la DGFIP

## 2.5. Quel emploi en 2019 du surcroît de dividendes de 2018 ?

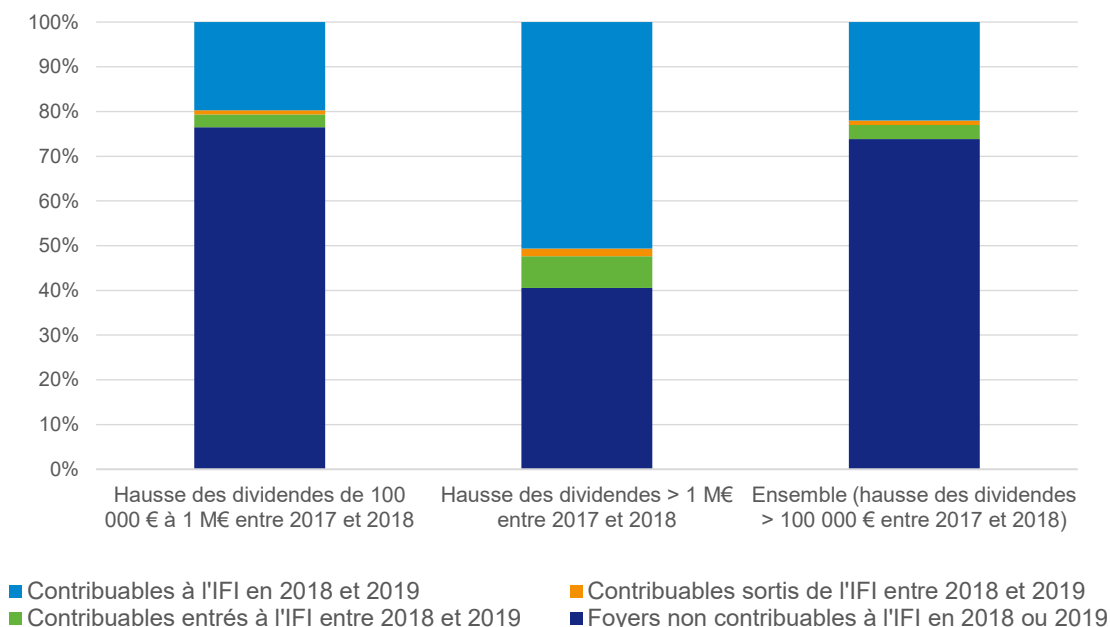
Quel est l'effet économique du surcroît de dividendes perçu en 2018 ? Une première façon de répondre à cette question consiste à analyser la dynamique des entreprises (voir chapitre 4). Une seconde consiste à observer la manière dont les contribuables ont réutilisé ces sommes pour consommer ou investir. Les données fiscales en panel permettent un premier éclairage partiel sur cette question.

Ceux dont les dividendes ont fortement augmenté entre 2017 et 2018 ont vu leur patrimoine immobilier augmenter en moyenne.

Parmi les contribuables dont les dividendes ont augmenté de plus de 100 000 euros entre 2017 et 2018, environ 3 % sont devenus contribuables à l'IFI en 2019 et 1 % en sont sortis (graphique 15). Si l'on se restreint aux 1 500 foyers dont les dividendes ont augmenté de plus d'un million d'euros entre 2017 et 2018, 7 % sont entrés dans l'IFI en 2019, et 2 % en sont sortis.

<sup>1</sup> 21 % des foyers dont les dividendes ont augmenté de 100 000 euros à 1 million d'euros ont vu leurs revenus hors champ PFU diminuer d'au moins 25 % entre 2017 et 2019. Cette part est de 24 % pour les foyers dont les dividendes ont augmenté de plus d'un million d'euros.

**Graphique 15 – Évolution du statut vis-à-vis de l'IFI des foyers dont les dividendes ont fortement augmenté en 2018**



Lecture : parmi les contribuables dont les dividendes ont augmenté de plus de 100 000 euros entre 2017 et 2018, 22 % étaient contribuables à l'IFI aux 1<sup>er</sup> janvier de 2018 et 2019.

Source : calculs France Stratégie à partir des fichiers POTE et ISF/IFI de la DGFIP

Pour les contribuables taxés à l'IFI en 2018 et en 2019 (barres bleues claires du graphique 15), il est possible de mesurer l'évolution de la valeur du patrimoine immobilier d'une année sur l'autre. Parmi les contribuables dont les dividendes ont fortement augmenté en 2018, on constate une hausse de la valeur du patrimoine immobilier l'année suivante, mais moins forte que la hausse des dividendes (tableau 8). L'augmentation semble aller au-delà de la simple appréciation du patrimoine existant. Le patrimoine immobilier des contribuables à l'IFI en 2018 et 2019 a augmenté de 8 % pour ceux dont les dividendes ont crû de plus de 1 million d'euros entre 2017 et 2018, et de 5 % lorsque les dividendes ont augmenté de 100 000 euros à 1 million et de 3 % pour les autres contribuables IFI, ce qui semble indiquer une corrélation positive entre variation du patrimoine immobilier en 2019 et dividendes reçus en 2018.

Par ailleurs, le niveau moyen des investissements et dépenses défiscalisées en 2019 est faible au regard de la hausse des dividendes constatés en 2018 (tableau 9).

**Tableau 8. Évolution du patrimoine immobilier contribuables IFI dont les dividendes ont fortement augmenté en 2018**

Catégorie de foyer	Hausse moyenne des dividendes entre 2017 et 2018	Hausse moyenne du patrimoine immobilier à l'IFI entre 2018 et 2019
Contribuables dont les dividendes ont augmenté de 100 000 euros entre 2017 et 2018	307 733 €	149 084 €
Contribuables dont les dividendes ont augmenté de plus de 1 million d'euros entre 2017 et 2018	4 132 820 €	432 352 €

Champ : contribuables à l'IFI en 2018 et en 2019.

Source : calculs France Stratégie à partir des fichiers POTE et ISF/IFI de la DGFIP

**Tableau 9. Moyenne des sommes déclarées sur une sélection de cases fiscales de la déclaration de revenu 2019**

Niche fiscale	Contribuables dont les dividendes ont augmenté de 100 000 euros à 1 million d'euros entre 2017 et 2018	Contribuables dont les dividendes ont augmenté de plus de 1 million d'euros entre 2017 et 2018
Investissement dans une PME	359 €	623 €
Souscriptions de parts de FIP	31 €	50 €
Parts de FCP dans l'innovation	84 €	27 €
Invest. forestiers : acquisition	33 €	17 €
Cotisation nouveau PER	448 €	936 €
Investissement Pinel : 6 ans	277 €	0 €
Investissement Pinel : 9 ans	468 €	263 €
Emploi d'une aide à domicile	4 490 €	14 460 €
Investissement dans les Outre-mer	26 €	22 €
Dons aux œuvres	1 517 €	5 899 €
Dons restauration Notre-Dame	9 €	10 €

Champ : contribuables à l'IFI en 2018 et en 2019.

Source : calculs France Stratégie à partir des fichiers POTE et ISF de la DGFIP

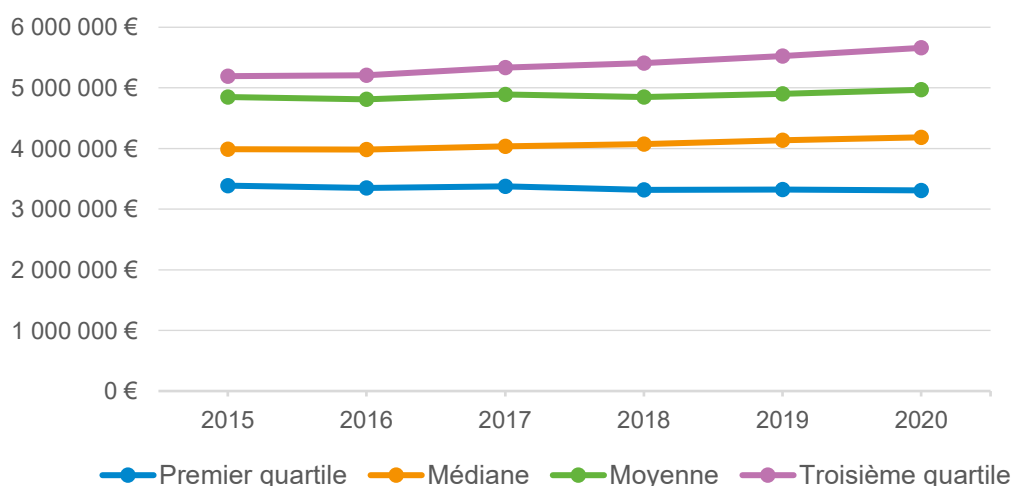
## 2.6. L'évolution des gros patrimoines immobiliers depuis 2015

Un des objectifs explicites de l'IFI est d'inciter les propriétaires d'actifs immobiliers à réallouer leur portefeuille vers des actifs financiers. Aucune enquête ou base de données ne permet aujourd'hui d'observer les réallocations de patrimoine éventuelles. Par ailleurs, la vente d'un bien immobilier prend du temps et les réallocations de patrimoine, si elles sont mises en œuvre, ne pourront être observées qu'au bout de plusieurs années.

Il faudra sans doute attendre les résultats de l'enquête *Patrimoine* de l'Insee 2021 (attendus pour 2023) pour disposer des premières données longitudinales sur l'évolution des portefeuilles des ménages après la réforme de 2018. Les données de l'IR et de l'ISF/IFI de la DGFIP permettent néanmoins d'observer l'évolution à court terme des gros patrimoines immobiliers. Aucun mouvement significatif de vente des biens immobiliers chez les contribuables exposés à l'IFI n'est à ce jour observable sur les quartiles des plus hauts patrimoines.

Le graphique 16 présente l'évolution de l'actif immobilier des contribuables à l'ISF/IFI entre 2015 et 2020 avec un patrimoine immobilier de départ de 3 millions, soit environ 11 000 foyers (voir construction de l'échantillon en encadré 3). Au sein de cet échantillon, le patrimoine immobilier médian reste stable, à environ 4 millions d'euros de 2015 à 2018, et il est stable aussi entre 2018 et 2020. La distribution devient légèrement plus hétérogène au cours du temps.

**Graphique 16 – Évolution du patrimoine immobilier, au sein des contribuables disposant de plus de 3 millions d'euros d'actifs immobiliers en 2015, hors sortants de l'ISF-IFI**



Lecture : le patrimoine moyen en 2020 des contribuables qui avaient plus de 3 millions d'immobilier en 2015 s'élève à 5 millions d'euros parmi ceux qui ont rempli une déclaration d'IFI en 2020.

Source : calculs France Stratégie à partir des données ISF/IFI et IR de la DGFIP

### Encadré 3 – Construction du panel de hauts patrimoines immobiliers 2015-2020

L'échantillon contient tous les foyers déclarant plus de 3 millions d'euros d'actif immobilier après abattements en 2015 et résidant en France et/ou contribuables à l'ISF/IFI les années suivantes. Les données de l'impôt sur le revenu de ces contribuables permettent de se restreindre aux foyers dont la composition n'a pas changé (suite à un mariage, un décès ou un divorce). Elles permettent également d'identifier les contribuables résidents n'étant plus redevables à l'ISF et à l'IFI, et dont le patrimoine immobilier est par construction inférieur à 1,3 million d'euros (les données sur les revenus 2020 ne sont pas disponibles à ce jour). L'échantillon est constitué d'environ 11 000 foyers fiscaux composés des mêmes individus entre 2015 et 2019. L'immobilier est mesuré à champs constant sans inclure l'immobilier indirect.

Toutefois, le nombre de foyers ayant connu une baisse significative de la valeur de leur actif immobilier augmente fortement en 2018 (tableau 10). En 2020 (selon les données provisoires), parmi les individus du panel ayant déclaré leur patrimoine immobilier à l'IFI, 14 % avaient un patrimoine en hausse de plus de 25 % par rapport à 2015, et une proportion similaire en baisse de 25 % (13 % des contribuables). En 2018, la part des contribuables ayant enregistré une forte baisse est passée de 6 % à 11 % pour les contribuables à l'IFI et de 10 % à 17 % si on inclut les sortants de l'IFI). Les années suivantes, on ne constate plus de hausse importante de cette part.

**Tableau 10. Part des contribuables dont le patrimoine immobilier a le plus fortement varié au sein des contribuables à haut patrimoine immobilier (avec sortants ISF-IFI)**

Évolution du patrimoine immobilier par rapport à 2015	Sortants de l'ISF/IFI	Proportion des foyers				
		2016	2017	2018	2019	2020
Hausse supérieure à 25 %	exclus	3 %	5 %	9 %	11 %	14 %
	inclus	3 %	5 %	9 %	11 %	?
Baisse inférieure à 25 %	exclus	4 %	6 %	11 %	12 %	13 %
	inclus	7 %	10 %	17 %	16 %	?

Lecture : 9 % des contribuables ayant déclaré plus de 3 millions d'euros d'immobilier en 2015 ont vu leur patrimoine immobilier augmenter de plus de 25 % en 2018 par rapport à 2015. 11 % des contribuables ayant déclaré plus de 3 millions d'euros d'immobilier en 2015 (et assujettis à l'IFI en 2018) ont vu leur patrimoine immobilier baisser de plus de 25 % en 2018 par rapport à 2015. Cette proportion passe à 17 % lorsqu'on intègre les contribuables qui ne sont plus assujettis à l'IFI en 2018 et qui ont par définition un patrimoine immobilier inférieur à 1,3 million d'euros.

Source : calculs France Stratégie à partir des données POTE et ISF/IFI de la DGFIP



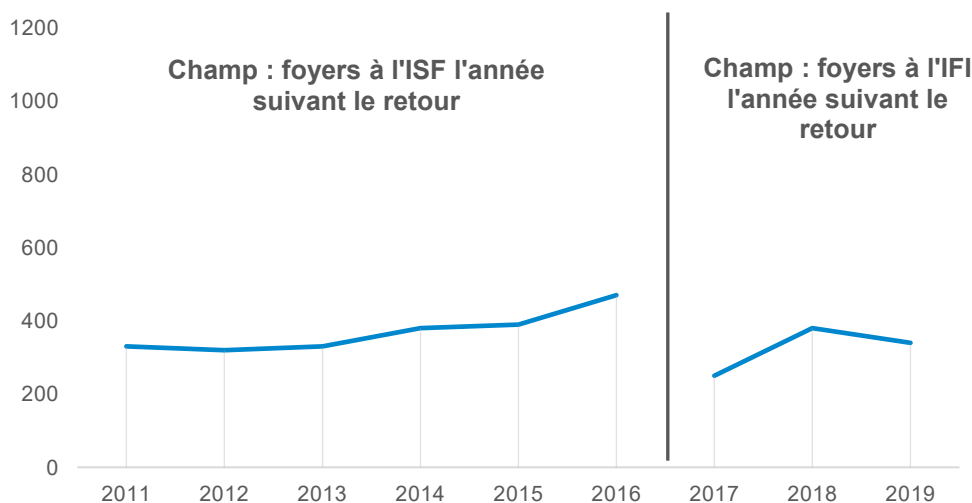
### 3. Depuis 2017, les retours de contribuables aisés sont en hausse

#### 3.1. En 2018 et 2019 les retours de contribuables à l'IFI dépassent les départs

Depuis l'an dernier, la DGFIP a revu sa méthodologie pour identifier les départs et retours de contribuables à l'impôt sur le revenu depuis 2011 (encadré 4). Entre 2011 et 2016, le nombre de départs de contribuables à l'ISF s'est élevé en moyenne à 950, contre 370 retours en moyenne, soit un solde migratoire d'environ 600 foyers. Le nombre de départs de contribuables IFI en 2018 et 2019 s'élève à environ 270, c'est-à-dire à un niveau inférieur au nombre de retours (environ 360 en 2018 et 2019).

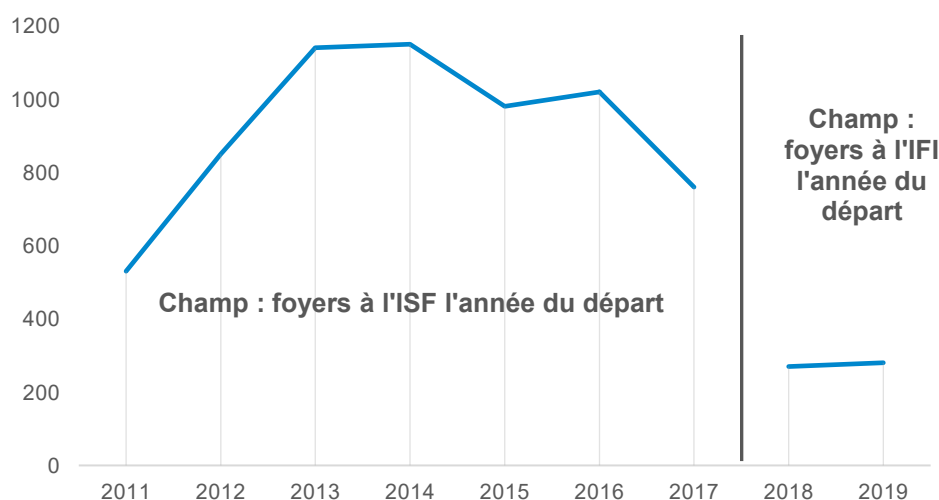
Le graphique 17 présente le nombre de foyers revenus une année N et ayant déclaré un patrimoine à l'ISF/IFI l'année N+1. Le nombre de ces retours s'élevait à environ 330 de 2011 à 2013, puis a augmenté progressivement jusqu'à atteindre 430 en 2016. En 2017, les retours baissent fortement à 250, avant de s'établir à 380 en 2018, et 340 en 2019.

**Graphique 17 – Nombre de retours de l'étranger de contribuables ISF/IFI par année de retour**



Lecture : 330 foyers revenus en France en 2011 ont rempli une déclaration d'ISF l'année suivante. Pour plus de détails, voir annexe 3.

Source : DGFIP

**Graphique 18 – Départs annuel de contribuables à l'ISF/IFI à l'étranger**

Lecture : parmi les contribuables à l'ISF/IFI au 1<sup>er</sup> janvier 2011, 530 sont partis à l'étranger en 2011. Pour plus de détails, voir annexe 3.

Source : DGFIP

Notons que les chiffres présentés pour les années 2017, 2018 et 2019 ne sont pas directement comparables à ceux des années précédentes puisqu'ils ne concernent que les redevables à l'IFI (environ trois fois moins nombreux en 2018 que les redevables à l'ISF en 2017). Autrement dit, ils ne prennent pas en compte les éventuels retours de foyers en 2017, 2018 et 2019 qui ne sont pas redevables à l'IFI et qui auraient été redevables de l'ISF si celui-ci avait été maintenu. Le nombre de retours de redevables à l'IFI est donc un minorant des retours du nombre de foyers qui auraient été redevables à l'ISF s'il avait été maintenu. La forte baisse du nombre de retours en 2017, concomitante de la transformation de l'ISF en IFI, est donc difficilement interprétable. Il est à noter qu'en 2018 et 2019, les retours ont été plus nombreux qu'en 2017.

Le revenu médian des 340 redevables de l'IFI de retour en France en 2019, et qui ont déposé une déclaration de revenus en 2020 au titre de 2019, s'élève à 94 000 euros<sup>1</sup>. Le revenu médian des foyers ayant quitté le territoire est nettement plus élevé (156 000 euros)<sup>2</sup>. Au titre de l'année 2020, le montant moyen de l'actif net imposable à l'IFI déclaré par l'ensemble des redevables de retour en France en 2019 s'élève à 3 millions d'euros, montant supérieur à celui de l'ensemble des redevables de l'IFI (2,4 millions), mais inférieur à celui des contribuables ayant quitté la France (3,8 millions en 2019).

<sup>1</sup> Voir l'annexe 3 pour des résultats détaillés sur les revenus et l'imposition des foyers ayant quitté ou étant revenus sur le territoire.

<sup>2</sup> Notons que les montants déclarés par les contribuables l'année de leur départ ou retour de France sont sensiblement affectés par le nombre de mois de résidence en France cette année-là.

L'impôt moyen acquitté par ces redevables est de 11 200 euros en 2020, montant comparable à celui de l'ensemble des redevables (10 900 euros en 2020), et sensiblement inférieur à celui des contribuables partis (19 000 euros). Au total, les redevables revenus sur le territoire français en 2019 ont acquitté ensemble environ 3,8 millions d'euros d'IFI en 2020, soit environ 0,2 % de l'IFI acquitté au niveau national. Les contribuables partis en 2019, bien que moins nombreux, avaient acquitté ensemble environ 5 millions d'euros d'IFI en 2019.

#### **Encadré 4 – Précisions méthodologiques sur l'identification des départs et les retours**

L'identification des départs et des retours des contribuables par la DGFIP a fait l'objet d'une refonte cette année. Elle est désormais réalisée exclusivement à partir des données d'impôt sur le revenu, selon la méthode suivante :

- les départs IR de l'année N sont les foyers redevables de l'impôt au titre des revenus de l'année N déclarant un départ ou dont le départ est constaté au titre de l'année N ;
- les retours IR de l'année N sont les foyers redevables de l'impôt au titre des revenus de l'année N précédemment détectés en départ IR et déclarant un retour ou dont le retour est constaté au titre de l'année N.

Les départs et retours IR de l'année N sont identifiés sur la base de l'annonce de la date du départ ou du retour sur la déclaration au titre des revenus N ou, en l'absence de date, sur la base de la variation du régime de taxation (résident ou non-résident) qui leur est appliqué.

S'agissant des retours et départs des contribuables à l'ISF/IFI :

- les départs ISF/IFI de l'année N sont sélectionnés parmi les départs identifiés en impôt sur les revenus de l'année N et redevables de l'ISF/IFI en année N ;
- les retours ISF/IFI de l'année N sont sélectionnés parmi les retours identifiés en impôt sur les revenus de l'année N et redevables de l'ISF/IFI en année N+1.

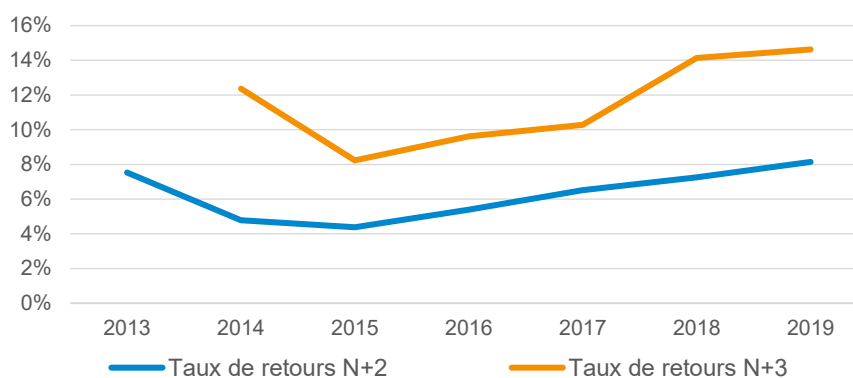
L'ensemble des départs et retours de contribuables à l'ISF/IFI est donc un sous-ensemble de la population des départs et retours IR, la résidence fiscale définie à l'article 4 B du Code général des impôts étant une notion relative à l'impôt sur le revenu.

### 3.2. Le taux de retour des contribuables ISF deux ans après leur départ en hausse depuis 2018

Une autre approche permettant d'appréhender la dynamique de retour des contribuables fortunés consiste à calculer l'évolution du taux de retour de cohortes de contribuables ISF deux et trois ans après leur départ. Plus précisément, nous suivons les taux de retour entre 2013 et 2019 de cohortes de foyers partis entre 2011 et 2017 et redevables de l'ISF l'année de leur départ. L'avantage de cette méthode est d'obtenir des résultats sur les retours de contribuables fortunés sur un périmètre plus comparable, à défaut d'être constant<sup>1</sup>.

Le graphique 19 indiquent une nette hausse du taux de retour dans les trois ans suivant le départ pour l'année 2018 (parmi les contribuables partis en 2015), qui s'élève à 14 % contre 10 % en 2017 (parmi les contribuables partis en 2014). Le taux de retour en N+2 progresse également en 2018 et 2019 mais sans inflexion notable par rapport à la trajectoire observée depuis 2015. Notons qu'on ne peut pas exclure que l'évolution du taux de retour soit influencé par les caractéristiques des cohortes en termes de patrimoine. Il est donc préférable de comparer l'évolution du taux de retour de cohortes au niveau de patrimoine médian comparable (tableau 11), autrement dit privilégier la comparaison des taux de retour entre 2017 et 2019 (cohortes parties entre 2015 et 2017).

**Graphique 19 – Taux de retour dans les deux ou trois ans suivant le départ, par année de retour**



Lecture : 14 % des foyers redevables à l'ISF partis en 2015 étaient de retour en France en 2018 (taux de retour en N+3). Notons qu'un seul foyer appartient à deux cohortes différentes, c'est-à-dire est parti deux fois entre 2011 et 2017, si bien que ces taux s'apparentent à des taux de retours nets.

Source : DGFIP. Calculs France Stratégie

<sup>1</sup> Rappelons que les chiffres présentés dans la section précédente ne portent à partir de 2017 plus que sur les retours de redevables IFI, une population nettement plus restreinte que la population ISF. Précisions que nous ne savons pas si les individus sont redevables de l'ISF / IFI l'année de leur retour.

**Tableau 11 – Patrimoine médian des cohortes de contribuables redevables de l'ISF  
l'année de leur départ**

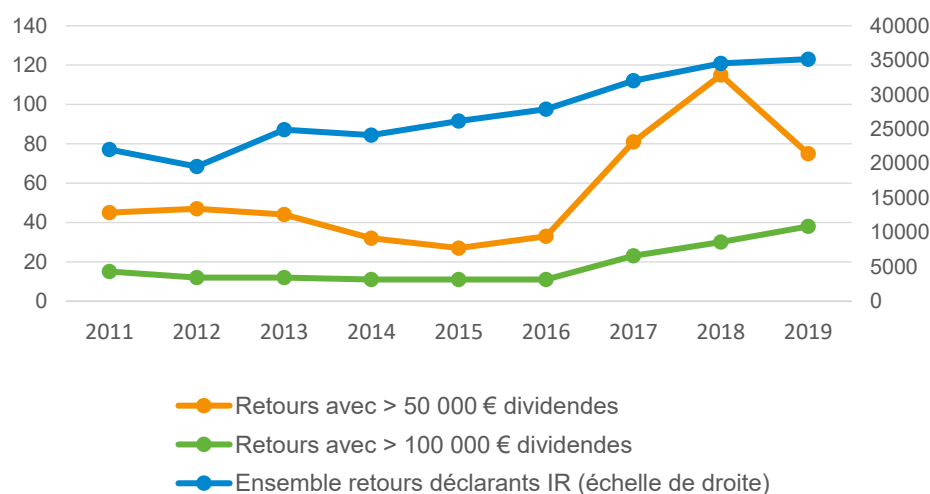
Année de départ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimoine médian (millions d'euros)	2,4	2,9	2,5	2,4	2,3	2,3	2,1

Source : DGFIP

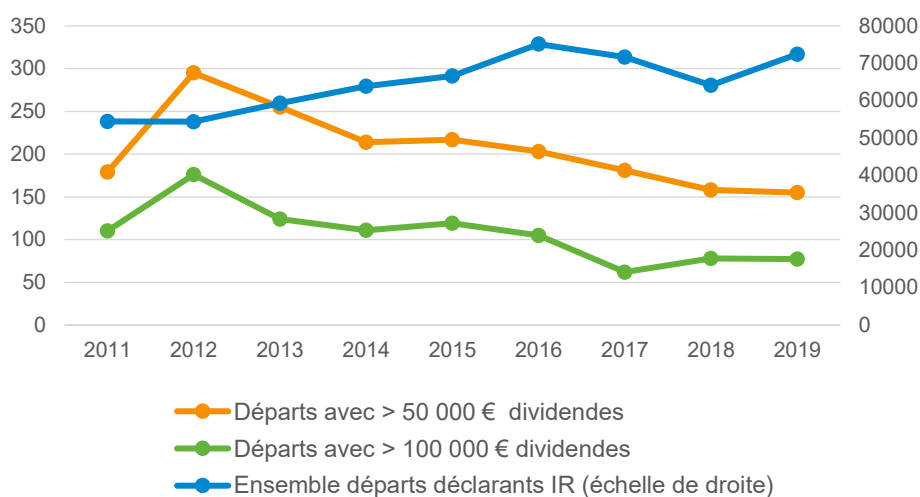
### 3.3. Les retours de contribuables recevant beaucoup de dividendes sont en hausse depuis 2017

Une troisième approche consiste à étudier l'évolution des départs et retours d'individus déclarant des montants élevés de dividendes. Le graphique 20 présente le nombre d'individus revenant en France chaque année ayant déclaré au moins 50 000 euros de dividendes l'année de leur retour, tandis que le graphique 21 informe sur le nombre de départs. Cette approche met là encore en évidence une hausse sensible des retours en 2017 et 2018 (qui n'est pas remise en cause par la baisse marquée de 2019), ainsi qu'une tendance à la baisse du nombre de départs, qui semble toutefois s'amorcer dès 2013, après le pic de 2012. Le constat de hausse du nombre de retours et de baisse du nombre de départs n'est pas remis en cause lorsqu'on se restreint aux individus déclarant au moins 100 000 euros de dividendes l'année de leur départ/retour. Il est à noter que sur l'ensemble des déclarants IR, qui n'ont pas été, pour la plupart, substantiellement impactés par la transformation de l'ISF et la mise en place du PFU, la hausse des retours avait été amorcée en 2015, tandis que les départs, en augmentation continue avant 2017, stagnent depuis lors.

**Graphique 20 – Évolution du nombre de retours de contribuables selon leur montant de dividendes déclarés l'année de leur retour**



Source : DGFIP. Calculs France Stratégie

**Graphique 21 – Évolution du nombre de départs de contribuables selon leur montant de dividendes déclarés l'année de leur départ**

Source : DGFIP. Calculs France Stratégie

#### 4. Des donations Dutreil en forte hausse depuis 2017

L'ISF était critiqué notamment pour son caractère distorsif sur les transmissions d'entreprises, liée à l'exclusion des biens professionnels de l'assiette de l'impôt<sup>1</sup>. En cas de donation d'entreprise par le gérant, l'entreprise voyait son exposition à l'ISF augmenter, puisque les actions reçues par les héritiers non dirigeants entraient alors dans l'assiette de l'ISF. Il était alors possible de signer un pacte d'engagement (dit « Dutreil ISF ») afin de réduire partiellement l'exposition de l'entreprise à l'ISF. Selon le METI, cette spécificité de l'ISF aurait été néfaste sur le tissu productif, en empêchant les dirigeants de transmettre leur entreprise au moment le plus opportun.

Le passage de l'ISF à l'IFI en 2018 constitue une opportunité pour tester l'effet de l'ISF sur les comportements de transmission d'entreprises, d'autant que les règles et la fiscalité des transmissions d'entreprises sont demeurées inchangées cette année-là<sup>2</sup>.

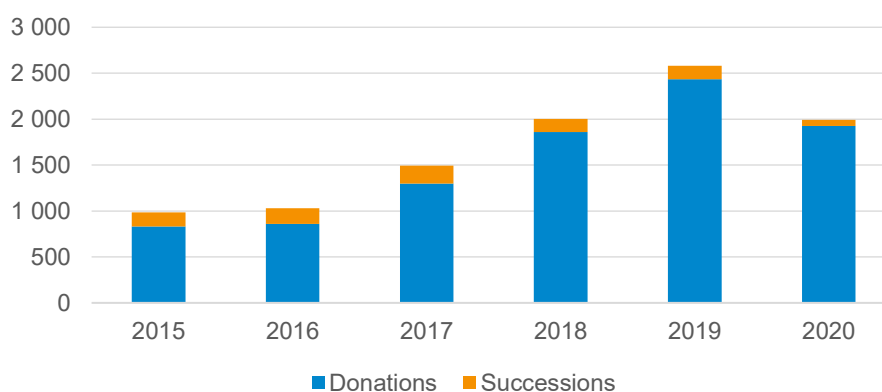
À partir des données annuelles sur l'identité des dirigeants des sociétés, l'IPP ne constate aucune accélération dans la probabilité d'un changement de direction suite au remplacement de l'ISF par l'IFI (voir chapitre 5).

<sup>1</sup> Voir Sénat (2017), *Moderniser la transmission d'entreprise en France : une urgence pour l'emploi dans nos territoires*, rapport d'information n° 440 (2015-2016), février.

<sup>2</sup> La loi Pacte a modifié les conditions et modalités déclaratives du pacte Dutreil, mais cette modification n'est entrée en vigueur par décret qu'au 27 juin 2019.

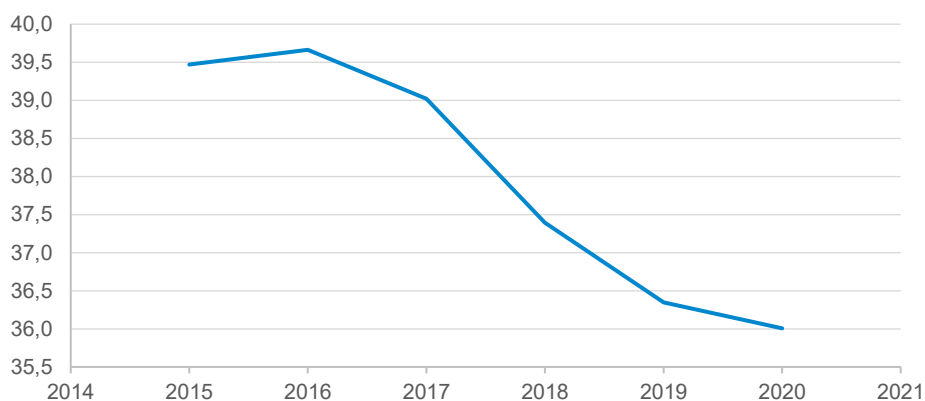
Les seules autres données disponibles sur les transmissions d'entreprises proviennent des signatures de pactes Dutreil pour successions et donations. Sur le même principe que les Dutreil-ISF, ces pactes exonèrent d'impôt sur les successions 75 % de la valeur des entreprises transmises. Le nombre de pactes Dutreil pour donation a fortement augmenté à partir de 2017 : leur nombre est passé de 800 en 2015 et 2016 à environ 2 000 depuis 2018 (graphique 22). On observe par ailleurs un rajeunissement des individus bénéficiant de la transmission Dutreil. L'âge moyen des signataires des pactes, qui sont à 90 % des donataires, a baissé de plus de trois ans entre 2015 (39,5 ans en moyenne – graphique 23) et 2019 (36,3 ans). Faute de données supplémentaires, et compte tenu des résultats de l'IPP, on ne peut exclure que l'augmentation du nombre de pactes Dutreil et le rajeunissement des signataires soient liés à des effets de structure, comme par exemple un changement dans la pyramide des âges des dirigeants susceptibles de transmettre leur société.

**Graphique 22 – Nombre annuel de pactes Dutreil pour donations ou successions**



Source : DGFIP (GF-3B)

**Graphique 23 – Âge moyen des donataires et héritiers des pactes Dutreil pour donations ou successions**



Source : DGFIP (GF-3B)

## 5. Évolution des recettes fiscales jusqu'en 2020

### 5.1. Les recettes d'IFI se stabilisent en 2020

Le remplacement de l'ISF par l'IFI devait coûter 3,2 milliards au budget de l'État – 850 millions de recettes d'IFI attendues en 2018 contre 4,1 milliards d'ISF nets perçus en 2017. Les recettes de l'IFI en 2018, qui s'élevaient à plus de 1,2 milliard hors contrôle fiscal et activité du service de traitement des déclarations rectificatives (STDR), furent nettement supérieures à celles anticipées, mais inférieures de 2,9 milliards à celles de l'ISF en 2017. Le comité estimait dans son premier rapport qu'en tenant compte notamment du fait que les recettes de l'ISF auraient continué à croître en l'absence de réforme, le coût budgétaire du passage à l'IFI serait de l'ordre de 3,1 milliards d'euros<sup>1</sup>. En 2019, l'IFI avait rapporté un peu moins de 1,6 milliard d'euros hors contrôle fiscal et STDR, soit 300 millions d'euros de plus qu'en 2018.

En 2020, les recettes fiscales générées par l'IFI se stabilisent à 1,6 milliard hors contrôle fiscal (le STDR ayant été supprimé).

Tableau 12 – Recettes de l'IFI

	2018	2019	2020
IFI « pur »	1247	1558	1585
Contrôle fiscal	434	471	431
STDR	219	76	0
<b>IFI - Total</b>	<b>1900</b>	<b>2105</b>	<b>2016</b>

Source : données DGFIP

### 5.2. Le coût budgétaire du PFU est très fortement réduit si l'on tient compte de l'augmentation induite des dividendes

Les travaux d'évaluation des effets du PFU (voir *infra*, chapitre 4) établissent une relation causale entre l'instauration du PFU et l'augmentation des versements de dividendes aux ménages. L'ampleur de cet effet demeure toutefois incertaine. Elle est en particulier très difficile à identifier sur un échantillon large, pour des raisons détaillées dans le chapitre 4.

<sup>1</sup> France Stratégie (2019), *Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital – Premier rapport*, octobre.



Les effets sont estimés avec davantage de précision sur des échantillons restreints de foyers, mais sont par construction difficilement généralisables.

Une manière d’appréhender l’impact budgétaire du PFU est d’estimer l’augmentation causale des dividendes qui permettrait de l’autofinancer. Nous partons des estimations de Sicsic et Paquier (2021)<sup>1</sup> et de Bach *et al.* (2019)<sup>2</sup> du coût statique de la réforme, c’est-à-dire du coup de la réforme si les ménages avaient adoptés en 2018 les mêmes comportements de dividendes qu’en 2017<sup>3</sup>.

Bach *et al.* (2019) chiffrent le coût statique de la réforme entre 600 et 900 millions d’euros<sup>4</sup>, contre 1 050 millions pour Sicsic et Paquier (2021). La réforme s’autofinancerait donc pour une augmentation causale de dividendes comprise entre 2 et 3 milliards d’euros si l’on retient le coût statique de l’IPP<sup>5</sup>, c’est-à-dire entre 22 % et 33 % de la hausse observée des dividendes versés aux ménages, et de 3,5 milliards (39 %) si l’on retient le coût statique de Sicsic et Paquier (2021).

Notons que les conséquences budgétaires du PFU seraient encore plus favorable en intégrant les recettes supplémentaires sur les plus-values mobilières (soumises au PFU) et les cotisations sociales sur les dividendes versés par les SARL à gérant majoritaire<sup>6</sup>.

---

<sup>1</sup> Paquier F. et Sicsic M. (2021), « [Impacts of the 2018 Household Capital Tax Reforms on Inequalities in France: A Microsimulation Evaluation](#) », *Économie et statistique/Economics and Statistics*, Insee, 29 septembre.

<sup>2</sup> Source : Bach L., Bozio A., Fabre B., Guillouzouic A. et Leroy C. (2019b), « [Quelles leçons tirer des réformes de la fiscalité des revenus du capital ?](#) », Note de l’IPP, n° 46, octobre.

<sup>3</sup> Notons que le chiffrage statique de l’effet sur les recettes fiscales en 2018 inclut à la fois l’effet du PFU au titre de l’IR et la hausse de la CSG sur les revenus dans le champ du PFU.

<sup>4</sup> La borne inférieure de l’estimation (coût de 600 millions) repose sur l’hypothèse que 25 % des ménages n’optent pas pour le barème alors qu’ils y auraient intérêt. La borne supérieure (coût de 900 millions d’euros) implique que les ménages effectuent toujours le choix optimal entre une imposition au barème ou au PFU.

<sup>5</sup> Par exemple, dans le cas d’un coût statique de 600 millions d’euros, et compte tenu du taux du PFU à 30 % (y compris prélèvement sociaux), l’augmentation de dividendes nécessaire à l’autofinancement est de  $600 / 0,3 = 2$  milliards d’euros.

<sup>6</sup> Ces cotisations sont passées de 250 millions par an entre 2013 et 2017 à 370 millions en 2018. Voir : Conseil de la protection sociale des travailleurs indépendants, *L’essentiel en chiffres*, publications de 2015 à 2020.





## CHAPITRE 3

# ÉLÉMENTS QUALITATIFS LES PLUS RÉCENTS SUR LES RÉFORMES DE 2018

---

### 1. La France conserve son rang en matière d'attractivité

Les deux précédents rapports du comité mentionnaient que l'on percevait dans les enquêtes qualitatives (telles que le baromètre de l'attractivité de la France, élaboré par Ernst & Young en interrogeant un ensemble d'investisseurs étrangers) certains signes laissant penser que les réformes de 2018 avaient eu un impact positif sur l'attractivité de la France.

La France est considérée de longue date comme attractive pour les investissements étrangers, grâce notamment à la qualité de ses infrastructures et de ses services publics (réseaux de transport, enseignement, protection sociale, etc.) qui constituent les premiers critères de décision de l'emplacement géographique d'un investissement. L'évolution de la structure et du niveau de la fiscalité – autres critères importants – avait été identifiée comme un facteur de renforcement de cette attractivité. D'après une enquête d'Ernst & Young (EY) de 2020<sup>1</sup>, parmi les réformes et les politiques publiques menées ces dix dernières années qui ont pu affecter l'attractivité et la compétitivité de la France, les réformes fiscales apparaissent ainsi en troisième position, derrière les mesures de flexibilisation du travail et les politiques de R & D. Ces mesures fiscales concernent en grande partie la fiscalité sur les entreprises (transformation du CICE en allègement de cotisations patronales, réduction programmée du taux de l'impôt sur les sociétés, etc.) mais aussi la fiscalité sur le capital.

Le rapport du comité de l'an dernier relevait qu'en 2019 la France prenait pour la première fois en vingt ans la tête du classement européen pour l'accueil des projets d'investissements directs étrangers, devant le Royaume-Uni et l'Allemagne. Notons cependant que selon la Conférence des Nations unies sur le commerce et le

---

<sup>1</sup> Ernst & Young (2020), *La compétition de la relance*, Baromètre de l'attractivité de la France, mai.

développement (CNUCED), la France occupait en 2019 la 5<sup>e</sup> place européenne s'agissant des flux d'investissements directs à l'étranger (IDE) entrant<sup>1</sup>. La définition des investissements étrangers retenue par la CNUCED est plus englobante que celle d'EY qui porte plus spécifiquement sur les « projets porteurs de créations d'emplois » et exclut notamment les projets de fusions-acquisitions et *joint-ventures* (sauf lorsqu'elles débouchent sur la création de nouvelles installations ou de nouveaux emplois), ou encore certains secteurs « dont la logique d'implantation relève de facteurs d'attractivité, certes intéressants, mais structurellement différents des implantations industrielles, décisionnelles ou technologiques (tels que les hôtels, les surfaces de ventes ou de restauration)<sup>2</sup> ».

D'après le dernier baromètre élaboré par EY, la France est parvenue à conserver sa première place européenne en 2020, dans un contexte de recul généralisé des investissements internationaux<sup>3</sup>. Bien que le ralentissement du nombre de projets d'investissements étrangers ait été plus marqué en France que chez nos principaux concurrents européens, la plupart des dirigeants internationaux interrogés considèrent que l'attractivité de la France s'est légèrement améliorée (43 %) ou stabilisée (42 %) en 2020 par rapport à 2019, et qu'elle continuera à s'améliorer d'ici 2025 (74 %).

## 2. Retour des professionnels du monde économique auditionnés

### 2.1. Un avis favorable sur les réformes

Le comité avait, pour ses deux précédents rapports, auditionné des représentants de plusieurs institutions de professionnels du monde économique et financier afin de recueillir leur analyse du paysage fiscal français qui préexistait avant les réformes et sur les effets à attendre de ces dernières. Ces auditions visaient à éclairer le contexte dans lequel les réformes de 2018 étaient intervenues et à soulever des questions spécifiques pour éventuellement orienter les travaux futurs.

Les retours de ces représentants ont conduit le comité à financer un projet de recherche proposant d'évaluer empiriquement l'impact de l'impôt sur la fortune sur le tissu productif, sujet largement mis en avant par le Mouvement des entreprises de taille intermédiaire (METI) notamment.

---

<sup>1</sup> Voir Business France (2020), *Le tableau de bord de l'attractivité de la France 2020*.

<sup>2</sup> Ernst & Young (2021), *Attractivité : la France dans la course*, Baromètre de l'attractivité de la France, juin.

<sup>3</sup> Ernst & Young (2021), *Attractivité : la France dans la course*, *op. cit.*

Cette année encore, le comité a également souhaité consulter certains de ces professionnels pour les interroger sur d'éventuels éléments nouveaux.

L'Association nationale des sociétés par action (Ansa) a réaffirmé son sentiment que la réforme de la fiscalité du capital de 2018 a permis de favoriser la décision d'investir chez les épargnants et de faciliter la consolidation des fonds propres au sein des entreprises patrimoniales. Mentionnant des travaux de l'OCDE, l'Ansa souligne de nouveau que la réforme a réduit l'écart de taxation avec les autres pays, en particulier les autres pays européens, mais estime que la taxation française reste plus élevée que dans nombre d'autres pays.

Le METI a de nouveau pointé le fait que l'ISF avait un impact négatif sur le développement et la transmission des parts d'entreprises parce qu'il forçait les entreprises à verser des dividendes aux actionnaires familiaux non dirigeants pour leur permettre de s'en acquitter. Cette fiscalité sur le patrimoine se cumulait en outre à la fiscalité sur les transmissions plus élevée que chez nos voisins européens<sup>1</sup>. Cette fiscalité aurait selon le METI largement contribué au déficit d'ETI sur le territoire comparativement aux pays voisins comme l'Allemagne, le Royaume-Uni ou l'Italie.

## 2.2. Des indicateurs semblent confirmer les effets escomptés des réformes, même dans le contexte particulier de 2020

Pour le METI, la *flat tax*, la suppression de l'ISF et certaines dispositions de la loi Pacte ont favorisé les opérations de transmission. Le METI a ainsi observé en 2017 et 2018 une très forte accélération des transmissions par rapport à la période précédente. Le METI a indiqué au comité qu'une étude commandée à KPMG sur la dynamique récente des transmissions des ETI allait être publiée de manière imminente.

D'après l'Ansa, les réformes avaient commencé à produire des effets « encourageants et tangibles » avant la crise de 2020. Elle estime que ces effets se sont consolidés depuis, malgré le contexte de crise sanitaire et économique.

L'Ansa fait d'abord valoir qu'en 2018 et 2019, la réforme aurait permis de renouer avec la distribution de dividendes tout en augmentant les capacités d'investissement, et que les distributions de dividendes se sont poursuivies en 2020, dans un contexte particulier d'appel à modération ou d'interdiction de distribution de dividendes en particulier pour les grandes entreprises sollicitant l'octroi d'un prêt garanti par l'État :

- Selon *La Lettre Vernimmen*, sur la base des résultats enregistrés en 2018, les entreprises du CAC 40 avaient restitué en 2019 60,2 milliards d'euros de liquidités à

---

<sup>1</sup> METI (2015), « [Transmission d'entreprises en Europe : la France doit s'aligner d'urgence sur ses voisins](#) ».

leurs actionnaires, dont 11 milliards sous forme de rachats d'actions, les dividendes versés étant en progression de 12 % par rapport aux dividendes versés en 2018 (53,2 milliards d'euros dont 10,5 milliards de rachats d'actions), eux-mêmes supérieurs de 9,2 % par rapport à ceux de 2017. Par ailleurs, selon les chiffres publiés par l'Insee, les sociétés non financières ont en parallèle vu leur taux d'investissement (formation brute de capital fixe/valeur ajoutée) s'accroître entre 2017 et 2019 (23,8 % en 2017, 24,3 % en 2018 et 24,5 % en 2019).

- En 2020, toujours d'après *La Lettre Vernimmen*, les entreprises du CAC 40 ont versé à leurs actionnaires (personnes morales et personnes physiques) 35,9 milliards d'euros, dont 7,4 milliards sous forme de rachats d'actions, soit une baisse de 40 % par rapport au niveau de 2019.

L'Ansa évoque aussi le fait que la plus grande appétence pour les opérations de « *private equities* » que les établissements financiers avaient constatée en 2018 et 2019 s'est confirmée en 2020, ainsi que le maintien d'une « dynamique actions ». On observe en 2020 une augmentation de la part du montant investi sur les supports en unités de compte dans le total des cotisations collectées par sociétés d'assurance (de 27 % en 2019 à 34 % en 2020) et une nouvelle augmentation du nombre de PEA, en particulier de PEA PME-ETI (+ 7 % en 2020 après + 5 % en 2019). Le total des actions cotées et non cotées détenues par les ménages (hors investissements dans OPCVM et assurance-vie) au quatrième trimestre de 2020 se situait quant à lui à un niveau légèrement supérieur à celui de fin 2019 (1 380,4 milliards d'euros contre 1 363,9 milliards), soit un peu plus de 24 % du patrimoine financier des ménages. L'Ansa estime par ailleurs que les réformes de la fiscalité du capital ne sont pas étrangères à l'attrait renouvelé du placement actions auprès des jeunes adultes<sup>1</sup>.

Les réformes de la fiscalité auraient en outre, selon l'Ansa, eu un effet sur le développement de l'épargne salariale. Certains placements financiers détenus dans le Plan d'épargne entreprise (PEE) étaient en effet imposables à l'ISF lorsque leurs bénéficiaires étaient assujettis à cet impôt. L'augmentation du nombre d'entreprises équipées d'un dispositif d'épargne salariale ou d'épargne retraite<sup>2</sup> serait une conséquence des réformes analysées dans ce rapport et de mesures complémentaires liées à la loi Pacte.

Enfin, sur la base des études d'Ernst & Young (EY), l'Ansa soutient que la réforme et les perspectives de stabilité fiscale ont rendu la France plus attractive aux yeux des investisseurs.

---

<sup>1</sup> Selon l'enquête réalisée par Kantar pour le compte de l'AMF (LOE n° 43 de juillet 2021), la part des moins de 35 ans chez les détenteurs d'actions en direct est passée de 11 % à 18 % entre mars 2019 et mars 2021.

<sup>2</sup> Association française de la gestion financière (2021), « [L'épargne salariale et l'épargne retraite d'entreprise collective. Données d'enquête à fin 2020](#) », mars.

D'après l'Ansa, les mesures complémentaires incluses dans la loi Pacte, relatives tant à l'élargissement du dispositif PEA qu'à l'allègement des charges pesant sur l'épargne salariale, ont eu impact renforcé du fait de ce nouveau contexte fiscal. La loi du 22 mai 2019 relative à la croissance et à la transformation des entreprises, dite « loi Pacte », a eu parmi ses objectifs de relancer l'actionnariat salarié, avec un objectif à terme de 10 % du capital des entreprises françaises détenues par leurs salariés. Complétée par d'autres dispositions des lois de financement de la sécurité sociale ultérieures, cette loi a permis de faciliter l'affectation de la participation et de l'intéressement à l'investissement en titres de l'entreprise, notamment dans les PME, et de favoriser la contribution des entreprises, avec notamment la suppression du forfait social pour les PME/ETI.

### **3. Enquête qualitative auprès des grandes banques et de gérants de portefeuille**

#### **3.1. Présentation du questionnaire**

Pour son premier rapport (2019), le comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital ne disposait encore d'aucune remontée statistique. Pour cette raison, il avait souhaité recueillir les observations et l'opinion de professionnels au sujet des principaux impacts sur la gestion patrimoniale des personnes fortunées résidant en France. Il avait diffusé un questionnaire à remplir en ligne à une série de correspondants réguliers de la direction générale du Trésor, ainsi qu'à plusieurs associations professionnelles de la gestion de patrimoine. Quelque 90 personnes avaient accepté de participer à l'enquête, sous garantie d'anonymat. Faute de disposer d'une base de sondage initiale qui soit représentative, la constitution de l'échantillon relevait d'un processus informel. C'est pourquoi le comité avait jugé que les résultats ne devaient pas être surinterprétés, mais qu'ils offraient une source d'information, de nature qualitative, suffisamment utile pour être prise en compte dans le cadre de ses travaux.

Pour son deuxième rapport (2020), le comité avait souhaité réinterroger ces mêmes professionnels en conservant au maximum la structure du questionnaire, afin d'identifier d'éventuelles évolutions dans les réponses. Seules quelques questions additionnelles avaient été intégrées, sur les transmissions d'entreprises et sur l'impact de la crise sanitaire et économique liée à la pandémie de Covid-19. Les résultats devaient cette fois encore être considérés avec une grande prudence, d'autant que le nombre de répondants (42) étaient nettement plus faible que lors de la première enquête. Pour autant, cette deuxième enquête faisait, avec quelques nuances, ressortir les mêmes messages que l'année précédente.

Cette année encore, le comité a souhaité reconduire l'enquête auprès des professionnels de la gestion de patrimoine. La structure du questionnaire de l'an passé a été conservée,

afin notamment de continuer à observer l'impact de la crise sur les comportements et les perceptions des gestionnaires interrogés. Le comité a diffusé le questionnaire du 8 juin au 1<sup>er</sup> juillet 2021 à une liste incluant l'ensemble des répondants aux enquêtes précédentes. Le nombre de répondants à cette troisième enquête est le même que l'an dernier (42 personnes), mais seuls 22 d'entre eux avaient déjà répondu aux deux précédentes enquêtes. En raison des limites de l'échantillon constitué, ces nouveaux résultats doivent être examinés avec circonspection.

Dans l'ensemble, les résultats de cette troisième enquête viennent confirmer les enseignements des enquêtes précédentes. Notons que les conclusions ne sont pas qualitativement modifiées selon que l'on compare l'évolution des réponses de l'ensemble des échantillons (2019, 2020 et 2021) ou du seul panel des 22 personnes ayant répondu aux trois enquêtes. Les réformes de la fiscalité du capital intervenues en 2018 sont jugées positivement par les professionnels de la gestion d'actifs, mais une part importante de répondants exprime des doutes quant à la pérennité des mesures. Plus précisément, les enquêtes montrent que les doutes se sont accentués suite à la crise sanitaire. Cette dernière enquête semble toutefois indiquer qu'ils se seraient amenuisés en 2021 par rapport à 2020, voire même aussi par rapport à 2019 (une année marquée par le mouvement des « Gilets jaunes », pendant lequel le rétablissement de l'ISF était revenu sur le devant de la scène médiatique).

Les gestionnaires de patrimoine interrogés mettent cette année encore l'accent sur la simplification de la fiscalité, le moindre attrait de l'immobilier au bénéfice d'investissements plus « productifs », ainsi que sur le recul des départs à l'étranger de clients fortunés. L'enquête 2021 ne révèle pas de modification par rapport à 2019 et 2020 de l'orientation générale des nouvelles opérations d'investissement réalisées, qui bénéficient en priorité aux actions et à l'assurance-vie en unités de compte. Mais contrairement à 2020, la quasi-totalité des répondants font part de portefeuilles à la hausse en 2021, tandis que les versements de dividendes semblent ralentir du fait de la crise. Enfin, sur l'exil fiscal, comme les années passées, les gestionnaires de fortune ne font pas état de retours significatifs de clients fortunés depuis l'étranger. Une partie des répondants observe une tendance à la baisse des sorties par rapport à la période pré-réformes, mais dans une proportion bien moindre que lors des deux précédentes enquêtes.

Les sections ci-dessous décrivent plus en détail ces réponses.

### **3.2. Changements dans les choix d'investissement**

Environ deux tiers des gestionnaires interrogés avaient noté une différence dans les choix d'investissement concernant les actifs immobiliers de leur clientèle fortunée (Q4). Cette part est similaire à celle observée en 2019, et en légère hausse par rapport à 2020. Comme les années passées, la grande majorité des répondants font état d'une baisse des



investissements dans l'immobilier, via une réduction des nouveaux investissements mais également via des cessions. Dans les commentaires, les répondants évoquent largement la fiscalité (IFI, fiscalité sur les revenus locatifs, anticipation hausse taxe foncière) comme élément d'explication.

S'agissant des nouveaux investissements opérés depuis 2018, l'enquête 2021 (Q5) confirme que l'assurance-vie en unités de compte semble être le principal produit de report, suivie par les actions, alors que les placements monétaires sont toujours délaissés. Ces décisions d'investissement de clients fortunés sont conformes aux recommandations formulées par les gestionnaires de patrimoine (Q23).

La part des revenus mobiliers qui sont épargnés – donc réinvestis – par la clientèle fortunée est forte de façon structurelle. Mais sans surprise, en raison de la pandémie, la propension moyenne à épargner ces revenus (depuis mars 2020) est en hausse par rapport aux années précédentes (Q21).

Enfin, alors qu'en 2020 la quasi-totalité des répondants indiquaient une baisse de la valeur des portefeuilles, ils sont près de 90 % en 2021 à faire état de portefeuilles à la hausse (Q20).

### **3.3. Utilisation des dividendes**

Par rapport aux années précédentes, l'enquête 2021 révèle une baisse de la part des gestionnaires de fortune reportant une hausse des dividendes versés depuis 2018 à leurs clients chefs d'entreprise ou qui possèdent des intérêts dans une entreprise familiale (Q6). Cette part reste toutefois nettement supérieure à celle des gestionnaires reportant une baisse des dividendes versés.

Comme les années précédentes, ces dividendes ont dans la plupart des cas été au moins en partie réinvestis (essentiellement dans l'assurance-vie, les actions, et dans une moindre mesure dans l'immobilier).

La part des gestionnaires représentant leurs clients au capital d'entreprises qui indiquent une hausse des demandes de dividendes est également en recul par rapport aux deux années précédentes, mais reste là encore supérieure à la part de gestionnaires reportant une baisse (Q7).

### **3.4. Investissement dans les PME**

Une part importante de répondants à l'enquête a observé une plus grande ouverture du capital des PME et ETI depuis 2018 (Q9). Ce résultat, conforme aux années précédentes, semble suggérer que certaines de ces entreprises ont bénéficié de la réallocation du capital en faveur des actifs mobilier.

D'un autre côté, environ 30 % des répondants déclarent cette année encore constater un moindre investissement dans les PME, en partie du fait de la disparition du crédit d'impôt ISF PME (Q10).

### 3.5. Mobilité géographique des clients fortunés

On observe cette année un relatif maintien de la part des gestionnaires de fortune jugeant les arrivées de clientèle fortunée sur le territoire français plus importantes que les années précédant la réforme (Q13). En revanche, la part de ceux qui les jugent moins importante est en nette progression (17 % contre 3 % en 2020 et 2019). En outre, pour la première fois, la part des gestionnaires enregistrant moins de départs à l'étranger de clientèle fortunée depuis 2018 est inférieure à celle reportant une stabilité (Q14). Toutefois, un nombre important de répondants a déclaré ne pas savoir répondre à ces questions ou ne pas être concernés, si bien qu'il convient de ne pas sur-interpréter ces résultats.

### 3.6. L'arrivée de clients fortunés suite à une vente d'entreprise

Comme l'an passé, la majorité des gestionnaires déclarent avoir enregistré des entrées de clientèle consécutives à la vente d'une entreprise (Q15). Près de 30 % indiquent que les entrées pour ce motif sont en hausse depuis 2018 (Q16) et autant qu'elles sont stables (un seul reporte une baisse), soit des résultats proches de ceux de 2020. Notons qu'environ 40 % des répondants indiquent ne pas être concernés ou ne pas savoir.

### 3.7. Perception des réformes

Les gestionnaires interrogés restent globalement assez dubitatifs sur la pérennité des réformes fiscales du gouvernement concernant l'ISF et le PFU (Q17). Ce scepticisme semble toutefois diminuer : alors qu'ils étaient l'an passé 60 % à estimer pas ou peu probable que ces mesures soient encore en place en 2025, ils ne sont désormais plus que 40 %. Les gestionnaires semblent donc retrouver un niveau de confiance similaire à celui de 2019, voire assez nettement supérieur si on ne regarde que le groupe du panel des 22 gestionnaires ayant répondu aux trois enquêtes.

Les répondants estiment toujours que les réformes ont été positives (Q19). « Lisibilité », « flexibilité », « simplification », « réduction du poids de l'immobilier », « diversification du patrimoine », « augmentation du poids des produits financiers », et « moins de départs à l'étranger » sont, dans la lignée des années précédentes, les termes mentionnés dans les commentaires.



## CHAPITRE 4

# NOUVELLES ÉVALUATIONS EMPIRIQUES DES EFFETS DU PRÉLÈVEMENT FORFAITAIRE UNIQUE

---

La loi de finances pour 2018 a réformé la fiscalité applicable aux revenus du patrimoine en instaurant un prélèvement forfaitaire unique (PFU) de 12,8 % au titre de l'impôt sur le revenu. Elle a conduit une grande partie des revenus financiers à être taxés à un taux forfaitaire unique de 30 % (le PFU de 12,8 % auquel s'ajoute un taux global de prélèvements sociaux porté à 17,2 % du fait de l'augmentation concomitante de la contribution sociale généralisée). Ce taux de prélèvement est sensiblement inférieur à celui qui prévalait entre 2013 et 2017, lorsque les revenus des capitaux mobiliers étaient imposés au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

L'instauration du PFU constitue ainsi une réforme miroir de la mise au barème des revenus du capital de 2013, qui avait mis fin à la possibilité d'opter pour un prélèvement forfaitaire libératoire (PFL). À titre d'illustration, pour les contribuables les plus aisés qui avaient recours au PFL en 2012, la mise au barème des dividendes avait entraîné une augmentation du taux *marginal* d'imposition des dividendes de 36,5 % en 2012 à 40,2 % en 2013.

Cette réforme s'était accompagnée en 2013 d'une chute du niveau de dividendes reçus par les ménages. Des études de chercheurs du CRED<sup>1</sup> réalisées pour France Stratégie dans le cadre de ce comité<sup>2</sup>, ainsi que des publications de chercheurs de l'Institut des politiques publiques (IPP)<sup>3</sup>, ont permis d'évaluer les effets de cette réforme. Les résultats

---

<sup>1</sup> Centre de recherches en économie et droit. Le CRED est une équipe d'accueil de l'université Paris II Panthéon-Assas qui fait partie de la fédération de recherche TEPP (Théories et évaluations des politiques publiques) du CNRS.

<sup>2</sup> Lefèbre M. N., Lehmann E., Sicsic M. et Zanoutene E. (2020), « Évaluation de la mise au barème des revenus du capital ».

<sup>3</sup> Bach L., Bozio A., Fabre B., Guillouzoic A., Leroy C. et Malgouyres C. (2019a), *Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes*, rapport n° 25, Institut des politiques publiques, octobre ; Bach L., Bozio A., Fabre B.,

de ces travaux d'évaluation ont fait l'objet d'une présentation détaillée dans le précédent rapport du comité<sup>1</sup>. En voici pour rappel les principaux enseignements.

- L'effet causal de la mise au barème des revenus du capital en 2013 sur la baisse du montant de dividendes perçus par les ménages est scientifiquement établi.
- L'ampleur de cet effet reste toutefois incertaine, car de nombreuses réformes intervenues concomitamment ont également affecté la taxation des revenus du capital (notamment la soumission à cotisation sociale des revenus versés aux gérants de SARL).
- Cependant, alors que la barémisation des dividendes en 2013 aurait dû entraîner mécaniquement une augmentation de recettes fiscales de plus de 400 millions d'euros à comportements inchangés, elle s'est potentiellement traduite par une perte nette de recettes fiscales, du fait de la contraction de l'assiette (la baisse des dividendes) qu'elle a engendrée. En revanche, s'agissant des intérêts reçus, alors même que l'augmentation de la taxation a été plus élevée que pour les dividendes, le gain pour les finances publiques de la barémisation serait proche de son estimation « statique » (c'est-à-dire hors effets comportementaux).
- La chute des dividendes induite par la réforme de 2013 a concerné les entreprises contrôlées par des personnes physiques. Pour autant, on ne détecte aucun effet sur les salaires versés par ces entreprises (en particulier, pas de phénomène de « redénomination » des revenus), ni sur leur investissement. Ces moindres versements de dividendes se sont traduits par une augmentation de leurs fonds propres et de leur trésorerie. Ils sont aussi allés de pair avec une dégradation du résultat net des entreprises concernées, via une hausse de leurs consommations intermédiaires, difficile à interpréter. En effet, cette hausse pourrait correspondre aussi bien à un supplément de dépenses personnelles des dirigeants prises en charge par leur entreprise qu'à un surcroît d'investissements intangibles (dépenses de publicité, de formations... comptabilisées comme des charges dans le compte de résultat).

Enfin, le rapport du comité de l'an dernier présentait de premiers éléments d'évaluation concernant les effets du PFU. Il indiquait que la hausse des dividendes en 2018 a davantage concerné les entreprises possédées par des personnes physiques, laissant ainsi penser que la forte hausse des dividendes reçus par les ménages en 2018 était en

---

Guillouzouic A. et Leroy C. (2019b), « [Quelles leçons tirer des réformes de la fiscalité des revenus du capital ?](#) », *op. cit.* ; Bach L., Bozio A., Guillouzouic A. et Malgouyres C. (2020a), [Rapport intermédiaire – Impact de l'ISF sur le tissu productif](#), Institut des politiques publiques, août ; Bach L., Bozio A., Fabre B., Guillouzouic A., Leroy C. et Malgouyres C. (2020b), « [Follow the money! Combining household and firm-level evidence to unravel the tax elasticity of dividends](#) », *Document de travail*, PSE, août.

<sup>1</sup> Voir chapitre 2.1 de France Stratégie (2020), [Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital](#), Second rapport, octobre.

partie causée par la réforme du PFU. De même qu'en 2013, aucun effet significatif sur l'investissement de ces entreprises n'était détecté.

Ce chapitre présente les enseignements des dernières évaluations empiriques disponibles sur les effets du PFU, mobilisant les données fiscales les plus récentes. Les équipes de recherche mobilisées sont les mêmes que celles qui avaient conduit les évaluations de la réforme de 2013, et l'analyse repose en partie sur les mêmes méthodes.

## 1. Données et méthodes

### 1.1. Les méthodes d'estimation à partir de données des ménages

Sur le plan méthodologique, les études du CRED et de l'IPP visant à évaluer les effets du PFU ont en commun de s'appuyer sur la méthode économétrique des doubles différences. Cette méthode consiste à estimer empiriquement l'impact causal de la réforme en comparant la trajectoire de deux groupes d'agents économiques avant et après la réforme. Le premier groupe, dit « de traitement », regroupe des foyers fiscaux ou des entreprises affectés par l'instauration du PFU, alors que le « groupe de contrôle » regroupe des contribuables ou entreprises non affectés (ou en tous cas moins affectés). L'idée est que le groupe des non-affectés joue le rôle de contrefactuel, informant de ce qu'aurait été l'évolution des comportements des contribuables ou entreprises affectés par le PFU si celui-ci n'avait pas été mis en place. Dès lors que ce contrefactuel est considéré comme crédible, on peut considérer que les différences d'évolution des comportements entre les deux groupes relèvent de l'effet de l'instauration du PFU. Constaté, pour l'indicateur étudié, une trajectoire similaire des groupes de contrôle et de traitement avant la réforme permet de conforter l'hypothèse qu'en l'absence de réforme cet indicateur aurait continué à évoluer de la même manière dans les deux groupes.

Les deux équipes de recherche ont souligné la plus grande difficulté à identifier des groupes traités et des groupes de contrôle dans le cas de la réforme du PFU que dans celui de la suppression du PFL. La réforme de 2013 affectait tout particulièrement un groupe relativement restreint de contribuables bien identifiés : les individus qui déclaraient régulièrement des dividendes au PFL avant sa suppression. À l'inverse, le PFU bénéficie potentiellement à un groupe de contribuables beaucoup plus large, et plus difficilement identifiable : l'ensemble des foyers fiscaux dont les revenus postérieurs à 2017 les auraient situés dans les tranches marginales d'imposition à 30 % ou supérieures, en l'absence de réforme. Une simple comparaison de l'évolution des revenus des capitaux mobiliers des contribuables selon leur taux marginal d'imposition avant la réforme peut être trompeuse. On sait désormais que certains ménages, notamment ceux contrôlant des entreprises, peuvent adapter le montant de dividendes qu'ils se versent en fonction des évolutions de

la fiscalité. Ils ont pu sur la période 2013-2017 réduire leur revenu imposable en réduisant volontairement les dividendes qu'ils se versaient. On peut donc s'attendre à trouver d'importants bénéficiaires du PFU même parmi les ménages ayant avant 2018 un faible taux marginal d'imposition. On observe d'ailleurs au niveau macroéconomique que l'augmentation des dividendes déclarés suite à l'instauration du PFU en 2018 est la plus forte chez les ménages qui appartenaient aux tranches d'imposition marginale à 14 % et 30 % en 2017 (graphique 1). Le graphique 1 révèle que dans le scénario d'une imposition au barème des dividendes déclarés en 2018 et 2019, une large partie de ces foyers auraient vu leurs dividendes imposés marginalement à 41 % ou 45 %. Symétriquement, beaucoup de foyers des tranches supérieures de l'impôt sur le revenu perçoivent essentiellement des revenus salariaux et bénéficient donc peu du PFU.

Une différence notable entre les approches du CRED et de l'IPP concerne les groupes de contrôle et de traitement sélectionnés. Les paragraphes suivants décrivent plus en détail les données et les échantillons utilisés par les équipes de recherche pour estimer les effets du PFU.

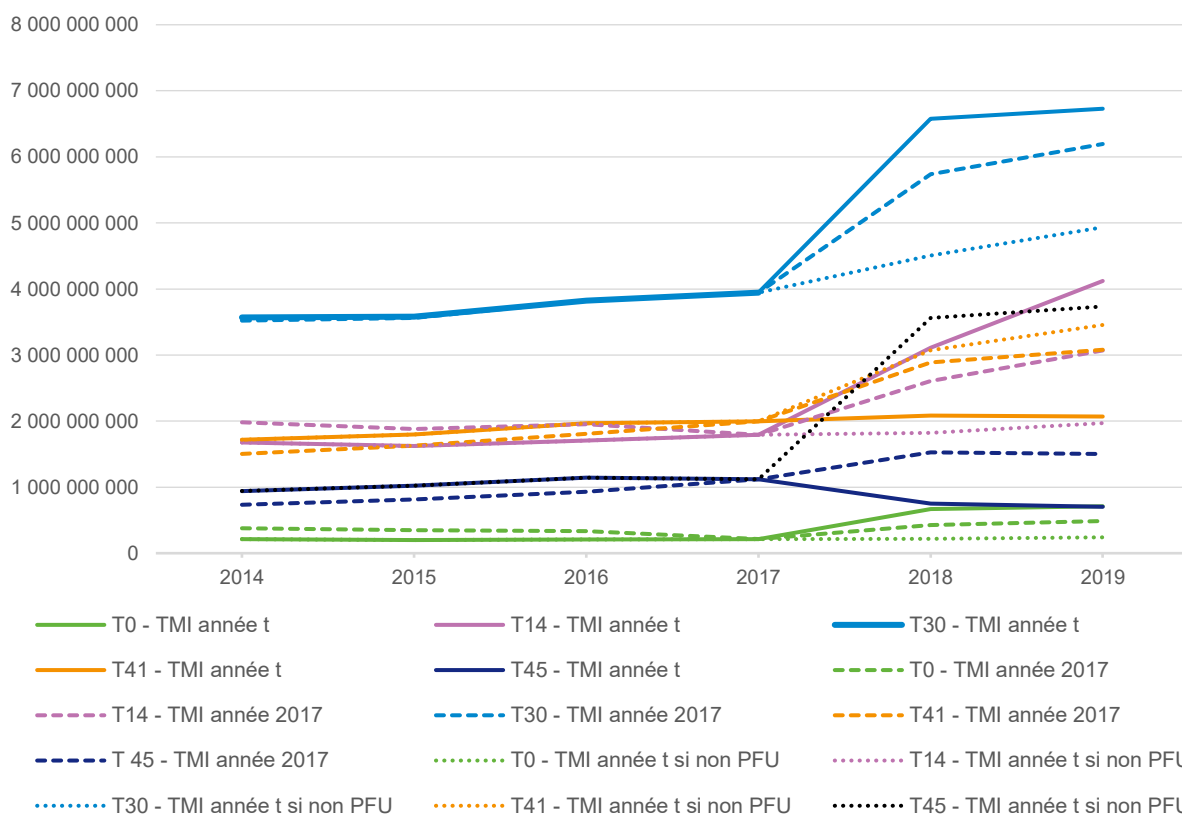
Bach *et al.* (2021)<sup>1</sup> retiennent plusieurs groupes de contrôle et de traitement, qui diffèrent des groupes analysés par le CRED. Ils comparent dans un premier temps des groupes de foyers fiscaux selon le taux marginal d'imposition qui s'applique à leurs revenus. Le groupe de traitement de Bach *et al.* (2021) regroupe des foyers dont le taux marginal d'imposition (TMI) est supérieur ou égal à 30 % en 2016, tandis que le groupe de contrôle est constitué de ménages situés dans la tranche inférieure (à 14 %) de l'impôt sur le revenu. Notons que ce taux marginal d'imposition est prédit par le revenu du ménage hors dividendes, ce qui permet que la constitution du groupe de contrôle et du groupe de traitement ne soit pas parasitée par des ménages ayant volontairement réduit le montant de leurs dividendes avant 2018. Par ailleurs, les auteurs ajoutent deux autres restrictions importantes : ne sont conservés dans le panel que les foyers fiscaux qui étaient redevables de l'ISF chaque année sur la période 2013-2016 et qui ont déclaré des dividendes supérieurs à 1 500 euros sur cette période. Ainsi défini le groupe de traitement contient 70 206 foyers, et le groupe de contrôle 47 735 foyers. Ces restrictions permettent de restreindre les groupes de contrôle et de traitement aux ménages fortunés percevant des dividendes importants, de manière à rendre ces deux groupes plus comparables. Elles permettent en particulier d'enlever du groupe de traitement les contribuables figurant dans des tranches élevées de l'imposition sur le revenu du fait de leurs revenus d'activités, alors qu'ils n'ont que peu de revenus du capital. En revanche, rappelons que les groupes de traitement et de contrôle restent imparfaits : d'une part, les foyers imposés à 30 % ont un gain très réduit du fait de l'instauration du PFU (réduction du taux d'imposition de 2 points). D'autre part, grâce à la suppression de l'imposition au barème certains foyers imposés à 14 % en 2016 ont pu se

---

<sup>1</sup> Bach L., Bozio A., Fabre B., Guillouzouic A., Leroy C. et Malgouyres C. (2021), « [Follow the money! Why dividends overreact to flat-tax reforms](#) », *op. cit.*

verser de très gros montants de dividendes en 2018, qui auraient été pour partie imposés à 41 % ou 45 % si le barème était encore en place, et font donc partie des bénéficiaires de l'instauration du PFU.

**Graphique 1 – Évolution des dividendes déclarés par les foyers fiscaux en fonction de leur tranche d'imposition**



Champ : ensemble des foyers fiscaux d'un échantillon cylindré sur la période 2014-2019. Le cylindrage des données conduit à perdre la trace des foyers qui ont changé d'identifiant fiscal sur la période étudiée. Un foyer change d'identifiant lorsqu'il déménage dans un autre département ou lorsqu'il change de situation maritale.

Lecture :

T30 - TMI année t : montant de dividendes déclaré l'année t par les ménages situés dans la tranche d'imposition marginale à 30 % l'année t. Les taux d'imposition sont les taux marginaux des foyers dans les fichiers POTE.

T30 – TMI année 2017 : montant de dividendes déclaré l'année t par les ménages situés dans la tranche d'imposition marginale à 30 % en 2017.

T30 – TMI année t si non PFU : montant de dividendes déclaré l'année t par les ménages situés dans la tranche d'imposition marginale à 30 % l'année t si le PFU n'avait pas été mis en place et donc que les dividendes avaient été imposés au barème progressif de l'impôt sur le revenu (après abattement de 40 %). Les TMI sont simulés à partir du quotient familial. Ils intègrent dans le revenu imposable les dividendes et les intérêts mais pas les plus-values.

Source : Lefèbvre M. N., Lehmann E., Sicsic M. et Zanoutene E. (2021), [Évaluation de la mise en place du prélèvement](#)

Bach *et al.* (2021) ont réalisé des estimations complémentaires en distinguant, au sein du groupe des traités, quatre sous-groupes en fonction du degré de contrôle qu'ils exercent sur leur entreprise (encadré 1). L'idée étant que les individus exerçant un contrôle important sur une entreprise sont davantage susceptibles d'en influencer la politique de versement de dividendes. Les données de déclarations de revenus (encadré 1) permettent d'identifier la présence, au sein des foyers, d'individus exerçant un fort pouvoir de contrôle sur leur entreprise : les « dirigeants majoritaires ». Les auteurs ont en outre distingué les dirigeants majoritaires d'une société par action simplifiée (SAS) des dirigeants majoritaires d'une société à responsabilité limitée (SARL), car les dirigeants majoritaires de SARL ont été concernés par la mise en place en 2013 d'un dispositif « anti-abus », qui a consisté à imposer comme des salaires les dividendes de ces dirigeants<sup>1</sup>. Ce dispositif avait entraîné une nette baisse des dividendes versés par leurs entreprises et est susceptible d'interagir avec l'instauration du PFU, en en réduisant les effets<sup>2</sup>. Ces deux premiers groupes ont donc en commun d'exercer un fort contrôle sur la politique de distribution de dividendes de leurs entreprises, mais se distinguent par les taux de cotisations sociales auxquels ils sont soumis. Le troisième groupe est constitué de foyers fiscaux au sein desquels aucun dirigeant majoritaire n'est identifié mais dont au moins l'un des membres exerce une forme de contrôle sur une entreprise (encadré 1), le rendant donc susceptible d'influencer la distribution de dividendes. Le dernier groupe rassemble tous les autres foyers fiscaux du groupe des contribuables traités, dont rien n'indique qu'ils exercent un contrôle sur les versements de dividendes. Ce quatrième groupe représente plus de la moitié de l'ensemble des individus traités, contre 31 % pour le troisième groupe (forme de contrôle) et 17 % pour les deux premiers groupes (fort contrôle).

De son côté, l'équipe du CRED a mis en œuvre deux approches de doubles différences comparant les trajectoires de deux groupes de contribuables différemment impactés par l'instauration du PFU en 2018.

La première approche consiste à comparer la trajectoire des contribuables qui déclaraient leurs dividendes au PFL consécutivement pendant cinq années de 2008 à 2012<sup>3</sup> à celle d'un groupe de contrôle qui n'y avait pas eu recours. L'hypothèse est que les dividendes non distribués suite à la barémisation de 2013 ont pu être thésaurisés au sein des entreprises dans l'attente d'une fiscalité plus avantageuse. La création du PFU constituerait ainsi pour ces contribuables une opportunité de « liquider » les dividendes

---

<sup>1</sup> Plus précisément, la loi de finances pour la sécurité sociale pour 2013 a instauré une obligation d'acquittement de cotisations sociales sur la rémunération en dividendes des dirigeants de SARL supérieure à 10 % du capital social de la société.

<sup>2</sup> Boissel C. et Matray A. (2019), « Higher dividend taxes, no problem! Evidence from taxing entrepreneurs in France ».

<sup>3</sup> Ce choix de traitement permet d'identifier les foyers qui ont opté de manière durable pour le PFL, alors que cette option pouvait être levée chaque année.



thésaurisés après 2013. Les régressions sont menées sur deux populations différentes. L'échantillon restreint regroupe les foyers fiscaux ayant déclaré des dividendes positifs pour chaque année de la période étudiée (2008-2019). Il comprend au total 3 880 foyers traités et 3 257 404 foyers appartenant au groupe de contrôle. L'échantillon élargi ajoute aux dividendes de l'année  $t$  les revenus d'activité de l'année 2011, afin de tenir compte aussi des réactions des contribuables n'ayant reçu des dividendes que certaines années, tout en conservant un agrégat dont l'évolution n'est déterminée que par la dynamique des dividendes. Le groupe de contrôle, constitué de l'ensemble des autres contribuables, est très large (18 155 118 foyers contre 5 200 dans le groupe de traitement). Dans les deux échantillons, le groupe traité se caractérise par des revenus d'activité et des revenus du capital en moyenne beaucoup plus élevés que ceux du groupe de contrôle. Il est en outre composé de contribuables en moyenne un peu plus âgés. À noter qu'à la différence du rapport de 2020, le CRED a choisi de ne plus imposer de restrictions de revenus afin de pouvoir travailler sur des échantillons les plus larges possibles et donc obtenir un chiffrage des effets de meilleur qualité.

La deuxième approche compare les contribuables dont les revenus financiers ont été imposés au PFU à partir de 2018 à ceux qui ont choisi de maintenir l'imposition au barème de leurs revenus financiers. Pour les contribuables situés dans les tranches supérieures d'imposition, le PFU permet certes une réduction du taux marginal d'imposition de leurs revenus financiers mais peut aussi leur fait perdre le bénéfice d'abattements substantiels pour durée de détention<sup>1</sup>. Certains foyers s'appropriant à réaliser d'importantes plus-values pouvaient donc avoir intérêt à opter pour l'imposition au barème. L'équipe du CRED retient comme groupe de contrôle les individus des tranches marginales d'imposition à 41 % et 45 % en 2017 qui ont opté pour l'imposition au barème en 2018 (9 024 foyers du panel cylindré<sup>2</sup>). Le groupe traité (190 013 foyers) correspond aux contribuables appartenant à ces tranches supérieures dont les revenus mobiliers et les plus-values sont au contraire imposés au PFU en 2018. Tous les foyers de l'échantillon doivent avoir déclaré des dividendes chaque année entre 2014 et 2019. Les données indiquent que 55,6 % des foyers fiscaux du groupe de contrôle ont réalisé des plus-values en 2018, contre seulement 3,9 % dans le groupe traité. Néanmoins, puisque cette stratégie repose sur un choix des contribuables qui est postérieur à la mise en place du PFU, les résultats obtenus ne peuvent pas être, à proprement parler, qualifiés de résultats causaux<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Ces abattements peuvent s'élever à 85 % pour les titres de PME depuis au moins 8 ans. Précisons par ailleurs que la mise au barème s'applique à l'ensemble des revenus financiers et aux plus-values mobilière

<sup>2</sup> Le panel est dit « cylindré » car il contient les mêmes foyers sur toute la période d'étude.

<sup>3</sup> L'existence d'opportunités de plus-values en 2017 est exogène (non liée au PFU) mais inobservée. L'hypothèse est que le recours au barème en 2018 pour les contribuables imposés à 41 % et 45 % révèle l'opportunité de réaliser des plus-values sur des actifs éligibles à des abattements pour durée de détention

Pour les deux approches, l'équipe du CRED a fourni des résultats pour deux sous-populations du panel cylindré utilisé : les foyers comprenant au moins un travailleur indépendant ou au moins un salarié dirigeant de SARL (encadré 1).

### Encadré 1 – Précisions sur les données des ménages

Les deux équipes de recherche mobilisent les données fiscales de l'impôt sur le revenu (fichiers POTE<sup>1</sup>) pour évaluer les réponses comportementales des foyers fiscaux à l'instauration du PFU. Les fichiers POTE sont exhaustifs : ils renseignent pour chaque foyer fiscal français l'ensemble des informations de leur déclaration de revenus. Ils sont également « panélisables » : chaque foyer fiscal possède un identifiant crypté, unique et invariant dans le temps, permettant de le suivre individuellement d'année en année (ici sur la période 2006-2019).

Bach *et al.* (2021) utilisent également les fichiers de l'impôt de solidarité sur la fortune (fichiers ISF-IFI), constitués des déclarations fiscales des foyers fiscaux qui étaient redevables à l'impôt de solidarité sur la fortune (avant sa suppression en 2018)<sup>2</sup> puis à l'impôt sur la fortune immobilière. Jusqu'en 2017 ces fichiers contiennent les différentes composantes du patrimoine taxable à l'ISF pour les redevables ayant un patrimoine taxable supérieur à 2,57 millions d'euros : l'actif immobilier, l'actif mobilier, le passif, les différentes déductions et le plafonnement de l'ISF<sup>3</sup>. Ils sont exhaustifs et comprennent les mêmes identifiants cryptés que les fichiers POTE, ce qui permet de combiner les deux fichiers. Bach *et al.* (2021) utilisent ces deux fichiers POTE et ISF-IFI pour caractériser le degré de contrôle qu'exercent les ménages sur la politique de distribution de dividendes de leur entreprise. Les fichiers POTE permettent d'identifier les foyers fiscaux dont au moins l'un des membres est dirigeant majoritaire de SARL ou de SAS. Avant 2017, les revenus salariaux perçus par des dirigeants majoritaires de SARL étaient déclarés dans la catégorie générale « revenus d'activité » (cases 1AJ, 1BJ, 1CJ, 1DJ). Depuis 2017, les dirigeants majoritaires de SARL doivent déclarer séparément les salaires qu'ils se versent (cases 1GB, 1HB, 1IB, 1JB), ce qui

particulièrement avantageux. En ce sens, l'équipe du CRED considère que les résultats peuvent être qualifiés de « quasi-causaux ».

<sup>1</sup> La base de données POTE (fichier Permanent des occurrences de traitement des émissions) est mise à disposition des chercheurs sur le Centre d'accès sécurisées aux données (CASD) depuis juin 2019.

<sup>2</sup> Les foyers fiscaux dont la somme des patrimoines mobilier et immobilier excède un certain seuil. En 2008 le seuil d'assujettissement à l'ISF est fixé à 760 000 euros. Il est fixé à 770 000 euros en 2009, 790 000 euros en 2010 et 2011 et 1 300 000 euros en 2012.

<sup>3</sup> Pour les foyers avec un actif net de moins de 2,57 millions d'euros, seul le patrimoine net total est à remplir dans la déclaration annuelle de revenus.

permet de les identifier à condition qu'ils se rémunèrent au moins en partie en salaires. Pour l'administration fiscale, le passage au prélèvement à la source en 2018 a en effet nécessité cette déclaration distincte afin de pouvoir opérer deux modes différents de prélèvement de l'impôt sur le revenu. Les salaires classiques sont soumis à une retenue directement appliquée par l'employeur avant de payer le salarié. Les salaires des dirigeants majoritaires de SARL (qui sont considérés comme des indépendants par les autorités fiscales) font quant à eux l'objet d'un acompte prélevé directement sur leur compte bancaire personnel. Par ailleurs, suite à l'introduction du prélèvement à la source, les ménages ont été obligés de déclarer s'ils possédaient ou exerçaient un contrôle sur des entreprises. Cette exigence a été introduite dans le but d'éviter un phénomène de redénomination de revenus de ces contribuables pendant l'année blanche : les revenus salariaux de 2018 n'ont pas été imposés, ce qui constituait une incitation à modifier les arbitrages entre salaires et dividendes, au profit des salaires. L'administration fiscale a ainsi exigé que tout revenu salarial reçu d'une société possédée par l'un des membres du ménage ou de sa famille proche (conjoint, enfants, parents, frères et sœurs) soit déclaré dans des cases spécifiques (1AN, 1BN, 1GN, 1HN). Un dirigeant majoritaire de SARL doit donc déclarer son salaire à la fois dans ces cases et dans les cases spécifiques aux SARL. Bach *et al.* (2021) qualifient de « propriétaires-dirigeants » d'une SAS les ménages qui déclarent posséder ou exercer un contrôle sur des entreprises, c'est-à-dire qui déclarent leur salaire dans les cases 1AN, 1BN, 1GN, et 1HN, mais pas dans les cases spécifiques aux SARL<sup>1</sup>. Les dirigeants majoritaires de SARL sont donc identifiés à partir de 2017 tandis que les dirigeants majoritaires de SAS sont identifiés à partir de 2018.

L'équipe du CRED suit la méthode de Bach *et al.* (2021) pour identifier les foyers dont au moins un des déclarant est salarié dirigeant ou associé d'une SARL (à partir des cases 1GB/1HB en 2017). Les auteurs identifient en outre au sein des fichiers POTE les foyers comprenant des travailleurs « indépendants » par la présence de revenus BIC (bénéfices industriels et commerciaux), de revenus BNC (bénéfices non commerciaux) ou de bénéfices agricoles dans la déclaration fiscale, soit par la déclaration de cotisations aux régimes obligatoires d'entreprise de retraite supplémentaire dont les contrats dits « Madelin » (cases 6QS, 6QT ou 6QU), qui sont destinés aux indépendants (par exemple aux gérants majoritaires de SARL).

Enfin, les fichiers ISF-IFI sont utilisés pour identifier les ménages qui n'incluent pas de dirigeants majoritaires mais qui exercent malgré tout une forme de contrôle sur

---

<sup>1</sup> La définition du contrôle d'une entreprise est donc plus extensive dans le cas des SAS que des SARL, car elle inclut non seulement les propriétaires directs mais aussi la famille proche des propriétaires directs. Bach *et al.* (2021) justifient ce choix méthodologique en avançant que leur objectif est d'identifier les ménages qui contrôlent une entreprise, et pas seulement les propriétaires majoritaires.

une entreprise. Les ménages assujettis à l'ISF pouvaient bénéficier de plusieurs exonérations fiscales – totales ou partielles – sur certains éléments de leur patrimoine qu'ils devaient donc déclarer séparément du reste de leur patrimoine. Bach *et al.* (2021) définissent les ménages ayant une forme de contrôle sur une entreprise ceux qui déclarent, au moins une fois sur la période 2013-2016, détenir des actifs dans au moins l'une des catégories des suivantes :

- droits sociaux de sociétés dans lesquelles vous exercez une fonction ou une activité (case CD) ;
- parts ou actions détenues par les salariés et mandataires sociaux (case CL) ;
- parts ou actions de sociétés avec engagement de conservation (pacte Dutreil) de six ans minimum (case CB) ;
- droits sociaux détenus à la suite d'un rachat d'entreprise par les salariés (case CH) ;
- droits sociaux détenus par le foyer fiscal dans une société interposée (case CI) ;
- droits sociaux constituant plus de 50 % du patrimoine (case CJ) ;
- titres ou parts de FIP, FCPI ou FCPR reçus en contrepartie de la souscription au capital d'une PME (CK).

## 1.2. Les méthodes d'estimation à partir de données d'entreprises

Bach *et al.* (2021) analysent également les effets de l'instauration du PFU sur les dividendes versés et sur d'autres variables du compte de résultat et de bilan des entreprises (investissement, salaires versés, fonds propres). Les données fiscales d'entreprises ne permettent pas de connaître le taux d'imposition marginal (post réforme) des actionnaires et donc de savoir s'ils ont été ou non impactés par la réforme. Pour cette raison, les auteurs comparent un groupe de traitement constitué de sociétés possédées à au moins 25 % par des personnes physiques en 2016 à un groupe de contrôle rassemblant des entreprises dont l'actionariat est constitué à au moins 75 % par des personnes morales. Ce choix repose sur le raisonnement suivant : puisque la réforme analysée concerne l'imposition des personnes physiques, les entreprises possédées pour une part importante par des personnes physiques sont davantage susceptibles d'augmenter leurs montants de dividendes versés.

Pour chercher à rendre l'analyse plus robuste, plusieurs restrictions sur l'échantillon sont réalisées. Puisque la réforme étudiée concerne l'imposition des ménages, il est notamment important de s'assurer que les entreprises sélectionnées sont indépendantes et susceptibles de verser des dividendes à des individus. Afin d'éviter de sélectionner des entreprises pratiquant des transferts mécaniques de bénéfices sous forme de dividendes

à leur société mère, les filiales d'un groupe fiscal et les entreprises détenues entièrement par une seule personne morale sont exclues du groupe de contrôle. Ces restrictions garantissent que dans le cas d'une déclaration conjointe d'impôt sur les sociétés avec d'autres unités légales, les firmes de l'échantillon ne peuvent être que la société mère de leur groupe fiscal. Ensuite, une partie des variables considérées dans l'analyse (actifs tangibles et intangibles, chiffre d'affaires, etc.) sont consolidées au niveau du groupe fiscal. Les informations disponibles pour la société mère sont utilisées lorsque les variables considérées ne permettent pas une agrégation au niveau du groupe (dividendes, actifs financiers). Cet exercice de consolidation présente notamment l'avantage de pouvoir se concentrer uniquement sur les réponses comportementales « réelles » des entreprises et non sur des transferts comptables entre unités légales d'un groupe fiscal. Après consolidation, les entreprises dont l'entité principale est purement financière sont exclues.

Les entreprises du CAC 40 sont exclues afin d'éviter de comparer des firmes de tailles trop différentes. De manière analogue, les firmes ont été classées en fonction de l'importance de leurs actifs, et celles appartenant aux extrémités basse ou haute de la distribution ont été exclues<sup>1</sup>. Cette procédure permet d'exclure un grand nombre de petites entreprises en bas de la distribution, et un petit groupe de très grosses entreprises en haut de la distribution. Enfin, toutes les entreprises doivent employer au moins un salarié. Au total, les firmes constituant l'échantillon final représentent 80 % de l'ensemble des dividendes versés aux ménages en France en 2016 hors CAC 40 (dont 74 % versés par les entreprises traitées et seulement 6 % par les entreprises du groupe de contrôle). Les principales caractéristiques de ces firmes du groupe de contrôle et de traitement sont reportées dans le tableau 1 (*infra*).

Bach *et al.* (2021) distinguent également dans leurs estimations les sociétés à responsabilité limitée (SARL) des autres entreprises (essentiellement des sociétés par actions simplifiées). Rappelons que les dirigeants majoritaires de SARL ont été concernés par un dispositif « anti-abus » mis en place en 2013 et qui a consisté à imposer comme des salaires les dividendes de ces dirigeants<sup>2</sup>. Ce dispositif a entraîné une nette baisse des dividendes versés par leurs entreprises<sup>3</sup>. Dans les analyses, les SARL du groupe de traitement (qu'on suspecte être affectées par l'instauration du PFU) sont comparées à d'autres SARL du groupe de contrôle, contrairement aux SAS traitées qui sont comparées à l'ensemble des entreprises du groupe de contrôle.

---

<sup>1</sup> Ces deux groupes d'entreprises retirés de l'échantillon représentent chacun 5 % du total des dividendes.

<sup>2</sup> Plus précisément, la loi de finances pour la sécurité sociale pour 2013 a instauré une obligation d'acquittement de cotisations sociales sur la rémunération en dividendes des dirigeants de SARL supérieure à 10 % du capital social de la société.

<sup>3</sup> Boissel C. et Matray A. (2019), « Higher dividend taxes, no problem! Evidence from taxing entrepreneurs in France ».

**Tableau 1 – Caractéristiques des entreprises du groupe de traitement et de contrôle***a/ Sociétés par actions simplifiées (SAS)*

	<b>(1) Entreprises traitées</b>				<b>(2) Entreprises du groupe de contrôle</b>			
	Moyenne	Médiane	1 <sup>er</sup> décile	9 <sup>e</sup> décile	Moyenne	Médiane	1 <sup>er</sup> décile	9 <sup>e</sup> décile
Effectif salarié	31	8	1	44	128	16	3	134
Bilan (k€)	14 742	1 056	183	8 057	8 8282	3 146	465	37 285
Fonds propre (k€)	3 518	336	20	3 268	15 005	731	- 1	1 0631
Valeur ajoutée (k€)	2 079	413	62	2 590	8 540	945	99	8 886
VA/Bilan	52 %	40 %	11 %	103 %	43 %	31 %	6 %	87 %
Masse salariale / Bilan	32 %	23 %	6 %	66 %	27 %	18 %	4 %	55 %
Investissement / Bilan	2 %	1 %	- 1 %	7 %	2 %	1 %	- 1 %	7 %
Épargne nette de l'entreprise / Bilan	0 %	2 %	- 16 %	15 %	- 1,5 %	1 %	- 18 %	12 %
Dividendes (k€)	120	0	0	113	698	0	0	438
Dividendes / Bilan	3 %	0 %	0 %	8 %	3 %	0 %	0 %	9 %
Proportion d'entreprises versant des dividendes	31 %	0 %	0 %	100 %	33 %	0 %	0 %	100 %
Âge de l'entreprise	20	16	3	43	22	18	5	0
Proportion d'actionnaires physiques	91 %	100 %	52 %	100 %	3 %	0 %	0 %	12 %
Taille de l'échantillon	70 966				18 527			

*b/ Sociétés à responsabilité limitée (SARL)*

	<b>(1) Entreprises traitées</b>				<b>(2) Entreprises du groupe de contrôle</b>			
	Moyenne	Médiane	1 <sup>er</sup> décile	9 <sup>e</sup> décile	Moyenne	Médiane	1 <sup>er</sup> décile	9 <sup>e</sup> décile
Effectif salarié	8	5	1	15	18	7	2	31
Bilan (k€)	961	503	127	1 964	2 974	1 011	229	4 839
Fonds propre (k€)	373	160	9	787	863	217	- 59	1 337
Valeur ajoutée (k€)	400	239	54	808	984	367	60	1 685
VA/Bilan	59 %	47 %	16 %	113 %	51 %	38 %	9 %	102 %
Masse salariale / Bilan	41 %	31 %	10 %	81 %	33 %	23 %	5 %	70 %
Investissement / Bilan	1 %	0 %	- 2 %	6 %	1 %	0 %	- 1 %	6 %
Épargne nette de l'entreprise / Bilan	1 %	3 %	- 13 %	15 %	- 1 %	1 %	- 18 %	14 %
Dividendes (k€)	10	0	0	21	60	0	0	138
Dividendes / Bilan	1 %	0 %	0 %	3 %	3 %	0 %	0 %	10 %
Proportion d'entreprises versant des dividendes	19 %	0 %	0 %	100 %	28 %	0 %	0 %	100 %
Âge de l'entreprise	16	13	5	30	17	15	4	34
Proportion d'actionnaires physiques	96 %	100 %	100 %	100 %	3 %	0 %	0 %	11 %
Taille de l'échantillon	235 213				5 126			

Source : Bach et al. (2021)

### Encadré 2 – Précisions sur les données d'entreprises

Les données de liasses fiscales utilisées par Bach *et al.* (2021) sont issues d'un appariement de trois fichiers : les déclarations fiscales concernant les bénéficiaires industriels et commerciaux en régime normal (BIC-RN, DGFIP) ; les fichiers périmètres des groupes fiscaux (PERIM, DGFIP) et le fichier sur les liaisons financières entre sociétés (LIFI, DGFIP). Les fichiers PERIM et LIFI sont utilisés pour identifier les unités légales appartenant respectivement à un groupe fiscal ou à un groupe économique. La réforme du PFU concerne l'imposition des personnes physiques, il est donc important de pouvoir identifier les entreprises indépendantes et susceptibles de verser des dividendes aux individus. Les entreprises indépendantes sont les entreprises qui ne sont pas des filiales d'un groupe fiscal, et qui ne sont pas détenues à 100 % par une seule entité juridique. Le fichier BIC-RN contient une variable relative aux dividendes distribués au titre de l'exercice financier annuel clôturé à une date donnée. Les auteurs utilisent des informations sur le revenu des sociétés pour les années 2009 à 2020, en vérifiant que les résultats ne sont pas sensibles à l'inclusion de l'année 2020.

## 2. Les effets de l'instauration de l'instauration du PFU sur les revenus des ménages

### 2.1. Un impact fortement positif sur l'évolution des dividendes reçus

À partir des données décrites dans l'encadré 1 et d'une méthode de doubles différences, Bach *et al.* (2021) estiment l'impact de l'instauration du PFU en 2018 sur l'évolution des dividendes perçus par les ménages.

Le graphique 2 représente les résultats d'estimation de la spécification utilisant comme groupe de traitement les foyers situés dans une tranche d'imposition marginale sur le revenu supérieure ou égale à 30 % en 2016, et comme groupe de contrôle les ménages de la tranche à 14 %. Pour rappel, l'ensemble de ces foyers fiscaux sont redevables de l'ISF chaque année entre 2013 et 2016 et ont déclaré des dividendes supérieurs à 1 500 euros sur cette période. Les coefficients estimés pour l'année  $t$  correspondent à la différence d'évolution des dividendes entre le groupe de contrôle et le groupe de traitement

entre 2017 et l'année  $t$ <sup>1</sup>. Ce graphique montre que les dividendes perçus dans le groupe traité divergent à partir de 2017, suggérant un impact positif de l'instauration du PFU. Les estimations indiquent ainsi que le groupe des ménages situés dans une tranche d'imposition marginale sur le revenu supérieure ou égale à 30 % en 2016 a vu ses dividendes augmenter de 15 % en 2019 par rapport à l'évolution des dividendes reçus par les ménages du groupe de contrôle. Néanmoins, l'hypothèse de tendances communes<sup>2</sup> est rejetée pour toutes les années exceptée 2016, si bien que les résultats doivent être interprétés avec prudence. Notons en outre que les réponses comportementales estimées dans le cas de la suppression du PFL étaient nettement plus fortes que dans le cas du PFU, alors même que la réforme du PFU est de plus grande ampleur<sup>3</sup>. Bach *et al.* (2021) estiment en effet une baisse de l'ordre de 50 % des dividendes perçus chez les foyers fiscaux ayant opté pour le PFL en 2012, par rapport aux foyers fiscaux ayant opté pour le barème la même année. Cette différence s'explique, d'une part, par la définition des groupes d'analyse qui, comme expliqué à la section 1.1, ne permet qu'imparfaitement de distinguer les contribuables particulièrement affectés par le PFU de ceux qui ne sont pas ou peu affectés. D'autre part, l'estimation des effets de la suppression du PFL constitue très probablement une borne haute de l'impact de la réforme, puisqu'elle se fonde sur un groupe de traitement constitué de contribuables aux revenus financiers et d'activité particulièrement élevés<sup>4</sup>.

Le principal enseignement de l'analyse de Bach *et al.* (2021) est que les effets positifs de l'instauration du PFU sur les dividendes déclarés sont considérablement plus élevés pour les contribuables du groupe de traitement qui sont dirigeants d'entreprises (graphique 3). Les estimations révèlent ainsi une hausse de près de 60 % en 2019 des dividendes perçus par les ménages traités dont au moins l'un des membres est dirigeant d'entreprises par

---

<sup>1</sup> Pour convertir le coefficient estimé en un taux de variation évaluant l'effet de la réforme sur les dividendes reçus par les traités entre l'année  $t$  et 2017 par rapport à l'évolution des dividendes reçus par les contribuables du groupe de contrôle, on utilise la formule : taux de variation  $\approx$  exponentiel (coefficient estimé) – 1.

<sup>2</sup> L'hypothèse de tendance commune est l'hypothèse selon laquelle en l'absence de réforme en 2018 l'évolution des dividendes perçus aurait été identique dans les deux groupes.

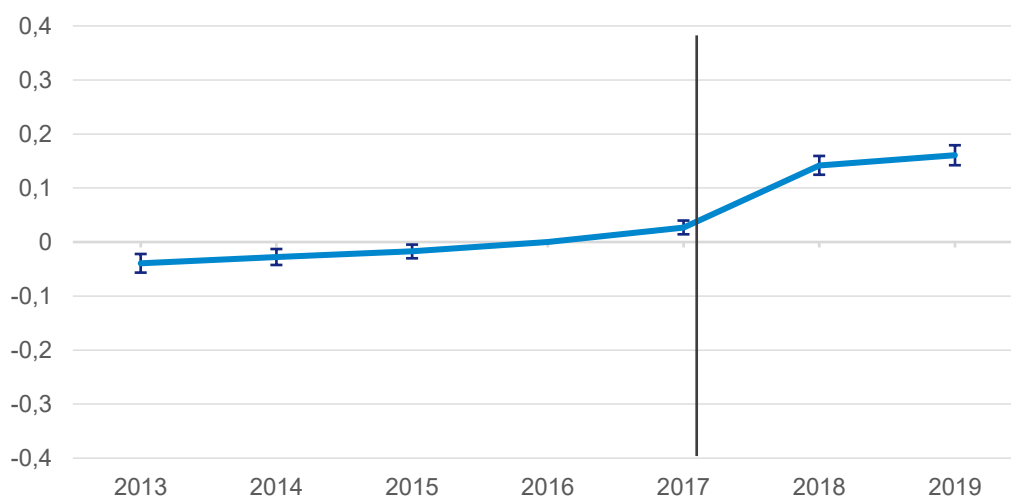
<sup>3</sup> À titre d'illustration, les contribuables dont le taux marginal global d'imposition s'élevait à 45 % en 2017 ont vu leur taux marginal d'imposition des dividendes passer de 40,2 % à 30 % suite à l'instauration du PFU, soit une baisse de 10,2 points. Ce taux de 40,2 % en 2017 résulte de l'application du taux marginal d'imposition de 45 % sur les 60 % de dividendes imposables, compte tenu d'un abattement de 40 % sur les dividendes, auquel s'ajoutent 15,5 % de prélèvement sociaux en tenant compte de la déductibilité de 5,1 % de CSG :  $40,2 \% = 0,6 \times 45 \% + (15,5 \% - 0,45 \times 5,1 \%)$ . Dans le cas de la réforme de 2013, cette hausse était limitée à 3,7 points (passage d'un prélèvement forfaitaire libératoire de 36,5 % à une imposition au barème à 40,2 % en 2013).

<sup>4</sup> Le groupe de contrôle est quant à lui constitué de foyers n'ayant jamais opté pour le PFL durant les trois années précédant la réforme. Tout comme les foyers traités, ces foyers du groupe de contrôle sont redevables de l'ISF au moins une fois entre 2009 et 2011, ont déclaré des dividendes supérieurs à 1 500 euros au moins une année sur cette période, et dont les revenus hors dividendes se situent dans le top 0,5 % de la distribution.



rapport aux ménages du groupe de contrôle. Cette hausse n'est que de 13 % pour les autres ménages traités – les individus qui exercent une forme de contrôle ou qui n'ont pas de contrôle sur la politique de versement de dividendes de leur entreprise. Des estimations complémentaires (graphique 3b) montrent que les dirigeants majoritaires de SAS réagissent un peu plus fortement (hausse de 70 % des dividendes par rapport au groupe de contrôle) que les dirigeants de SARL (50 %).

**Graphique 2 – Impact de l'instauration du PFU sur les dividendes déclarés par les foyers fiscaux**



Note : résultats de l'estimation des coefficients  $\beta_d$  de l'équation de doubles différences dynamique. Intervalles de confiance à 99 %.

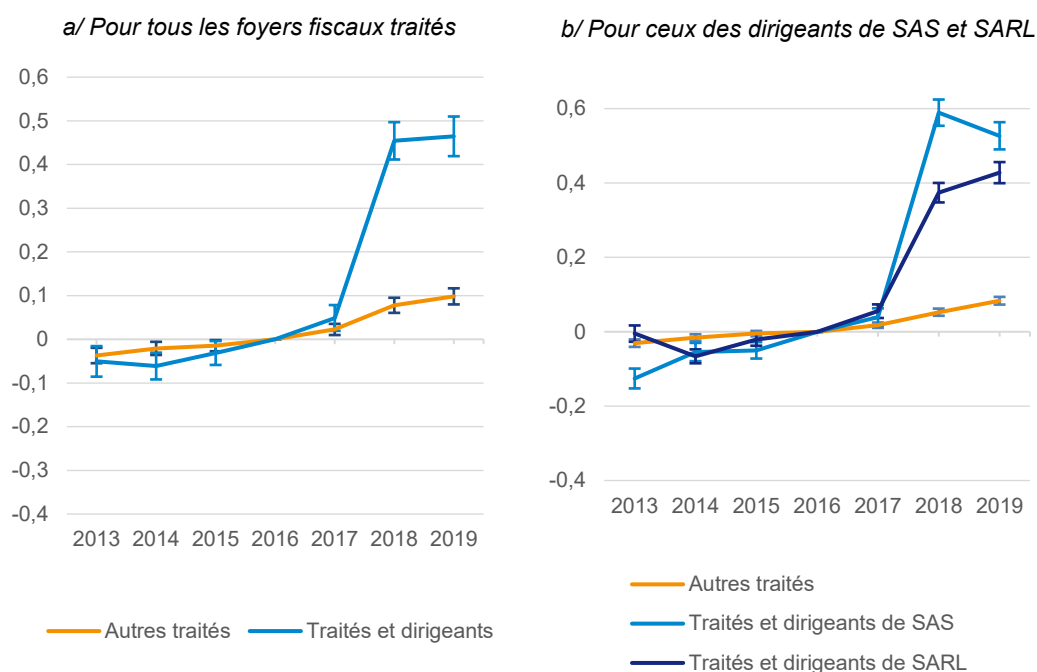
Source : Bach et al. (2021)

L'équipe du CRED analyse quant à elle le comportement du petit groupe de contribuables qui avaient eu recours au prélèvement forfaitaire libératoire avant 2012, et pour lequel la mise en place du PFU a pu constituer une occasion de se verser des dividendes non distribués lorsque le PFL était en place. Les résultats d'estimation utilisant l'échantillon restreint de foyers fiscaux ayant déclaré des dividendes positifs chaque année de 2008 à 2019 (graphique 4) rappellent d'abord l'impact négatif de la suppression du PFL en 2013 sur les dividendes déclarés. Ils indiquent ainsi une baisse moyenne de l'ordre de 50 % des dividendes perçus en 2013 par les foyers fiscaux ayant opté pour le PFL en 2012, par rapport aux foyers fiscaux ayant opté pour le barème la même année<sup>1</sup>. Les résultats confirment ensuite que les contribuables qui utilisaient le PFL avant 2013 ont vu leurs

<sup>1</sup> Notons que l'équipe du CRED estimait cette baisse à - 70 % dans son étude de 2020 menée dans le cadre du précédent rapport du comité. Cette différence s'explique par le fait que le panel cylindré était plus restreint, puisqu'il n'incluait que les contribuables se situant dans la tranche à 41 % entre 2008 et 2011.

dividendes augmenter plus fortement que ceux du groupe de contrôle en 2018. Néanmoins, le rebond observé en 2018 apparaît de faible ampleur en comparaison de la chute des dividendes causée par la suppression du PFL en 2013. Entre 2017 et 2018, la hausse des dividendes déclarée par le groupe traité serait ainsi de l'ordre de 50 millions d'euros, soit le cinquième de la baisse estimée à environ 260 millions en 2013<sup>1</sup>. Elle ne représente qu'une très faible fraction de la hausse observée au niveau macroéconomique (de l'ordre de 8 milliards d'euros). En outre, cette hausse en 2018 fait suite à une baisse d'ampleur similaire en 2017, et ne se poursuit pas en 2019.

**Graphique 3 – Impact de l'instauration du PFU sur les dividendes déclarés par les foyers fiscaux selon le pouvoir de contrôle exercé sur leur entreprise**

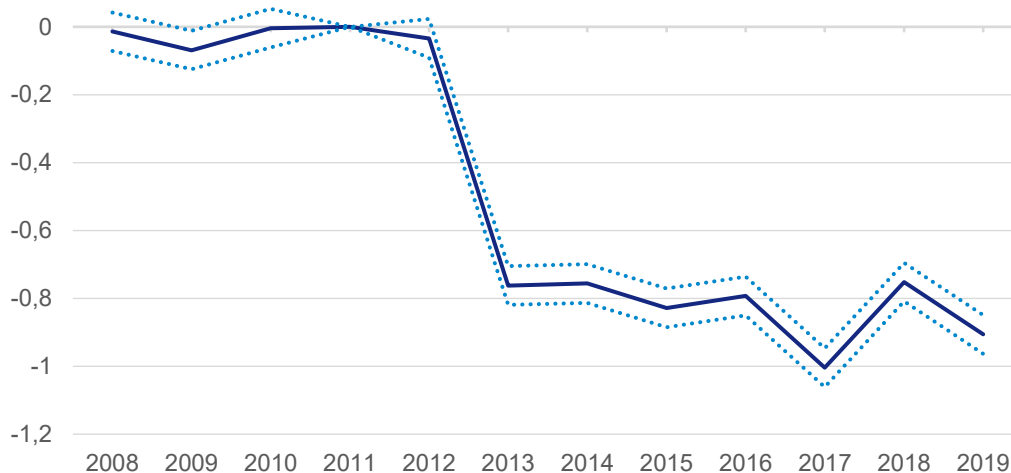


Note : résultats de l'estimation des coefficients  $\beta_a$  de l'équation de doubles différences dynamique. Intervalles de confiance à 99 %.

Source : Bach et al. (2021)

<sup>1</sup> 260 millions d'euros  $\approx$   $(\exp(-0,76)-1) \times 494$  millions d'euros (le montant de dividendes déclarés par le groupe traité). 50 millions d'euros  $\approx$   $(\exp(-0,75)-1) \times 494$  millions d'euros -  $(\exp(-1,00)-1) \times 494$  millions d'euros.

**Graphique 4 – Impact des réformes de 2013 et 2018 sur les dividendes déclarés par les foyers fiscaux au PFL entre 2008 et 2012**



Note : résultats de l'estimation des coefficients  $\gamma_k$  de l'équation de doubles différences. Population ayant déclaré des dividendes positifs chaque année de 2008 à 2019. Intervalles de confiance à 99 %.

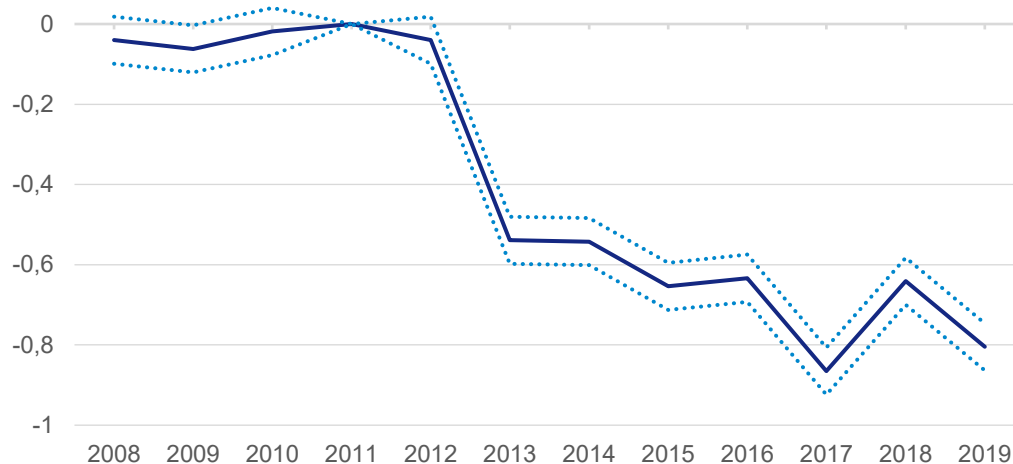
Source : Lefèvre M. N., Lehmann E., Sicsic M. et Zanoutene E. (2021), [Évaluation de la mise en place du prélèvement](#)

Ces résultats ne sont pas qualitativement modifiés lorsqu'on utilise un échantillon beaucoup plus large incluant des foyers fiscaux qui n'ont pas reçu des dividendes positifs chaque année. Les ordres de grandeur des variations de dividendes sont toutefois plus faibles : la baisse des dividendes en 2013 est estimée à 125 millions d'euros, alors que la hausse de 2018 s'élève à environ 40 millions. Selon l'équipe du CRED, ce résultat pourrait s'expliquer par une très forte hétérogénéité dans l'intensité avec laquelle les contribuables du groupe traités sont impactés par les réformes.

Enfin, les conclusions précédentes ne sont pas non plus modifiées lorsque l'analyse porte sur les sous-échantillons des salariés dirigeants de SARL ou des indépendants, qui peuvent contrôler les versements de dividendes de leurs entreprises. En particulier, les résultats du graphique 4 ne seraient pas fortement influencés par les réactions comportementales des salariés dirigeants de SARL : les résultats d'estimation sur la population constituée uniquement des foyers ne comprenant aucun salarié dirigeant (graphique 5) sont en effet similaire à ceux sur les salariés dirigeants de SARL ayant des dividendes positifs (graphique 6)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Notons que les estimations soient moins précises sur la population des seuls foyers comprenant un dirigeant salarié, qui n'est composée que de 721 foyers traités.

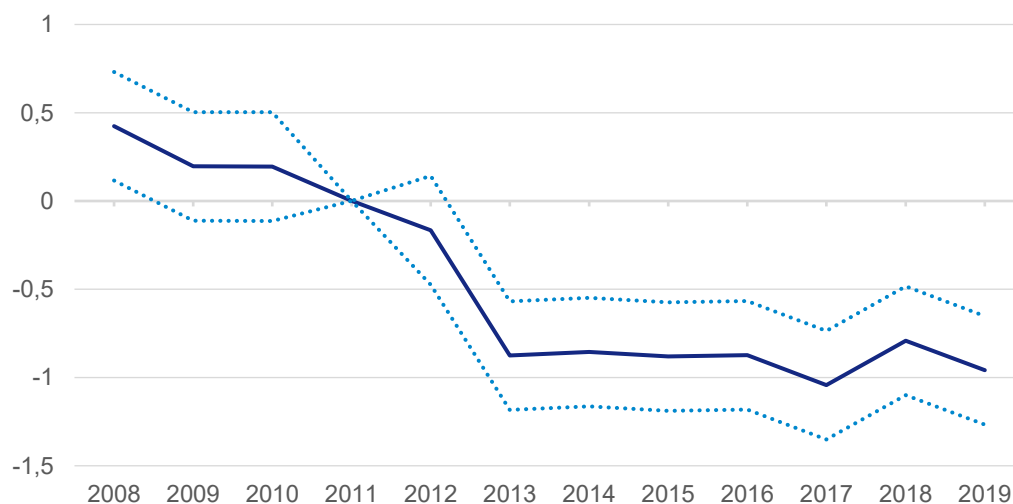
**Graphique 5 – Impact des réformes de 2013 et 2018 sur les dividendes déclarés par les foyers fiscaux ne contenant aucun salarié dirigeant**



Note : résultats de l'estimation des coefficients  $\gamma_k$  de l'équation de doubles différences. Population n'étant composée d'aucun dirigeant salarié de SARL et ayant déclaré des dividendes positifs chaque année de 2008 à 2019. Intervalles de confiance à 99 %.

Source : graphique 10 de Lefèbvre M. N., Lehmann E., Sicsic M. et Zanoutene E. (2021), [Évaluation de la mise en place du prélèvement](#)

**Graphique 6 – Impact des réformes de 2013 et 2018 sur les dividendes déclarés par les foyers fiscaux contenant au moins un salarié dirigeant de SARL**



Note : résultats de l'estimation des coefficients  $\gamma_k$  de l'équation de doubles différences. Population composée exclusivement de foyers contenant un dirigeant salarié et ayant déclaré des dividendes positifs chaque année de 2008 à 2019. Intervalles de confiance à 99 %.

Source : graphique 9 de Lefèbvre M. N., Lehmann E., Sicsic M. et Zanoutene E. (2021), [Évaluation de la mise en place du prélèvement](#)

Au total, il ressort de ces estimations que le fait d'avoir été au PFL consécutivement cinq années avant 2012 n'est pas déterminant dans l'ampleur de l'augmentation des dividendes reçus en 2018 et 2019. Cela peut s'expliquer par des changements entre temps dans la situation économique des contribuables (certains ont pu devenir entre temps dirigeants d'entreprise, tandis que d'autres ne le sont plus), qui viennent altérer l'homogénéité des groupes de traitement et de contrôle.

La deuxième approche retenue par le CRED pour identifier les effets du PFU consiste à utiliser comme groupe de contrôle les ménages qui ont volontairement conservé une imposition au barème de leurs revenus en 2018, choix motivé (au moins en partie) par l'opportunité de réaliser des plus-values bénéficiant d'abattements pour durée de détention. Le groupe traité correspond aux contribuables appartenant comme le groupe de contrôle aux tranches d'imposition marginale à 41 % et 45 % en 2017, mais dont les revenus mobiliers et les plus-values sont au contraire imposés au PFU en 2018. Les résultats (graphique 7) indiquent que le PFU aurait entraîné une augmentation « quasi causale »<sup>1</sup> des dividendes déclarés par le groupe des traités d'environ 40 %<sup>2</sup> (soit 900 millions d'euros) en 2018.

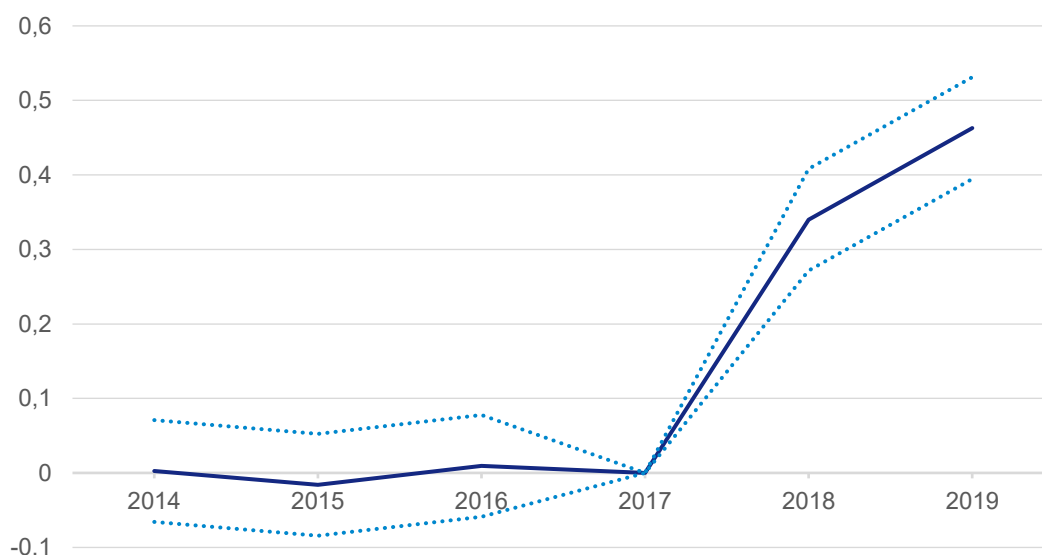
À l'inverse, les contribuables du groupe de contrôle se sont versés beaucoup plus de plus-values (+ 555 % en moyenne) que le groupe de traitement (+ 113 % en moyenne). On peut ainsi imaginer que pour les contribuables du groupe de contrôle, il y a eu un arbitrage entre cession et versement de dividendes, qui aurait eu lieu indépendamment de la réforme, si bien que l'écart entre le versement de dividendes du groupe de traitement et du groupe de contrôle est une surestimation de l'effet du PFU. Notons enfin que l'équipe du CRED estime à 300 millions le coût budgétaire induit par l'autorisation de rester au barème pour ces contribuables ayant réalisé d'importantes plus-values.

---

<sup>1</sup> Pour rappel, les résultats obtenus ne peuvent pas être, à proprement parler, qualifiés de résultats causaux car la définition des groupes de traitement et de contrôle repose sur une réponse endogène des contribuables. Le terme « quasi causal » est celui utilisé par Lefèbre *et al.* (2021).

<sup>2</sup> Car  $\exp(0,34)-1 \approx 0,4$ .

**Graphique 7 – Impact du PFU sur les dividendes déclarés par les foyers fiscaux des tranches d'imposition marginale à 41 % et 45 % (au PFU en 2018)**



Note : résultats de l'estimation des coefficients  $\gamma_k$  de l'équation de doubles différences. Population de foyers fiscaux situés dans les tranches à 41 % et 45 % en 2017 ayant déclaré des dividendes positifs de 2014 à 2019. Intervalles de confiance à 99 %.

Source : Lefèbvre M. N., Lehmann E., Sicsic M. et Zanoutene E. (2021), [Évaluation de la mise en place du prélèvement](#)

## 2.2. Impact sur les autres revenus du capital et sur les revenus d'activité

Bach *et al.* (2021) étudient également les effets du PFU sur les plus-values, sur d'autres types de revenus du capital<sup>1</sup> ainsi que sur les revenus d'activité. Les estimations en doubles différences montrent un fort effet positif de l'instauration du PFU sur les plus-values, mais uniquement pour le groupe des traités dirigeants majoritaires (graphique 8a). L'effet est également positif – mais de moindre ampleur – sur les autres revenus du capital pour les deux groupes de ménages traités (graphique 8b). Enfin, l'instauration du PFU aurait eu un effet négatif sur les revenus d'activité des ménages dirigeants d'entreprise<sup>2</sup> traités en 2019 (de l'ordre de - 25 %, voir graphique 8c), qui pourrait être le signe qu'une redénomination des revenus (*income shifting*) est à l'œuvre sur cet échantillon très restreint (dirigeants d'entreprises ayant été à l'ISF et ayant perçu des dividendes entre 2013 et 2017, et étant imposé sur le revenu à une tranche de 30 % ou davantage).

<sup>1</sup> Plus précisément les autres revenus du capital correspondent aux cases 2DH, 2EE, 2FU, 2CH, 2TS, 2GO, 2TR, 2TT et 2FA du formulaire 2042.

<sup>2</sup> L'hypothèse de tendance commune n'est pas vérifiée pour les foyers traités non dirigeants d'entreprises.

**Graphique 8 – Impact de l’instauration du PFU sur d’autres composantes du revenu des ménages**



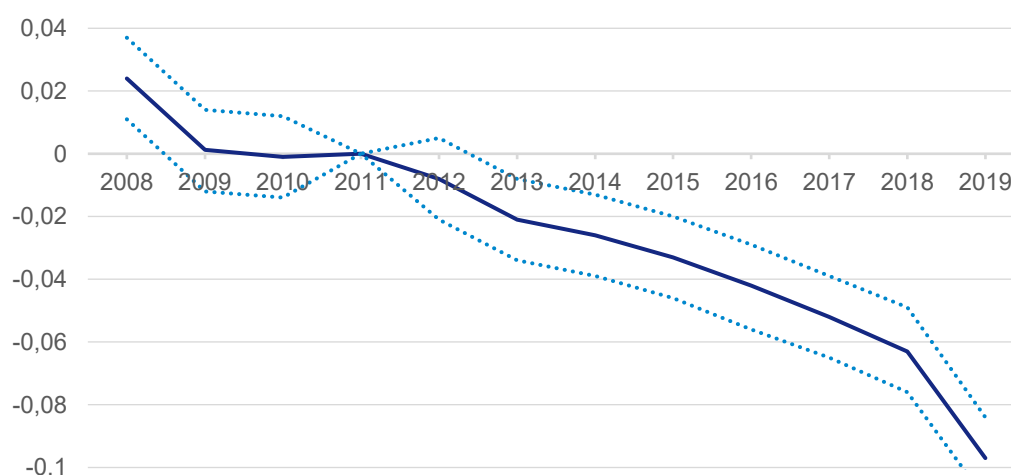
Note : résultats de l’estimation des coefficients  $\beta_d$  de l’équation de doubles différences dynamique. Intervalles de confiance à 99 %.

Source : Bach et al. (2021)

L'équipe du CRED observe également en 2019 une baisse des revenus d'activité et de transfert<sup>1</sup> chez les foyers traités qui déclaraient leurs dividendes au PFL entre 2008 et 2012 (groupe de traitement) par rapport aux foyers qui étaient imposés au barème (groupe de contrôle). Plus précisément, l'instauration du PFU semble avoir accentué une tendance à la baisse observable dès la suppression du PFL en 2013 (graphique 9). Ce phénomène pourrait être le signe de comportements de redénomination des revenus suite au PFU, là encore sur un échantillon relativement restreint.

Au final, on peut difficilement conclure à des comportements de redénomination des revenus d'activité en dividendes, d'autant que les sous-populations isolées par les équipes de l'IPP et du CRED ont déclaré moins de dividendes en 2019 qu'en 2018.

**Graphique 9 – Impact des réformes de 2013 et 2018 sur les revenus d'activité et de transfert des ménages**



Note : résultats de l'estimation des coefficients  $\gamma_k$  de l'équation de doubles différences. Population ayant déclaré des dividendes positifs chaque année de 2008 à 2019. Intervalles de confiance à 99 %.

Source : Lefèvre M. N., Lehmann E., Sicsic M. et Zanoutene E. (2021), [Évaluation de la mise en place du prélèvement](#)

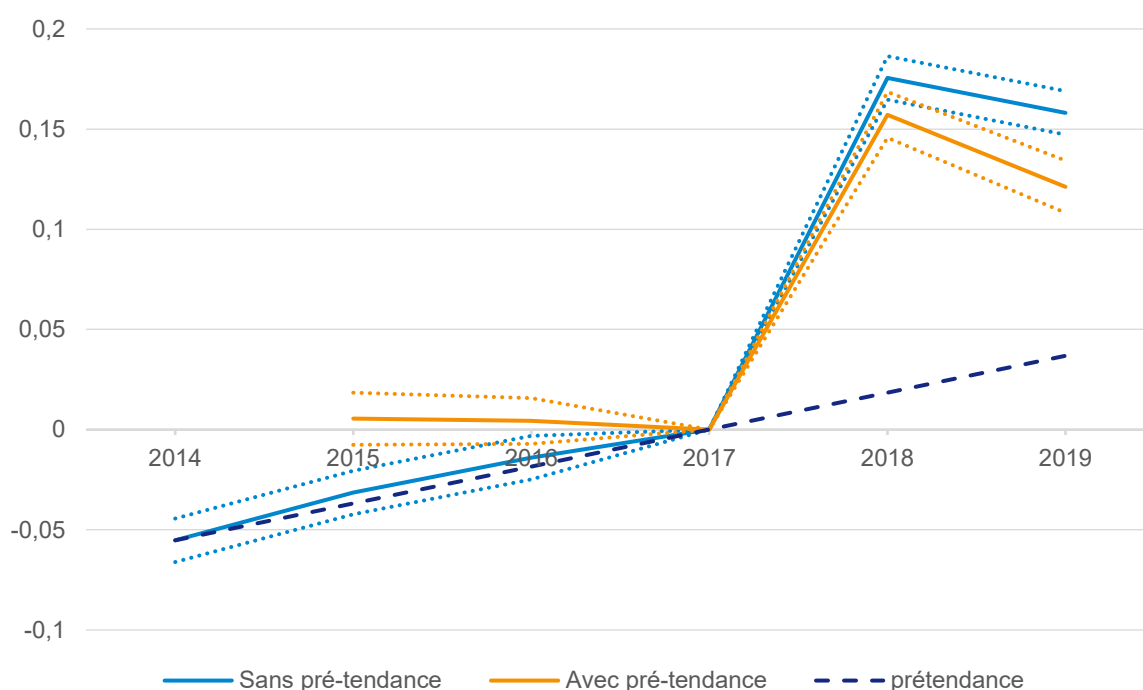
Les résultats de l'approche comparant des foyers selon qu'ils ont recours ou non au PFU en 2018 suggèrent à l'inverse un effet positif du PFU sur les revenus d'activité (graphique 10). L'augmentation quasi causale des revenus d'activité serait d'environ 17 %, correspondant à une hausse des revenus d'activité de l'ordre de 5,8 milliards d'euros. Une

<sup>1</sup> Les revenus d'activité et de transfert regroupent les revenus suivants : traitements, salaires, chômage, retraites, pensions, revenus agricoles, revenus industriels et commerciaux professionnels, revenus non commerciaux professionnels, revenus industriels commerciaux et non commerciaux non professionnels, et revenus accessoires.



interprétation possible de ce résultat *a priori* surprenant serait que la mise en place du PFU, en excluant les revenus financiers du calcul des revenus imposables, aurait fait basculer un certain nombre de foyers des tranches d'imposition à 41 % et 45 % dans la tranche d'imposition inférieure. Une autre explication possible serait qu'une plus grande proportion de foyers est partie à la retraite dans le groupe de contrôle que dans le groupe traité (où l'on observe une moyenne d'âge inférieure de trois ans). Si c'est le cas, les départs à la retraite exercent une pression à la baisse sur les revenus du groupe de contrôle, ce qui serait à l'origine de la hausse relative des revenus observée chez les traités.

**Graphique 10 – Impact du PFU sur les revenus d'activité et de transfert des foyers fiscaux imposés à 41 % et 45 % en 2017 (au PFU en 2018)**



Note : l'hypothèse de « tendance parallèle », c'est-à-dire l'hypothèse qu'en l'absence de réforme (de traitement) la moyenne dans le groupe traité connaît la même évolution que la moyenne dans le groupe de contrôle, n'est pas vérifiée. Or, il est indispensable de disposer du bon contrefactuel pour pouvoir interpréter les résultats d'estimation de manière causale. Ces résultats reposent donc sur une hypothèse moins restrictive, et donc moins satisfaisante, à savoir l'hypothèse de « tendances divergentes à taux constant » où la différence de moyenne entre le groupe traité et le groupe de contrôle évolue à taux constant selon une tendance linéaire.

Résultats de l'estimation des coefficients  $\gamma_k$  de l'équation de doubles différences. Population de foyers fiscaux situés dans les tranches à 41 % et 45 % en 2017 ayant déclaré des dividendes positifs de 2014 à 2019. Groupe traité au PFU en 2018, groupe de contrôle au barème en 2018. Intervalles de confiance à 99 %.

Source : Lefèbvre M. N., Lehmann E., Sicsic M. et Zanoutene E. (2021), [Évaluation de la mise en place du prélèvement](#)

### 3. Les effets de l'instauration du PFU sur les entreprises

L'augmentation du rendement de l'épargne en actions induite par le PFU peut avoir plusieurs effets de nature différente sur les entreprises. Elle peut induire une augmentation de l'investissement (ainsi que, du fait de la complémentarité des facteurs de production, de la demande de travail) dans les entreprises dont les actionnaires bénéficient fortement de l'instauration du PFU, parce qu'elle élargit le périmètre des projets d'investissement suffisamment rentables du point de vue de leurs actionnaires. Mais elle peut aussi induire une augmentation de l'investissement de manière plus diffuse dans l'économie (par exemple, si les personnes physiques décident d'investir les dividendes reçus dans d'autres entreprises). Cette diffusion peut d'ailleurs ne pas profiter uniquement au tissu productif national si elle dépasse les frontières de l'économie française. Enfin, les dividendes peuvent être investis dans de l'immobilier, ou être consacrés à des dépenses de consommation.

L'analyse complémentaire de Bach *et al.* (2021) cherche à identifier le premier effet (le surcroît d'investissement dans les entreprises les plus exposées au PFU).

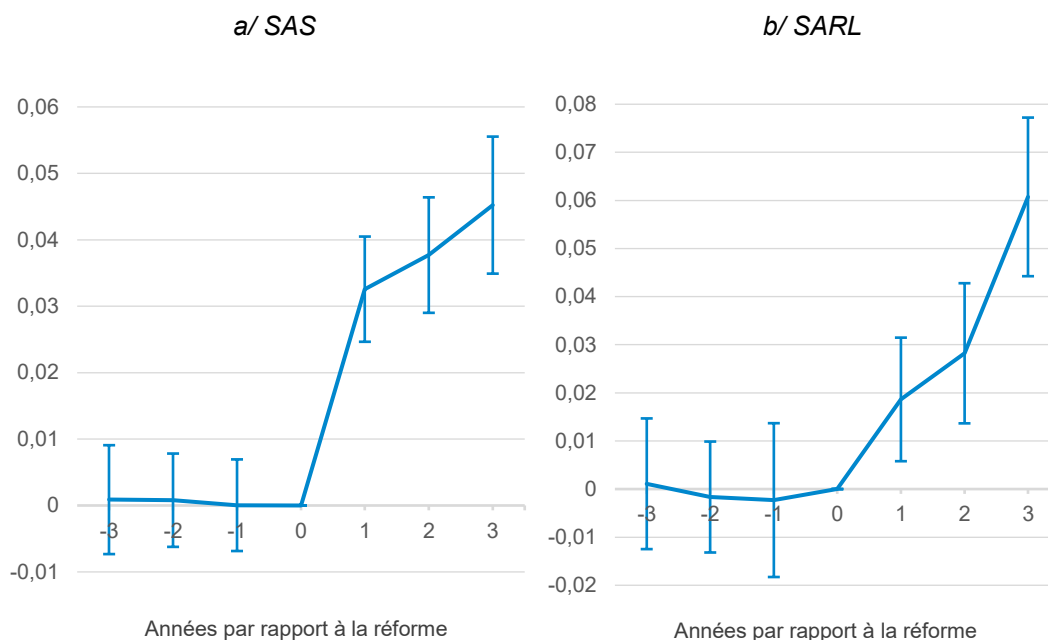
#### 3.1. Un fort impact sur les dividendes versés par les entreprises détenues par des personnes physiques

Bach *et al.* (2021) comparent un groupe de traitement constitué de sociétés possédées à au moins 25 % par des personnes physiques en 2016 à un groupe de contrôle rassemblant des entreprises dont l'actionariat est constitué à au moins 75 % par des personnes morales. Parce que la réforme analysée concerne l'imposition des personnes physiques, les entreprises possédées pour une part importante par des personnes physiques sont *a priori* les plus susceptibles d'augmenter leurs montants de dividendes versés. Les estimations en doubles différences confirment l'impact causal positif de la réforme sur les versements de dividendes des entreprises détenues à au moins 25 % par des personnes physiques (graphique 11). Trois années après la réforme, la probabilité de verser des dividendes augmente de 4 points de pourcentage pour les SAS et de 6 points de pourcentage pour les SARL par rapport aux entreprises du groupe de contrôle<sup>1</sup>. Ces augmentations peuvent paraître de très faible ampleur par rapport aux estimations sur les ménages. Cela s'explique par le fait que la constitution des groupes de traitement et de contrôle ne permet de distinguer que partiellement les entreprises selon leur exposition au PFU.

---

<sup>1</sup> Soit une augmentation de 12 % de la probabilité de verser des dividendes pour les SAS par rapport au niveau de 2016 (35 %), et de 25 % pour les SARL (probabilité de 25 % en 2016).

**Graphique 11 – Impact de l’instauration du PFU sur la probabilité de distribuer des dividendes**



Note : résultats de l’estimation des coefficients  $\beta_d$  de l’équation de doubles différences dynamique. Intervalles de confiance à 95 %. La régression inclut les variables de contrôle suivantes : secteur, taille (quartiles d’actifs), âge (quintiles d’âge) et mois de clôture de l’exercice, toutes ces variables étant interagies avec des effets fixes année.

Source : Bach et al. (2021)

### 3.2. Pas d’impact identifié sur l’investissement des entreprises davantage détenues par des bénéficiaires du PFU

Les résultats d’estimations portant non plus sur l’évolution des versements de dividendes mais sur les comportements d’investissement (non financier) des entreprises révèlent que l’instauration du PFU n’a pas conduit les entreprises dont les actionnaires ont bénéficié du PFU à connaître une évolution de l’investissement significativement différente de celle des entreprises du groupe de contrôle (graphique 12). Ce résultat est vérifié à la fois pour les SAS et les SARL, et pour deux mesures différentes de l’investissement des entreprises<sup>1</sup>, de même que lorsqu’on inclut les variables tenant compte de l’influence du secteur, de l’âge et de la taille de l’entreprise, ainsi que différents effets fixes. Ce résultat est en décalage avec les théories économiques dites « classiques », selon lesquelles l’investissement dépend de la capacité à lever des fonds sur les marchés – donc de la

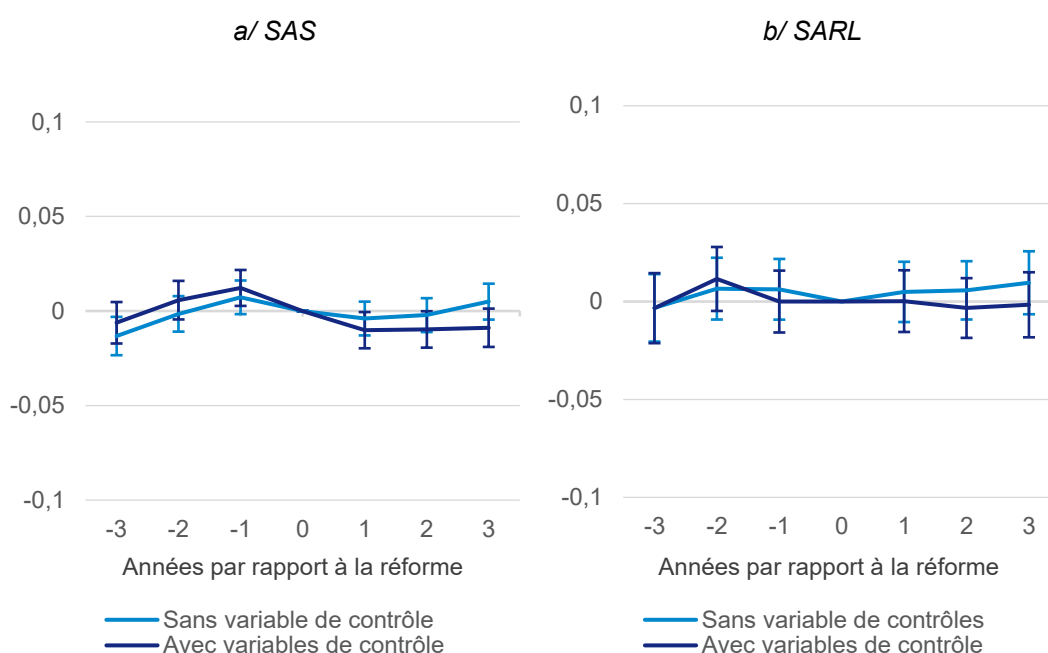
<sup>1</sup> L’investissement non financier normalisé par l’actif total 2 ans avant la réforme, et le ratio de l’investissement non financier sur le capital non financier en  $t-1$ .

rentabilité nette, c'est-à-dire après impôt, pour l'actionnaire. Pour autant, il reste compatible avec d'autres corpus théoriques, qui accordent plus d'importance à la capacité des entreprises à accéder au crédit<sup>1</sup>. Surtout, il est en ligne avec les résultats de l'évaluation de la réforme de 2013, montrant que la hausse de la fiscalité sur les dividendes ne s'était pas accompagnée d'une baisse de l'investissement, hormis pour les SARL (voir section suivante)<sup>2</sup>. Toutefois, cette analyse ne permet pas d'exclure que l'instauration du PFU a pu conduire à une hausse globale de l'investissement des entreprises, les bénéficiaires de la réforme ayant pu investir à la fois dans leur propre entreprise ou dans une autre entreprise (pouvant donc appartenir au groupe de contrôle). Si une telle hausse de l'investissement, touchant de manière relativement homogène les entreprises du groupe de traitement et de contrôle, s'est effectivement produite, elle n'est par construction pas identifiée dans les estimations en doubles différences qui comparent les différences d'investissement entre entreprises traitées et de contrôle avant et après la réforme. De même, l'estimation ne renseigne pas sur l'investissement lié aux créations d'entreprises, qui ont pu être favorisées par une baisse du coût du capital. Il est ainsi prématuré de rejeter définitivement l'hypothèse que le PFU puisse avoir un impact sur les comportements d'investissement à court ou à moyen terme.

---

<sup>1</sup> Pour un résumé de la littérature sur les liens entre fiscalité du capital et investissement, le lecteur pourra se référer au chapitre 4 du [premier rapport du comité d'évaluation](#). L'examen de la littérature empirique révèle que les études existantes ne sont pas parvenues à mettre en évidence qu'une réforme portant sur la fiscalité des ménages en matière de revenu du capital a eu un impact marqué sur l'investissement des entreprises. Ce résultat est également compatible avec le corpus dit de la « *new view* ». Celui-ci repose sur l'idée que les entreprises financent leurs investissements par endettement ou par autofinancement, et non par apport en capital. Dans ce cas, la taxation des dividendes réduit le coût d'opportunité de l'investissement (en terme de dividendes versés après impôts) autant que le rendement de l'investissement pour les actionnaires. Aussi la taxation des dividendes n'aurait pas d'effet sur la décision d'investir. Une telle explication revient toutefois à la prédiction qu'il ne serait pas distorsif de taxer le capital une fois installé. Or un tel argument revient à négliger les incitations à installer le capital (Kydland, F. E. et Prescott, E. C. [1977], « [Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans](#) », *Journal of Political Economy*, vol. 85 [3], juin, p. 473-492), c'est-à-dire ici à apporter du capital aux entreprises, par exemple au moment de leur création. Cette remise en cause de la prédiction de la *new view* est toutefois très difficile à infirmer ou confirmer empiriquement pour deux raisons. D'une part, les apports de capital jouent un rôle prépondérant au moment de la création d'entreprise. Or les panels cylindrés excluent les flux de création d'entreprises et permettent donc mal d'appréhender l'effet de la taxation des dividendes sur les apports en capital au moment de la création d'entreprises. D'autre part, le taux de taxation qui déterminerait le rendement d'un investissement au moment de l'apport en capital ne serait pas le taux de taxe actuel, mais un taux de taxe anticipé qu'une réforme fiscale ne modifierait que graduellement.

<sup>2</sup> Notons que Boissel et Matray (2020) trouvent à l'inverse un effet positif sur l'investissement du dispositif « anti abus » (l'obligation d'acquittement de cotisations sociales sur la rémunération en dividendes des dirigeants de SARL supérieure à 10 % du capital social de la société).

**Graphique 12 – Effet de l’instauration du PFU sur l’investissement des entreprises**

Note : résultats de l’estimation des coefficients  $\beta_d$  de l’équation de doubles différences dynamique. Intervalles de confiance à 95 %. Variable dépendante : investissement non financier ( $\Delta_{t-1,t}$  immobilisations) / actifs non financiers.

Source : Bach et al. (2021)

### 3.3. Des versements de dividendes financés par une diminution de l’épargne nette des entreprises

Comptablement, on peut associer les variations de dividendes versés à des variations concomitantes d’autres variables d’entreprise :

- la « capacité d’autofinancement » qui regroupe l’excédent brut d’exploitation, les produits exceptionnels, ainsi que les produits financiers (avant paiement des dividendes et de l’investissement) ;
- l’« investissement » qui correspond aux dépenses en immobilisations corporelles et incorporelles ;
- l’« épargne nette » (qui est nette de l’investissement et des dividendes), qu’elle soit sous forme de liquidités, d’actions, de bénéfices non distribués ou de tout actif qui ne peut être considéré comme une immobilisation.

Les données sur ces indicateurs sont disponibles jusqu’en 2020, ce qui permet à Bach et al. (2021) de suivre le comportement des entreprises trois ans avant et après la réforme. Les auteurs appliquent une méthode d’estimation en doubles différences pour chacune de

ces variables (tableau 2). On retrouve le résultat précédent sur l'absence d'effet significatif du PFU sur l'investissement des entreprises<sup>1</sup>. Il ressort ensuite de ces résultats que la hausse des dividendes consécutive à l'instauration du PFU dans le groupe des entreprises traitées semble entièrement financée par une diminution de l'épargne nette des entreprises. Les coefficients estimés suggèrent même que la baisse de l'épargne aurait été plus que proportionnelle à la hausse des dividendes.

Des estimations complémentaires détaillent ces résultats selon que les entreprises avaient diminué, maintenu ou augmenté leurs versements de dividendes après la réforme de 2013. Le principal enseignement de ces résultats est que les entreprises qui ont le plus augmenté leurs dividendes en 2018 sont celles qui avaient déjà augmenté leurs versements entre 2013 et 2016 (tableau 3). Les entreprises qui avaient réduit leurs versements de dividendes sur cette période les ont certes augmentés à partir de 2018, mais dans une proportion moindre et l'effet n'est statistiquement significatif que pour les SAS.

Bach *et al.* (2021) réalisent le même exercice pour la réforme de 2013 et mettent en lumière des comportements symétriques. Les entreprises ont fortement réduit leurs dividendes versés et augmenté leur épargne nette dans les trois années qui ont suivi la hausse de l'imposition sur les revenus du capital. La baisse des versements de dividendes semble avoir été entièrement convertie en hausse de l'épargne dans le cas des SAS. En revanche, dans le cas des SARL on constate également une baisse très importante de la « capacité d'autofinancement » et dans une moindre mesure de l'investissement. Selon Bach *et al.* (2021), cette diminution de la capacité d'autofinancement pourrait être la résultante d'une augmentation de la consommation intermédiaire des entreprises, pouvant suggérer que les propriétaires d'entreprises ont davantage choisi de financer leurs consommations personnelles par l'intermédiaire de leur entreprise plutôt que par des versements de dividendes. Les auteurs précisent toutefois qu'il est très difficile de confirmer cette hypothèse : les données dont ils disposent ne leur permettent pas de distinguer les consommations intermédiaires au profit du propriétaire des consommations « normales » de l'entreprise. Par ailleurs, les estimations portant sur la réforme de 2018 ne font pas ressortir d'effet sur la capacité d'autofinancement, suggérant que la baisse de la fiscalité sur le capital n'a pas eu d'effet symétrique sur les consommations intermédiaires.

---

<sup>1</sup> Il s'agit ici d'estimations en doubles différence statiques, où les coefficients reflètent la moyenne des effets de la réforme au bout de trois ans, tandis que les estimations précédentes en doubles différences dynamiques donnent des coefficients pour chaque année post réforme jusqu'en 2019. Notons également que contrairement aux estimations précédentes qui ne portaient que sur la probabilité de verser des dividendes (marge extensive), ces estimations portent sur le montant des dividendes versés (marges extensive et intensive). Ces différences méthodologiques peuvent expliquer les différences de réactions comportementales des SAS et SARL. En particulier, les résultats suggèrent que les réactions en termes de montants de dividendes versés sont beaucoup plus fortes pour les SAS que pour les SARL.

**Tableau 2 – Effets des réformes de 2013 et 2018 sur la décomposition comptable des dividendes**

	SAS		SARL	
	Réforme de 2013 (1)	Réforme de 2018 (2)	Réforme de 2013 (3)	Réforme de 2018 (4)
Dividendes	- 0,163*** (0,0463)	0,612*** (0,0480)	- 0,716*** (0,0813)	0,245*** (0,0884)
Capacité d'autofinancement (+)	0,0471 (0,111)	- 0,0328 (0,105)	- 0,594*** (0,188)	0,0157 (0,181)
Investissement (-)	- 0,0295 (0,0632)	0,0597 (0,0551)	- 0,244** (0,0997)	0,108 (0,0926)
Épargne nette de l'entreprise (-)	0,268** (0,131)	- 0,657*** (0,121)	0,366* (0,213)	- 0,397* (0,210)
Nombre de sociétés dans l'échantillon	52 440	64 523	145 393	124 663

Lecture : ce tableau présente les coefficients estimés par différences de différences statique. Ces coefficients s'interprètent comme des centimes par euro de bilan. Chaque variable est successivement utilisée comme une variable dépendante. Les intervalles de confiance sont mesurés au seuil de risque de 5 %. La régression inclut les variables de contrôle suivantes : secteur, taille (quartiles d'actifs), âge (quintiles d'âge) et mois de clôture de l'exercice, toutes ces variables étant interagies avec des effets fixes année.

\* Coefficients significatifs au seuil de 10 % ; \*\* Coefficients significatifs au seuil de 5 % ; \*\*\* Coefficients significatifs au seuil de 1 %.

Source : Bach et al. (2021)

**Tableau 3 – Effets de la réforme de 2018 sur la décomposition comptable des dividendes, en fonction du comportement de versement de dividendes post-réforme**

	SAS			SARL		
	(1) ↓ dividendes	(2) → dividendes	(3) ↑ dividendes	(4) ↓ dividendes	(5) → dividendes	(6) ↑ dividendes
Dividendes	0,396*** (0,110)	0,235*** (0,0597)	0,828*** (0,115)	0,119 (0,230)	- 0,132 (0,107)	0,864*** (0,233)
Capacité d'autofinancement (+)	- 0,128 (0,198)	- 0,0309 (0,189)	0,183 (0,188)	0,0762 (0,378)	- 0,0243 (0,296)	0,183 (0,354)
Investissement (-)	- 0,0703 (0,104)	0,0692 (0,100)	- 0,251** (0,0994)	0,316 (0,200)	0,109 (0,155)	- 0,118 (0,191)
Épargne nette de l'entreprise (-)	- 0,462* (0,236)	- 0,264 (0,221)	- 0,360* (0,214)	- 0,405 (0,476)	0,0562 (0,338)	- 0,581 (0,417)
Nombre de sociétés dans l'échantillon	15 015	17 449	15 146	35 764	37 854	17 940

Lecture : ce tableau présente les coefficients estimés par différences de différences statique. Ces coefficients s'interprètent comme des centimes par euro de bilan. Chaque échantillon (SAS et SARL) est divisé en trois groupes d'entreprises, selon qu'elles ont diminué, maintenu ou augmenté leurs versements de dividendes suite à la réforme de 2013. Chaque variable est successivement utilisée comme une variable dépendante. Les intervalles de confiance sont mesurés au seuil de risque de 5 %. La régression inclut les variables de contrôle suivantes : secteur, taille (quartiles d'actifs), âge (quintiles d'âge) et mois de clôture de l'exercice, toutes ces variables étant interagies avec des effets fixes année.

\* Coefficients significatifs au seuil de 10 % ; \*\* Coefficients significatifs au seuil de 5 % ; \*\*\* Coefficients significatifs au seuil de 1 %.

Source : Bach et al. (2021)







## CHAPITRE 5

# ÉVALUATION DES EFFETS DE L'IMPÔT SUR LA FORTUNE SUR LE TISSU PRODUCTIF

---

Un des arguments avancés à l'encontre de l'impôt sur la fortune (ISF) est qu'il engendrerait une politique de distribution importante de dividendes afin de permettre aux actionnaires principaux de s'en acquitter. Ces versements de dividendes seraient susceptibles d'affecter en retour l'investissement et la performance des entreprises. Inventé pour pallier ces potentiels effets négatifs, les mécanismes d'exonération de biens professionnels sont eux-mêmes susceptibles de générer d'autres effets indésirables pour les entreprises, en décourageant les transmissions et la circulation du capital ainsi qu'en favorisant les entreprises à capital fermé au détriment d'entreprises à capital dispersé.

Dans le cadre du contrat de recherche de France Stratégie<sup>1</sup>, l'IPP a cherché à estimer l'effet causal de l'ISF sur le comportement des firmes (versement des dividendes, investissement et masse salariale) ainsi que sur leur gouvernance. Pour mesurer cet effet, les chercheurs ont constitué une base de données inédite sur les entreprises françaises et leurs actionnaires. Il s'agit du premier travail d'évaluation des effets économiques de l'ISF depuis la création de cet impôt.

---

<sup>1</sup> Bach L., Bozio A., Guillouzouic A. et Malgouyres C. (2021), *Évaluer les effets de l'impôt sur la fortune et de sa suppression sur le tissu productif*, rapport, Institut des politiques publiques, octobre.

## 1. Impacts financiers de la transformation de l'ISF en IFI

### 1.1. Données et méthodes

#### **Mesure de l'exposition à la réforme et méthode d'estimation**

Afin d'estimer les impacts financiers de la transformation de l'ISF en IFI, l'IPP utilise une méthode de doubles différences consistant à comparer la trajectoire d'entreprises dont les détenteurs sont plus ou moins affectés par la transformation de l'ISF en IFI.

La mesure de l'exposition à la réforme des entreprises nécessite d'abord d'estimer la variation de taux d'imposition des foyers fiscaux actionnaires des entreprises qui est causée par la réforme et non par l'évolution de leur patrimoine. Les auteurs calculent une variation de taux d'exposition en comparant le taux d'imposition à l'ISF auquel l'individu est confronté avant la réforme au taux d'imposition à l'IFI auquel il serait confronté après la réforme si ses patrimoines et revenus imposables étaient restés exactement au niveau juste avant la réforme. L'exposition d'une entreprise à la réforme est ensuite construite comme la somme pondérée des expositions de ses détenteurs. Autrement dit, les auteurs calculent la moyenne des taux d'imposition des actionnaires (rapportés à leur revenu) pondérée par la part que chacun d'entre eux détient de l'entreprise, sous le régime de l'ISF et sous le régime de l'IFI. Cette exposition à la réforme s'interprète donc comme une variation de taux implicite d'imposition ISF/IFI sur le revenu. Deux mesures de revenu sont utilisées : le revenu fiscal (RFR) hors plus-values mobilières<sup>1</sup> et le « revenu économique », qui correspond à la somme du RFR hors plus-values et des revenus non distribués par l'entreprise<sup>2</sup>.

L'identification des parts d'entreprises et les bases de données mobilisées sont précisées dans l'encadré 1. Plusieurs éléments indiquent la bonne qualité de l'appariement obtenu entre données d'entreprises et les données sur les contribuables, à défaut de pouvoir en avoir une mesure exacte<sup>3</sup>. 81 % des actionnaires pour lesquels un nom et une date de naissance sont correctement renseignés dans les liasses fiscales sont appariés à un contribuable, pour 87 % du patrimoine total détenu par les actionnaires<sup>4</sup>. 91 % des contribuables ayant vendu leur entreprise en 2019 dans les fichiers POTE étaient appariés à un actionnaire. Notons que si l'identification des actionnaires est satisfaisante, leur part au capital n'est pas connue pour 40 % des entreprises et doit par conséquent être imputée (voir encadré 1).

---

<sup>1</sup> L'inclusion des plus-values au dénominateur aurait pour effet de rendre l'exposition à l'ISF très variable d'une année à l'autre, ce qui compliquerait l'identification de l'effet de la réforme.

<sup>2</sup> Qui peuvent être négatifs, les années où l'entreprise est déficitaire.

<sup>3</sup> Il n'existe pas de registre officiel permettant de savoir quels sont les actionnaires résidents français à identifier.

<sup>4</sup> Voir *infra* la méthode de valorisation des actions.

### Encadré 1 – Identification des parts de détention d'entreprises

Le taux d'exposition à l'ISF d'une entreprise se définit comme la moyenne des taux d'imposition des actionnaires pondérée par la part que chacun d'entre eux détient. Il se calcule donc pour une entreprise  $j$  comme :

$$\sum_{\text{Actionnaires de } j} [\text{Part détenue par } i \text{ dans ent. } j] \times t_i,$$

Où  $t_i$  est l'ISF rapporté au revenu de l'actionnaire  $i$ .

À partir des déclarations d'impôt des entreprises taxées à l'impôt sur les sociétés (les « liasses fiscales »), les chercheurs de l'IPP observent la part des actions de chaque entreprise détenue par des personnes morales et des personnes physiques, le nombre d'actionnaires physiques et personnes morales, ainsi que l'identité des actionnaires et la part au capital des actionnaires de référence<sup>1</sup>. Cette source principale est complétée par la base ORBIS de l'entreprise Bureau van Dijk qui permet de vérifier l'identité des actionnaires, ainsi que d'observer les actionnaires principaux des sociétés détenues via des véhicules étrangers, qui ne sont pas déclarés dans les liasses fiscales. Cette base n'est pas exhaustive, mais est mieux renseignée pour les hauts patrimoines professionnels, pour lesquels les données financières, réglementaires ou de tribunaux de commerce sont plus abondantes. Enfin, la base de l'Institut national de la propriété intellectuelle donne l'identité des représentants légaux de l'ensemble des sociétés françaises, qui sont en règle générale aussi des actionnaires majeurs<sup>2</sup>.

Au total, la base sur les actionnaires contient 8,7 millions d'individus ayant un rôle de dirigeant ou d'actionnaire entre 2000 et 2020, apparaissant dans les liasses fiscales, la base Orbis ou la base de l'INPI.

Une grande majorité des actionnaires des sociétés françaises sont identifiés par les chercheurs de l'IPP, et en particulier la quasi-totalité des actionnaires détenant plus de 10 % du capital social. Néanmoins il n'est pas possible de ventiler l'actionnariat de toutes les sociétés entre actionnaires identifiables, puisque la part exacte au capital de chacun n'est observée que pour les actionnaires de référence des liasses fiscales. Dans 6 entreprises soumises à l'IS sur 10, toutes les actions sont attribuées, avec des parts de détention exactes, car l'information sur les actionnaires de référence permet de reconstituer l'ensemble de l'actionnariat. Dans 28 % des cas, tous les actionnaires sont identifiés mais les parts de détention ne

<sup>1</sup> Pour les personnes physiques détenant au moins 10 % des actions de l'entreprise.

<sup>2</sup> Dans 83 % des sociétés non cotées et soumises à l'IS, le représentant légal est un actionnaire majeur de l'entreprise.

sont pas connues (le capital est alors réparti de manière égalitaire entre les actionnaires identifiés). Dans les 12 % des cas restants, les actionnaires ne sont pas tous identifiés. L'actionnariat est alors réparti à égalité entre tous les représentants légaux enregistrés pour l'entreprise<sup>1</sup>.

Les données permettant l'identification des actionnaires (nom, prénom, date de naissance, département de résidence, département de naissance) sont collectées dans les liasses fiscales, la base Orbis et la base de l'Institut national de la propriété intellectuelle sur les dirigeants d'entreprise. Ces données nominatives permettent l'identification des déclarations fiscales des actionnaires physiques à partir d'un algorithme d'appariement<sup>2</sup>.

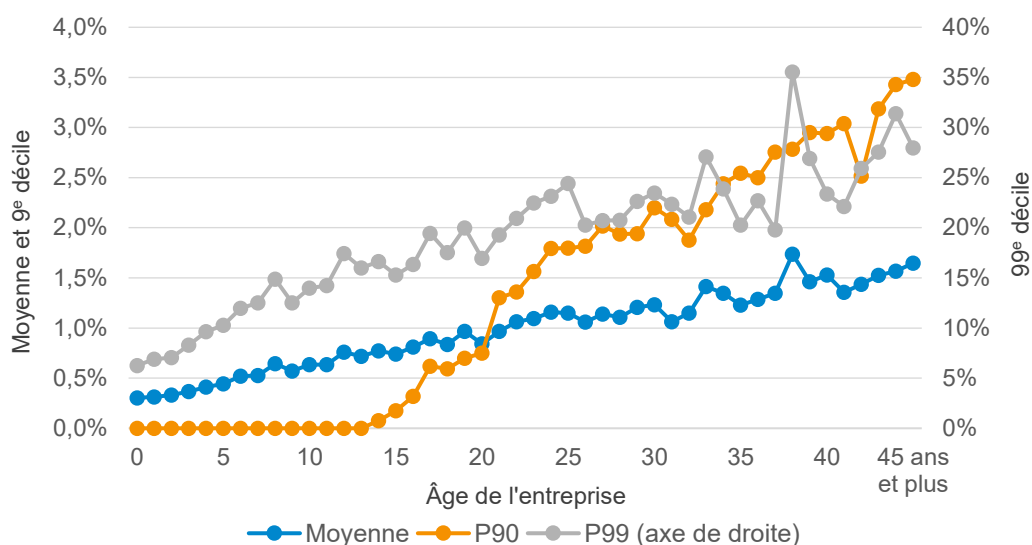
Le taux effectif moyen d'ISF auquel faisaient face les actionnaires avant la réforme était très lié à l'âge de l'entreprise (graphique 1). Il représentait environ 0,4 % du revenu économique des entreprises de 5 ans ou moins contre 1,4 % de celui des entreprises de plus de 30 ans. Le graphique 2 présente quant à lui le taux d'imposition selon le quintile pondéré de valeur ajoutée auquel appartient l'entreprise : les entreprises sont triées par ordre croissant de leur valeur ajoutée, et classées dans cinq groupes représentant chacun 20 % de la valeur ajoutée totale des entreprises. On constate que le taux effectif tend à augmenter avec la valeur ajoutée des entreprises jusqu'au quatrième quintile, puis décline pour le dernier quintile. Selon les auteurs, ce sont donc les entreprises de taille intermédiaire – représentant 63 % des entreprises du quatrième quintile – qui font face en moyenne aux taux les plus élevés, même si les différences entre catégories demeurent modestes.

Les taux d'imposition à l'ISF utilisés dans le graphique 2 sont construits à partir du revenu économique, qui intègre non seulement le revenu fiscal mais également les profits non distribués. Ces profits non distribués peuvent être négatifs, ce qui pèse négativement sur le revenu économique (au dénominateur) et tirent par conséquent à la hausse le taux d'imposition à l'ISF. En excluant de la mesure du revenu les profits non distribués, c'est-à-dire en se concentrant uniquement sur le revenu fiscal de référence (RFR) des actionnaires, on constate que les taux d'imposition moyens sont en réalité nettement supérieurs (graphique 3). Pour les entreprises du quatrième quartile, le taux d'imposition moyen passe ainsi de 1,2 % en utilisant le revenu économique à 6,5 % en utilisant le RFR. L'explication étant que les profits sont en moyenne positifs, ce qui implique qu'en utilisant le revenu économique le dénominateur est en moyenne plus élevé.

<sup>1</sup> Pour les entreprises non cotées et non détenues par une autre entreprise française.

<sup>2</sup> Chaque actionnaire est associé à un contribuable unique sur la base des noms prénoms et dates de naissance, puis des départements de naissance et de résidence.

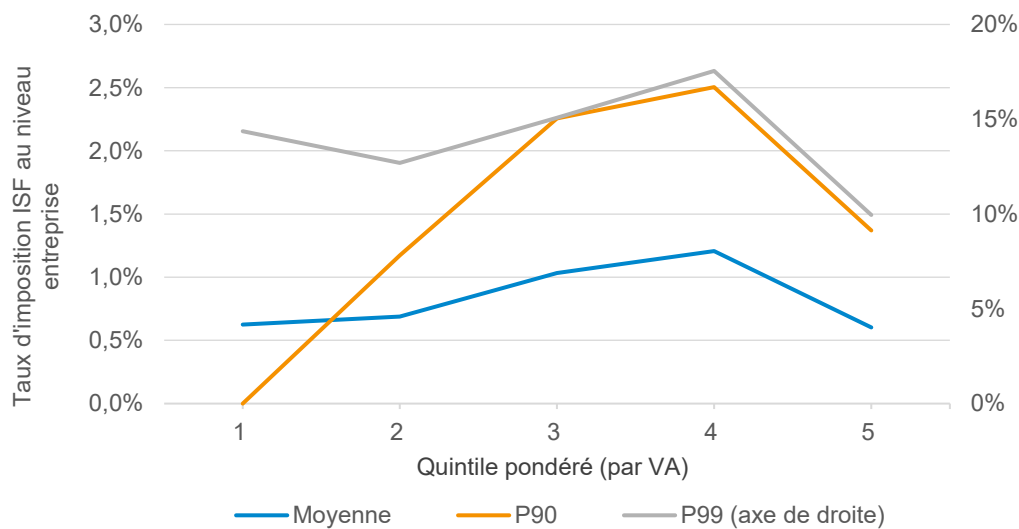
**Graphique 1 – Taux d'imposition à l'ISF selon l'âge des entreprises**



Note : ce graphique représente la moyenne et des quantiles élevés du taux d'imposition à l'ISF au niveau entreprise en fonction de l'âge de l'entreprise.

Source : Bach et al. (2021)

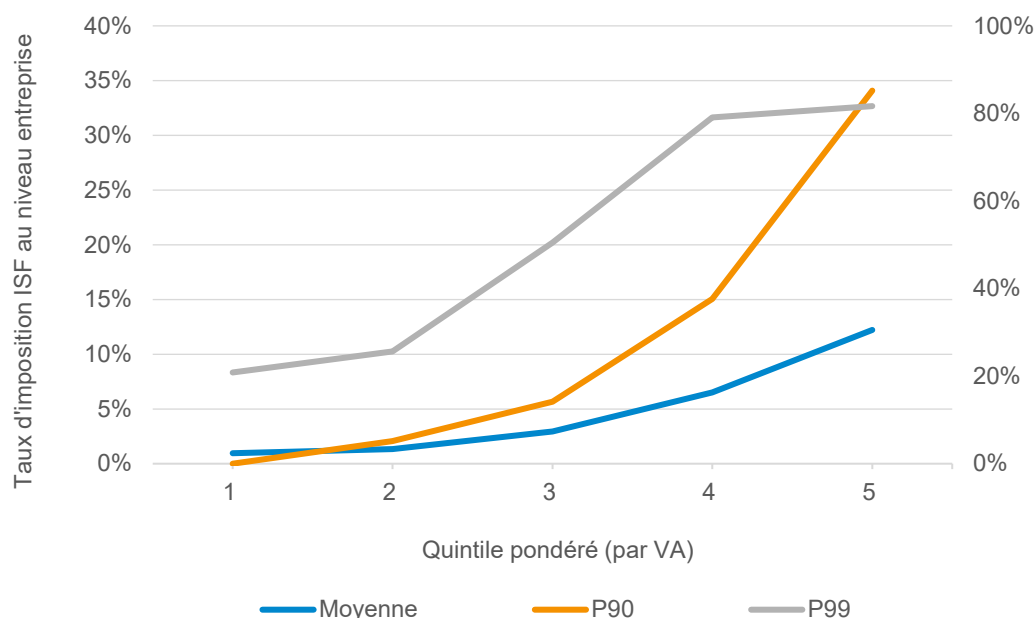
**Graphique 2 – Taux d'imposition à l'ISF selon la valeur ajoutée**



Note : ce graphique représente les taux d'imposition effectifs à l'ISF au niveau entreprise par quintile pondéré de la valeur ajoutée des entreprises. Afin de construire ces quintiles pondérés, les entreprises sont triées par ordre croissant de leur valeur ajoutée, et classées dans des groupes telle que chaque groupe représente un cinquième de la valeur ajoutée totale des entreprises. Notons que les quintiles contiennent un nombre très variable d'entreprises : 1,2 millions d'entreprises dans le premier quintile (94 % de TPE) contre seulement 244 dans le dernier (quasi exclusivement des grandes entreprises). La valeur ajoutée moyenne au sein de chaque catégorie varie dans les mêmes proportions entre 100 000 euros et 434 millions.

Source : Bach et al. (2021)

**Graphique 3 – Taux d'imposition à l'ISF selon la valeur ajoutée – en utilisant le RFR comme dénominateur**



Note : ce graphique représente les taux d'imposition effectifs à l'ISF au niveau entreprise par quintile pondéré de la valeur ajoutée des entreprises. Afin de construire ces quintiles pondérés, les entreprises sont triées par ordre croissant de leur valeur ajoutée croissante, et classées dans des groupes tels que chaque groupe représente un cinquième de la valeur ajoutée totale des entreprises.

Source : Bach et al. (2021)

### Méthode d'estimation

L'IPP a constitué trois groupes d'entreprises selon leur degré d'exposition à la réforme. Le groupe de contrôle rassemble les entreprises *a priori* peu affectées par la réforme, c'est-à-dire dont la variation de taux d'imposition est inférieure à 1 point de pourcentage. Les auteurs considèrent deux groupes de traitement : un groupe d'entreprises très exposées constitué des entreprises dépassant une variation de taux de plus de 5 points de pourcentage à la baisse, ainsi qu'un groupe traité mais peu exposé dont la variation de taux est comprise entre 1 et 5 points à la baisse. Notons que ces trois groupes ne sont pas constitués exactement des mêmes entreprises selon que l'on utilise le revenu économique ou le revenu fiscal de référence, qui influencent le calcul du taux d'exposition à la réforme. Ils utilisent une stratégie d'estimation par différences de différences, en

comparant les groupes très et peu traités au groupe de contrôle, avant et après la réforme<sup>1</sup>.

Le graphique 4 illustre les différences de baisse du taux d'imposition effectif générée par la réforme. La baisse générée par la réforme représente par exemple 9 % du revenu économique pour le groupe d'entreprises à forte exposition et 2,5 % pour le groupe d'entreprises à moyenne exposition (graphique 4a).

L'analyse couvre la période 2014-2020 et l'année de référence est 2016, si bien que les entreprises de moins de 3 ans ne font pas partie de l'échantillon utilisé. Le graphique 1 (*supra*) rappelle toutefois que le taux effectif moyen d'imposition à l'ISF auquel font face les actionnaires d'entreprises de 5 ans ou moins ne représentait en 2016 que de 0,4 % de leur revenu économique. On exclut par ailleurs les entreprises dont une part importante des actionnaires ont un ISF plafonné (voir *supra*). Enfin, les auteurs imposent que l'entreprise ait rempli une liasse fiscale après 2017 mais pas nécessairement sur l'ensemble de la période 2018-2020.

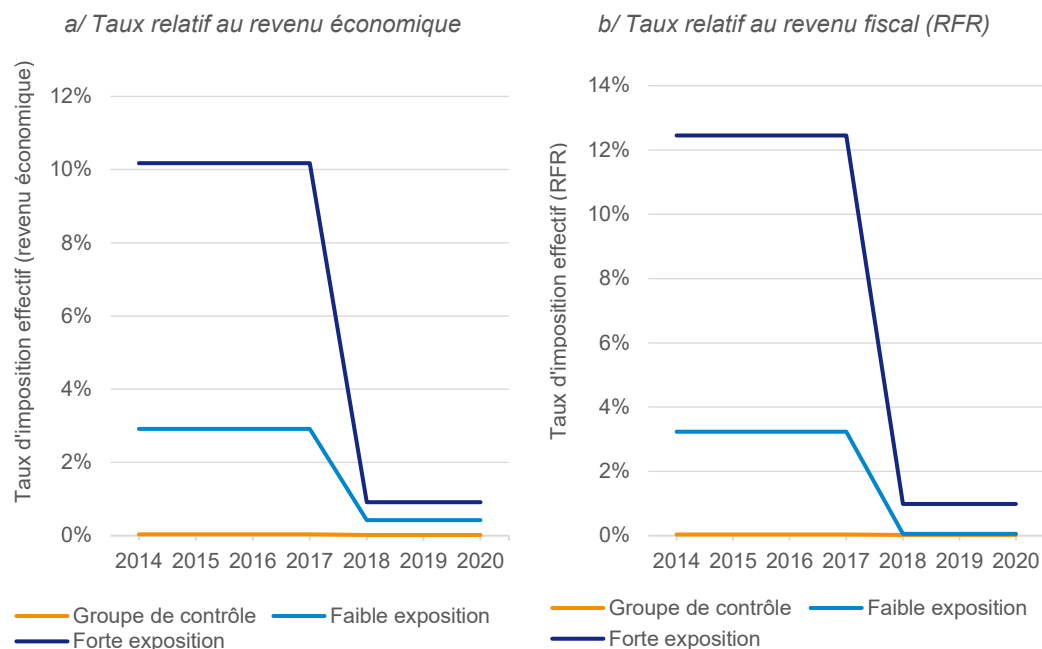
Notons enfin que l'IPP réplique son analyse pour deux sous-catégories d'entreprises : les entreprises jeunes (moins de 10 ans) et les entreprises de taille intermédiaire (entre 50 et 5 000 salariés). Les résultats ne sont pas significativement distincts de ce que l'on trouve pour l'échantillon général. Les résultats présentés dans la suite de ce rapport concernent donc l'ensemble de l'échantillon et non ces sous-échantillons. Des résultats détaillés sont disponibles dans le document de travail des chercheurs<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Par ailleurs, ces estimations en différences de différences sont faites « toutes choses égales par ailleurs », en incluant des variables de contrôles caractérisant les firmes : le secteur (classification A17), décile de revenu (RFR ou économique) moyen des actionnaires, mois de clôture, quintile de taille (emploi) et d'âge de l'entreprise en 2016.

<sup>2</sup> « Bach L., Bozio A., Guillouzouic A. et Malgouyres C. (2021), *Évaluer les effets de l'impôt sur la fortune et de sa suppression sur le tissu productif*, rapport, Institut des politiques publiques, octobre.

#### Graphique 4 – Variation du taux moyen d'imposition autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises



Note : cette figure présente les écarts de taux d'imposition avant et après la réforme de l'ISF-IFI en 2018. Ces taux sont obtenus en appliquant la législation fiscale de 2017 (pré-réforme) et 2018 (post-réforme) au patrimoine de 2017 et aux revenus de 2016.

Source : Bach et al. (2021)

### Prise en compte des réformes concomitantes

#### La réforme du PFU

Pour tenir compte de l'instauration du PFU, dont l'effet causal sur la hausse des dividendes en 2018 et 2019 a été démontré (voir chapitre 4), l'IPP construit une mesure d'exposition à la réforme du PFU au niveau de chaque entreprise. Ils estiment d'abord un revenu « stable » pour chaque foyer fiscal, composé de ses salaires, pensions, et revenus fonciers. Ils attribuent ensuite une tranche de l'impôt sur le revenu à ce revenu stable pour chaque ménage, qui reflète le taux marginal auquel fait face le ménage au premier euro de dividendes. L'exposition à la réforme du PFU au niveau de chaque entreprise correspond à la médiane du taux marginal d'imposition des dividendes des actionnaires, pondéré par les parts détenues dans l'entreprise. Les entreprises dont la médiane du taux pondéré au barème (après abattement de 40 %) est inférieure à 12,8 % (soit le taux hors prélèvements sociaux du PFU) sont considérées comme non affectées par le PFU, tandis que les autres sont considérées comme affectées. Dans le but de différencier les effets liés au PFU de ceux liés à l'ISF, les estimations en différences de différences de l'impact de la transformation de l'ISF en IFI intègrent des variables indicatrices d'exposition au



PFU × année. Le tableau 1 présente des statistiques sur les caractéristiques des groupes d'entreprises en fonction de leur exposition à la transformation ISF-IFI. On constate notamment que l'exposition au PFU est très comparable entre les différents groupes. Notons que cette identification binaire de l'exposition au PFU (entreprises affectées *versus* non affectées) peut s'avérer assez imprécise, notamment pour les entreprises dont la médiane du taux marginal d'imposition des actionnaires se situe autour du seuil de 12,8 %.

**Tableau 1 – Statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur exposition à la transformation ISF – IFI (2016)**

*a/ Exposition définie en fonction du revenu économique*

	Très affectées				Peu affectées				Groupe contrôle			
	Moyenne	Médiane	D1	D9	Moyenne	Médiane	D1	D9	Moyenne	Médiane	D1	D9
<b>Bilan (M€)</b>	13,6	2,807	0,689	21,75	9,947	2,466	0,695	17,44	36,65	1,256	0,546	7,245
<b>Chiffre d'affaires (M€)</b>	7,952	1,612	0,313	12,68	8,175	2,1	0,532	14,47	8,653	1,495	0,475	7,726
<b>Effectifs</b>	36,97	9	2	58,18	1893,9	10	2	58,95	57,95	9	2	39
<b>Nb. d'act. pers. morales</b>	0,288	0	0	1	0,225	0	0	1	1,24	0	0	1
<b>Nb. d'act. pers. phys.</b>	6,586	2	1	7	5,466	2	1	6	431	2	1	5
<b>Part des pers. phys. au K</b>	96,3 %	100,0 %	87,6 %	100,0 %	96,8 %	100,0 %	90,2 %	100,0 %	97,0 %	100,0 %	95,0 %	100,0 %
<b>Dividendes / Bilan</b>	1,4 %	0,0 %	0,0 %	3,5 %	1,9 %	0,0 %	0,0 %	5,8 %	1,1 %	0,0 %	0,0 %	3,2 %
<b>Taux d'investissement</b>	14,2 %	3,2 %	0,0 %	26,3 %	14,1 %	4,2 %	0,0 %	27,7 %	17,0 %	4,5 %	0,0 %	36,1 %
<b>Δ ISF - IFI / Revenu éco.</b>	11,4 %	7,0 %	0,0 %	23,3 %	2,4 %	2,1 %	1,2 %	4,1 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Part de traités par le PFU</b>	66,1 %	100,0 %	0,0 %	100,0 %	74,9 %	100,0 %	0,0 %	100,0 %	64,9 %	100,0 %	0,0 %	1
<b>N</b>	7 064				13 332				177 300			

## b/ Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)

	Très affectées				Peu affectées				Groupe contrôle			
	Moyenne	Médiane	D1	D9	Moyenne	Médiane	D1	D9	Moyenne	Médiane	D1	D9
<b>Bilan (M€)</b>	28,32	3,427	0,747	31,48	14,5	2,748	0,711	22,47	35,97	1,227	0,543	6,564
<b>Chiffre d'affaires (M€)</b>	15,15	2,014	0,383	20,34	11,41	2,424	0,555	20,2	7,975	1,47	0,472	7,141
<b>Effectifs</b>	2 451,3	10	2	76	134	12	2,101	83	49,81	9	2	37
<b>Nb. d'act. pers. morales</b>	0,275	0	0	1	0,277	0	0	1	1,259	0	0	1
<b>Nb. d'act. pers. phys.</b>	6,375	2	1	6	4,973	3	1	7	441,1	2	1	5
<b>Part des pers. phys. au K</b>	96,6 %	100,0 %	90,0 %	100,0 %	96,6 %	100,0 %	89,9 %	100,0 %	97,0 %	100,0 %	95,0 %	100,0 %
<b>Dividendes / Bilan</b>	1,0 %	0,0 %	0,0 %	2,8 %	2,0 %	0,0 %	0,0 %	6,1 %	1,1 %	0,0 %	0,0 %	3,2 %
<b>Taux d'investissement</b>	15,1 %	4,0 %	0,0 %	29,1 %	14,4 %	4,3 %	0,0 %	28,2 %	16,9 %	4,5 %	0,0 %	36,1 %
<b>Δ ISF - IFI / Revenu éco.</b>	17,9 %	9,6 %	5,6 %	29,8 %	2,6 %	2,5 %	1,2 %	4,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Part de traités par le PFU</b>	68,4 %	100,0 %	0,0 %	100,0 %	77,0 %	100,0 %	0,0 %	100,0 %	64,6 %	100,0 %	0,0 %	100,0 %
<b>N</b>		10 304				14 186				173 206		

Source : Bach et al. (2021)

### Le mécanisme du plafonnement

Le mécanisme de plafonnement de l'ISF visait, à partir de 2013, à éviter que la somme de l'ISF, de l'impôt sur le revenu (IR) et des prélèvements sociaux n'excède 75 % des revenus d'un contribuable. Parmi les redevables à l'ISF, les ménages plafonnés étaient dans une situation particulière en termes d'incitation à se verser des dividendes via une entreprise dont ils auraient le contrôle : le plafonnement impliquait en effet un taux marginal d'imposition très élevé sur les dividendes versées (75 %), puisque tout euro de plus versé en dividende relevait d'autant le montant de leur revenu sur lequel ils étaient imposés *de facto* à 75 %. La transformation de l'ISF en IFI, en abaissant fortement l'impôt à payer, a diminué nettement le nombre de contribuables plafonnés. Pour ceux qui ne sont plus concernés par ce plafond, elle a donc relâché l'incitation à limiter au maximum leurs revenus perçus afin de limiter l'impôt à payer. Cette nouveauté était particulièrement susceptible d'influer sur les dividendes reçus par les ménages plafonnés contrôlant des entreprises, et qui en maîtrisaient donc le versement. Autrement dit, on s'attend à ce que les entreprises dont les actionnaires sont plafonnés, et qui sont donc soumis à des taux marginaux d'imposition élevés, aient des niveaux de dividendes plus faibles avant la réforme et les augmentent plus fortement ensuite que les entreprises contrôlées par des actionnaires non plafonnés. Les réactions de la sous-population des entreprises touchées

par le plafonnement sont donc analysées séparément. Ces sociétés sont en particulier exclues de l'analyse sur l'extraction excessive de ressources de l'entreprise.

## 1.2. ISF et extraction excessive des ressources des entreprises

### *Résultats sur les versements de dividendes*

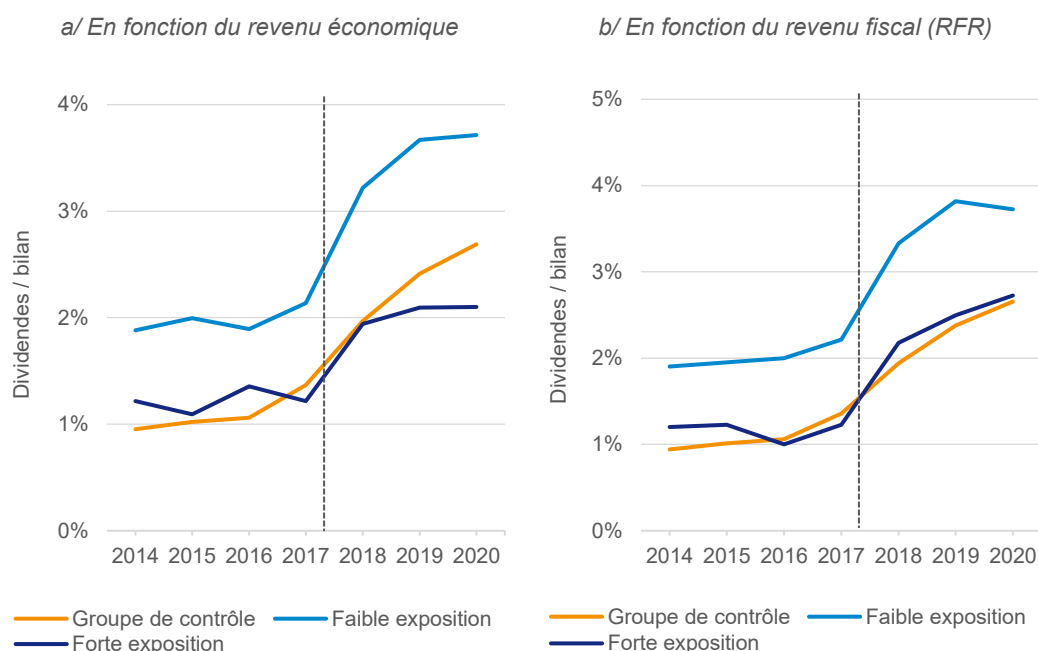
Si l'ISF pesait négativement sur les entreprises en incitant leurs détenteurs à extraire des montants excessifs de dividendes pour être en mesure de s'acquitter de leurs impôts, on devrait observer que :

- les redevables ayant une plus forte exposition à la transformation de l'ISF en IFI auraient vu leurs besoins en liquidités baisser, et auraient donc décidé de diminuer leurs montants de dividendes reçus relativement aux autres redevables ;
- les foyers moins exposés pourraient éventuellement réagir de même, mais moins que les foyers très exposés ;
- le groupe de contrôle enfin, non soumis à l'ISF ou bien assujéti à des taux très faibles, ne devrait pas réagir spécifiquement à la réforme de l'ISF.

Le graphique 5 présente l'évolution des moyennes brutes de dividendes versés par les entreprises (rapportés à leur bilan en 2016), en fonction de leur groupe d'exposition à la réforme ISF-IFI. On constate que tous les groupes d'entreprises voient leur ratio dividendes sur bilan augmenter après 2018, en lien avec la réforme concomitante du PFU. Et l'évolution des dividendes dans les groupes traités n'est pas différente de celle du groupe de contrôle. Les estimations en doubles différences (graphique 6) – qui introduisent des variables de contrôle pour neutraliser l'influence du PFU – indiquent non seulement que les entreprises fortement ou peu exposées à la réforme connaissent des évolutions proches mais surtout que ces évolutions n'apparaissent pas significativement différentes de celles du groupe de contrôle. Selon l'IPP, l'effet négatif observé pour les entreprises très exposées en 2018 et 2019 dans le graphique 3a est lié à l'utilisation du revenu économique (au dénominateur) dans le calcul du taux d'exposition à l'ISF. Pour rappel, le revenu économique inclut les revenus non distribués par l'entreprise en plus du revenu fiscal de l'actionnaire. Le revenu économique diminue lorsqu'une entreprise réalise des pertes, ce qui tire mécaniquement à la hausse le taux d'exposition à l'ISF, si bien que le groupe des entreprises très exposées est constitué pour une large part d'entreprises réalisant des pertes avant la réforme. Or les entreprises qui font des pertes sont moins susceptibles de verser des montants importants de dividendes après la réforme que les entreprises en bonne santé. Les coefficients négatifs en 2018 et 2019 pour les entreprises traitées reflète donc une dynamique de versement de dividendes affectée par leur santé économique et non par la suppression de l'ISF. Les estimations utilisant le RFR ne souffrent pas de ce biais, puisque le calcul du taux d'exposition tient compte uniquement

des revenus personnels des actionnaires. Ces estimations indiquent que les différences entre les groupes sont de faible ampleur lorsqu'on les rapporte à l'écart-type de la variable dans les données, et les coefficients sont au même niveau pré et post-réforme à l'exception du point de référence de 2016. Si l'on ajoute à ces estimations le fait qu'on n'observe pas de différences notable dans le niveau du ratio dividendes sur bilan avant la réforme entre les entreprises fortement exposées à la réforme et les entreprises du groupe de contrôle, on peut difficilement conclure à un phénomène « extraction excessive des ressources de l'entreprise » destiné à permettre aux actionnaires principaux de s'acquitter de l'ISF.

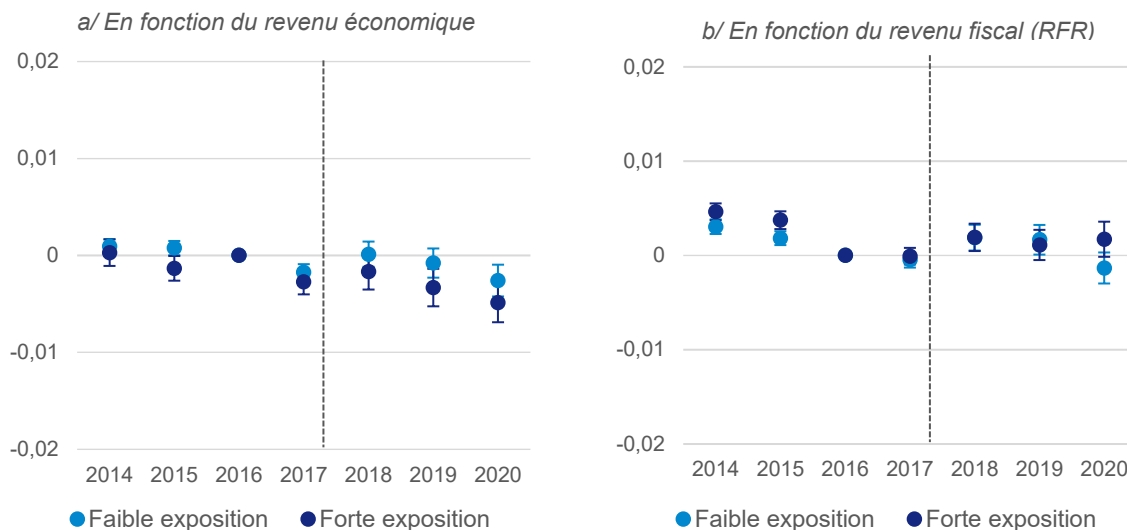
**Graphique 5 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Moyennes brutes**



Note : ce graphique présente des moyennes non pondérées en fonction du degré d'exposition des entreprises à la réforme de la conversion de l'ISF en IFI. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

Source : Bach et al. (2021)

**Graphique 6 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions**



Note : ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation en doubles différences. Les coefficients s'interprètent comme des effets en euros, par euro de bilan de l'entreprise en 2016. Autrement dit, les effets sont ici compris entre +/- 1 centime d'euro par euro de bilan. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

Source : Bach et al. (2021)

### Résultats sur l'investissement et la masse salariale

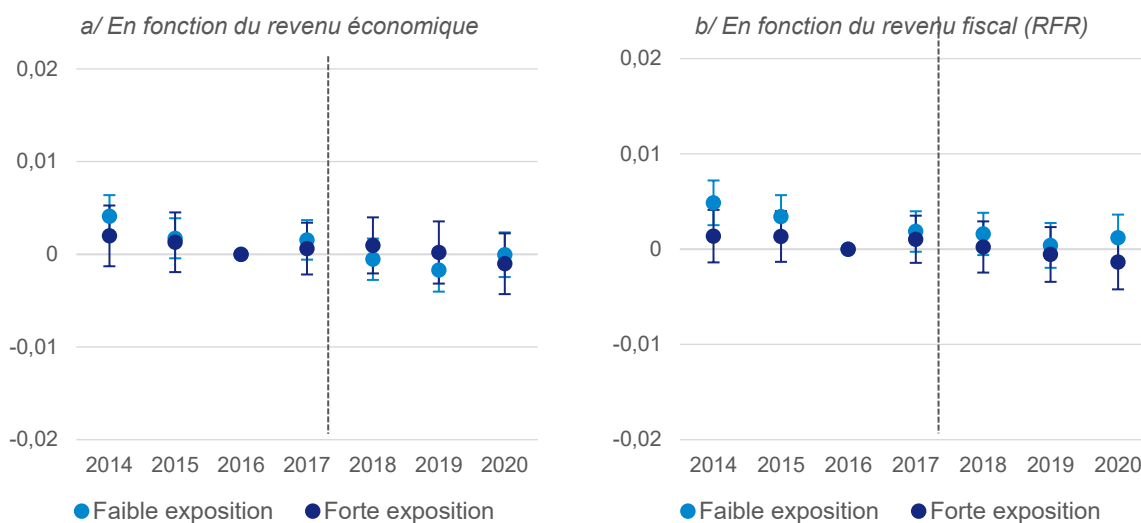
Le graphique 7 présente des résultats des estimations de l'effet de la réforme sur le taux d'investissement des entreprises. On mesure un impact nul, précisément estimé, de la réforme sur l'investissement des entreprises. Cet effet nul est robuste à la mesure du revenu utilisée pour construire l'exposition.

S'agissant de l'impact de la réforme sur les comportements des entreprises en termes d'emploi et de masse salariale, on observe une tendance négative avant réforme, qui ne semble pas changer à partir de 2018<sup>1</sup> (graphique 8).

Comme indiqué au chapitre 4 pour l'évaluation du PFU, la suppression de l'ISF peut avoir des effets diffus sur l'économie, et non pas seulement sur les entreprises dont les actionnaires en sont le plus bénéficiaires.

<sup>1</sup> Cette tendance négative peut s'expliquer par le fait que les entreprises le plus exposées à l'ISF sont plus âgées que les autres.

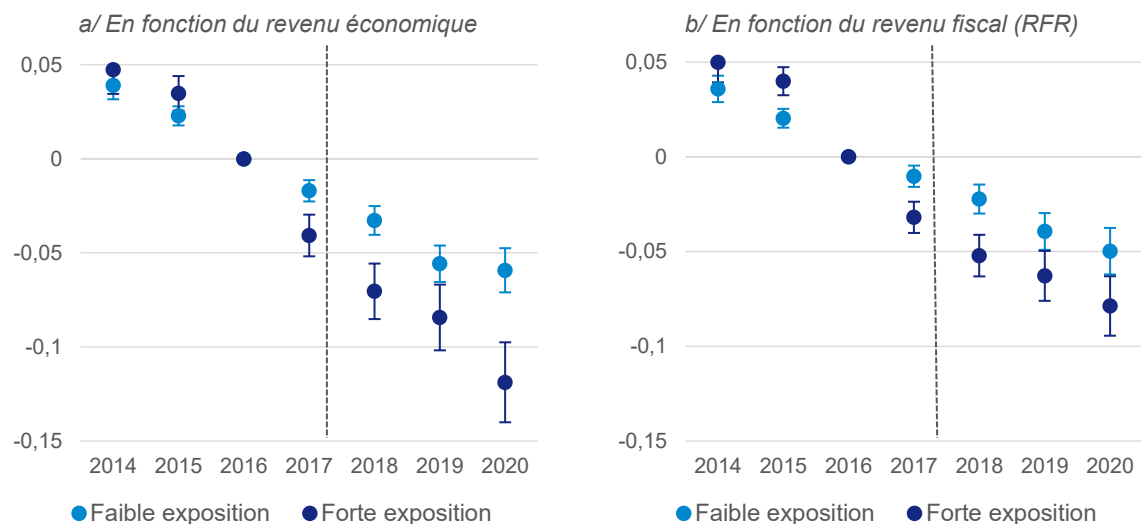
**Graphique 7 – Évolution de l'investissement autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**



Note : ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation en doubles différences. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

Source : Bach et al. (2021)

**Graphique 8 – Évolution (du log) de la masse salariale autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**



Note : ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation en doubles différences. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

Source : Bach et al. (2021)

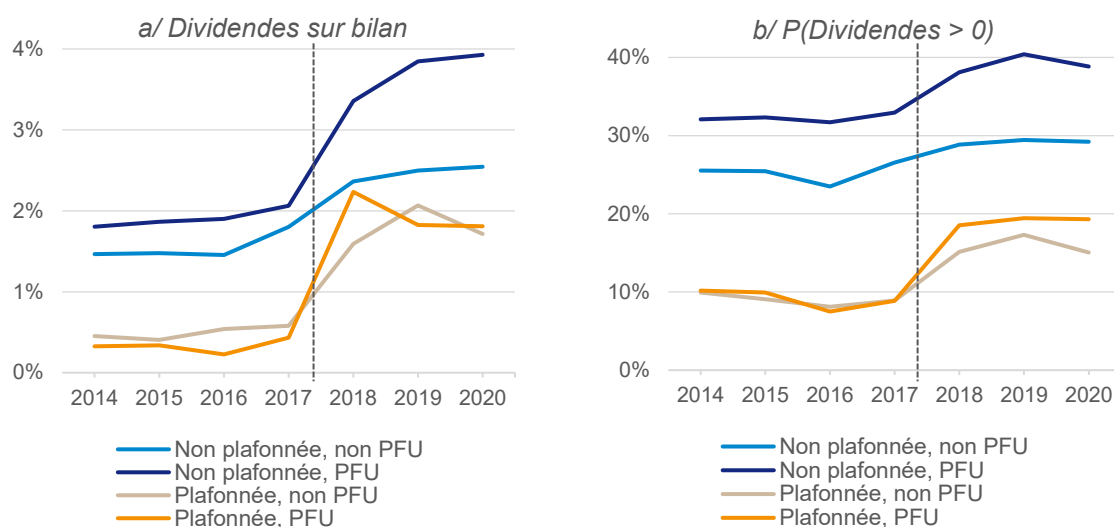
### 1.3. Impact du plafonnement

Le graphique 9 compare la trajectoire en termes de versement de dividendes d'entreprises selon que l'actionnaire médian est plafonné ou non, en distinguant les entreprises selon qu'elles sont exposées ou non au PFU. On constate d'une part que les entreprises plafonnées ont tendance à verser moins de dividendes avant la réforme, ce qui est cohérent avec l'idée que leurs actionnaires faisaient face à des taux marginaux d'imposition élevés. D'autre part, ces entreprises semblent davantage réagir à la réforme que les entreprises non plafonnées. Ces enseignements sont confortés par l'analyse des évolutions observées concomitamment sur la décision de verser ou non un dividende (évolutions à la marge extensive, graphique 6b).

L'analyse économétrique (graphique 10) souffre quant à elle d'imprécisions. Si le signe des coefficients confirme l'analyse des moyennes brutes, on ne peut toutefois pas rejeter l'hypothèse nulle d'une absence d'effet de la réforme, sauf dans le cas de la marge extensive. Soulignons néanmoins que sur le plan statistique la décision de verser ou non un dividende est sans doute plus robuste (car l'évolution du rapport dividendes/bilan est dépendante de la mesure du dénominateur, par construction plus imprécise). Elle donne une mesure plus pertinente d'une réaction comportementale.

L'IPP conclut que la transformation de l'ISF en IFI, en supprimant l'intérêt du mécanisme du plafonnement, a entraîné un surcroît de versement de dividendes, qui s'ajoute à l'effet propre du PFU. Il précise que cet effet demeure néanmoins faible au niveau agrégé, du fait du petit nombre d'entreprises affectées par la fin du plafonnement (le nombre de contribuables touchés par le plafonnement étant lui-même faible). Par ailleurs, ses résultats indiquent que l'allègement du mécanisme du plafonnement n'a pas eu d'effet significatif sur le niveau d'investissement des entreprises touchées (graphique 11).

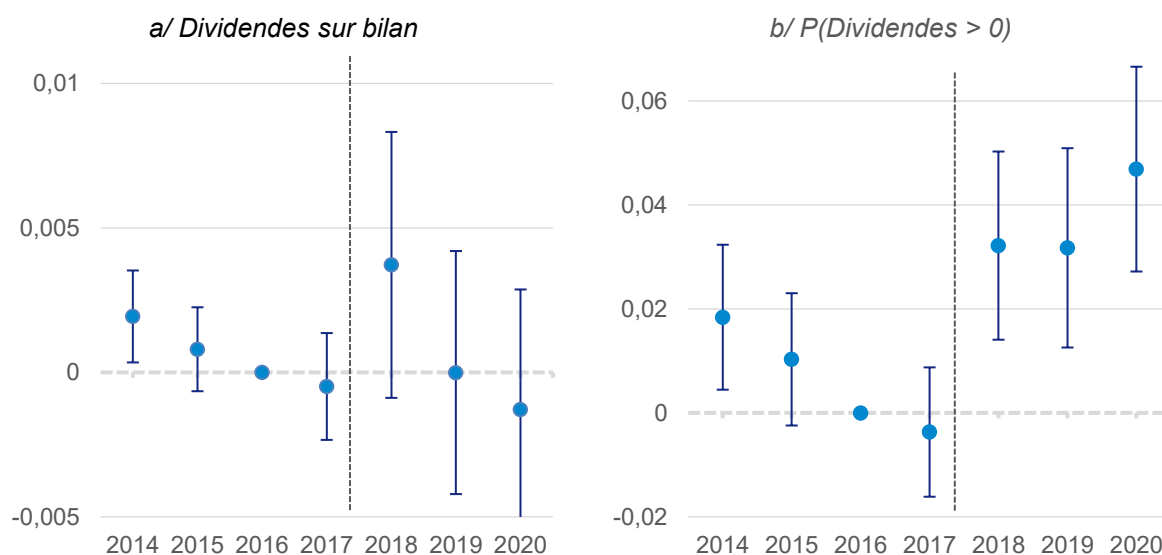
**Graphique 9 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF comparant les entreprises plafonnées aux non plafonnées – Moyennes brutes**



Note : ce graphique présente des moyennes non pondérées selon que les actionnaires de l'entreprises sont ou non plafonnés en 2017. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

Source : Bach et al. (2021)

**Graphique 10 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF comparant les entreprises plafonnées aux non plafonnées – Coefficients de régressions**

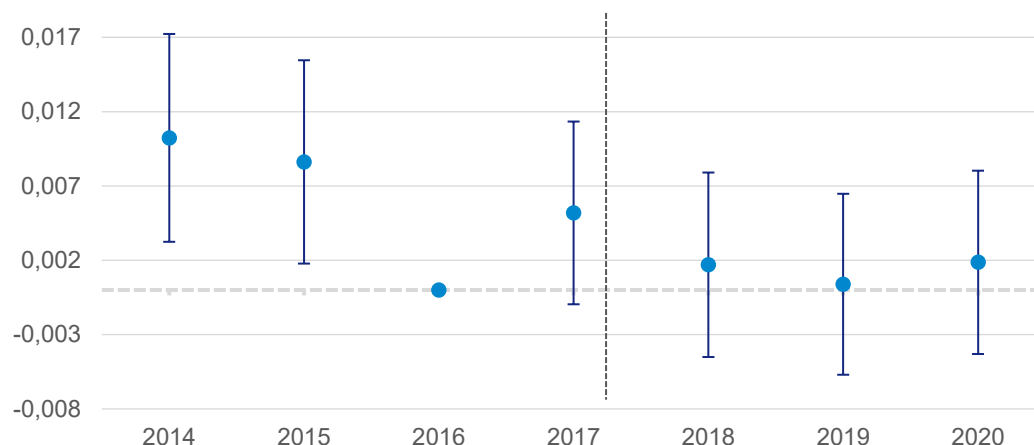


Note : ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation en doubles différences. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

Source : Bach et al. (2021)



**Graphique 11 – Évolution de l'investissement autour de la réforme de l'ISF comparant les entreprises plafonnées aux non plafonnées – Coefficients de régressions**



Note : ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation en doubles différences. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

Source : Bach et al. (2021)

## 2. Impacts de l'évitement de l'ISF sur la gouvernance

Créée pour éviter aux dirigeants de devoir ponctionner leur société pour s'acquitter du paiement de l'ISF, l'exonération des biens professionnels de l'assiette de l'ISF aurait créé à son tour des effets indésirables sur les entreprises. En cas de cession ou de transmission, le capital auparavant exonéré entrerait dans la base taxable à l'ISF. Ceci était susceptible d'inciter les dirigeants à conserver leurs titres, au détriment de la gouvernance des entreprises et de la circulation du capital.

### 2.1. Données et méthodes

Dans le cadre du contrat de recherche avec France Stratégie, l'IPP a étudié empiriquement l'effet de l'ISF sur la gouvernance des entreprises. La méthode consiste à comparer, autour de la réforme de 2018, deux groupes d'entreprises différant par leur degré d'exposition à la réforme. Pour mesurer cette exposition, les auteurs se basent sur le poids moyen qu'aurait l'ISF dans les revenus des actionnaires si l'ensemble des biens professionnels des actionnaires était soumis au barème de l'ISF. Il s'agit donc de mesurer un paiement d'ISF *potentiel* et non effectif. Cette mesure permet d'identifier les entreprises pour lesquelles la cession des actifs professionnels entraînerait une forte augmentation de l'ISF à payer, rapporté au revenu économique des actionnaires. On note que l'ISF potentiel est mesuré sans tenir compte du plafonnement, qui dans la pratique aboutit à réduire le taux d'imposition

effectif des plus gros patrimoines (voir chapitre 1). L'intérêt du concept d'ISF potentiel hors plafonnement est d'identifier les entreprises pour lesquelles une cession d'actions est plus difficile à envisager, soit parce qu'elle aboutirait à augmenter l'impôt à payer par ses actionnaires, soit parce qu'elle obligerait à des manipulations des revenus pour bénéficier du plafonnement.

Le taux d'ISF potentiel par entreprise se calcule comme le taux moyen d'ISF potentiel sur le revenu économique des actionnaires, pondéré par la part de chaque actionnaire au capital de l'entreprise.

Le montant d'ISF potentiel de chaque actionnaire est simulé en appliquant le barème de l'impôt à son patrimoine total, soit les actifs taxables au sens de l'ISF plus les actifs professionnels. Ces derniers correspondent à la valeur des actions possédées par l'actionnaire dans les entreprises où il est dirigeant. Pour les entreprises cotées, la valeur des actions est observée en décembre 2016. Pour le secteur non coté, les chercheurs de l'IPP ont reconstitué une valeur de marché pour l'ensemble des entreprises, en utilisant la valeur du bilan comptable redressée selon la méthode de la Banque de France<sup>1</sup>. Cette méthode est bien entendu très approximative, les valeurs de marché étant le plus souvent très différentes de la valeur comptable, mais les auteurs estiment que l'erreur de mesure est *a priori* non corrélée avec l'exposition à l'ISF potentiel, et donc ne remet pas en cause les résultats.

L'exposition des entreprises est mesurée par l'écart entre le taux d'ISF potentiel en pourcentage des revenus et le taux d'IFI potentiel, à structure de patrimoine des actionnaires inchangée. Comme pour l'étude des impacts financiers de la transformation de l'ISF en IFI, le groupe de contrôle rassemble les entreprises *a priori* peu affectées par la réforme, c'est-à-dire dont la variation du taux d'ISF potentiel est inférieure à 1 point de pourcentage, tandis que le groupe d'entreprises très exposées est constitué des entreprises dont la variation du taux d'ISF potentiel dépasse 5 points de pourcentage (à la baisse), et que le groupe des entreprises peu exposées rassemble celles qui enregistrent une variation de taux comprise entre 1 et 5 points (à la baisse). Afin d'isoler les effets causaux de la transformation de l'ISF en IFI, ils utilisent là encore une stratégie d'estimation par différences de différences, en comparant les groupes très et peu traités au groupe de contrôle, avant et après la réforme<sup>2</sup>. Les données utilisées afin d'identifier les parts de détention d'entreprises sont décrites dans l'encadré 1 (*supra*).

---

<sup>1</sup> La valeur comptable du passif (capitaux propres plus dettes financières nettes de la trésorerie) est observée dans les liasses fiscales de 2016. Cette valeur est redressée, au sein de chaque secteur d'activité, à partir des écarts constatés entre valeur de marché et valeur comptable pour les entreprises cotées.

<sup>2</sup> Comme pour l'étude des impacts financiers de la transformation de l'ISF en IFI, ces estimations en différences de différences incluent les variables de contrôle suivantes : le secteur (classification A17), le décile de revenu économique des actionnaires, le mois de clôture, les quintiles de taille (emploi) et d'âge de l'entreprise en 2016, ainsi qu'une variable indicatrice d'exposition au PFU.

Le tableau 2 présente des statistiques sur les caractéristiques des groupes d'entreprises en fonction de leur exposition à la transformation ISF-IFI. Les valeurs médianes des variables de taille (bilan, chiffre d'affaires, effectifs) révèlent que, du fait de la progressivité du barème, les entreprises très affectées sont les plus grandes, tandis que le groupe de contrôle est composé d'entreprises relativement plus petites. La composition sectorielle des groupes est en revanche assez homogène, de même que leur détention. La variation de taux d'imposition est considérablement plus forte parmi les entreprises très affectées que parmi les peu affectées (cinq fois plus à la médiane), tandis que le groupe de contrôle affiche par construction une variation de taux extrêmement faible, ce jusqu'au dernier décile.

**Tableau 2 – Statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur exposition à la transformation ISF – IFI**

	Très affectées				Peu affectées				Groupe contrôle			
	Moyenne	Médiane	D1	D9	Moyenne	Médiane	D1	D9	Moyenne	Médiane	D1	D9
<b>Bilan (M€)</b>	19,09	4,704	1,026	29,72	8,044	2,789	0,916	13,4	48,84	1,154	0,574	5,23
<b>Chiffre d'affaires (M€)</b>	13,47	2,919	0,504	25,02	7,71	2,545	0,688	14,72	9,357	1,464	0,492	6,207
<b>Effectifs</b>	1239,9	14	2	99	46,13	12	3	61,5	56,81	9	2,25	34
<b>Nb. d'act. pers. morales</b>	0,329	0	0	1	0,197	0	0	1	1,673	0	0	1
<b>Nb. d'act. pers. phys.</b>	8,286	2	1	6	3,973	2	1	5	613,9	2	1	5
<b>Part des pers. phys. au K</b>	96,8 %	100,0 %	90,0 %	100,0 %	97,3 %	100,0 %	95,9 %	100,0 %	96,9 %	100,0 %	95,0 %	100,0 %
<b>Dividendes / Bilan</b>	1,0 %	0,0 %	0,0 %	2,7 %	1,4 %	0,0 %	0,0 %	4,3 %	1,1 %	0,0 %	0,0 %	3,5 %
<b>Taux d'investissement</b>	15,4 %	4,3 %	0,1 %	30,3 %	15,5 %	4,8 %	0,1 %	31,9 %	15,7 %	4,4 %	0,0 %	34,0 %
<b>P(Entreprise industrielle)</b>	14,9 %	0,0 %	0,0 %	100,0 %	13,8 %	0,0 %	0,0 %	100,0 %	13,9 %	0,0 %	0,0 %	100,0 %
<b>P(Entreprise de construction)</b>	8,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	9,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	13,8 %	0,0 %	0,0 %	100,0 %
<b>P(Entreprise de commerce /hôtellerie-restauration)</b>	42,7 %	0,0 %	0,0 %	100,0 %	43,5 %	0,0 %	0,0 %	100,0 %	41,3 %	0,0 %	0,0 %	100,0 %
<b>P(Entreprise d'autres services)</b>	25,3 %	0,0 %	0,0 %	100,0 %	23,8 %	0,0 %	0,0 %	100,0 %	21,6 %	0,0 %	0,0 %	100,0 %
<b>P(Autre secteur)</b>	8,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	9,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	9,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Taux marginal d'imposition des dividendes</b>	17,2 %	18,0 %	8,4 %	24,6 %	17,5 %	18,0 %	8,4 %	24,6 %	15,0 %	18,0 %	8,4 %	24,6 %
<b>Δ Taux eff. ISF - IFI</b>	4,0 %	0,2 %	0,0 %	9,5 %	0,7 %	0,0 %	0,0 %	2,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>Δ Taux pot. ISF - IFI (avant plafonnement)</b>	19,4 %	9,4 %	5,4 %	32,3 %	2,5 %	2,3 %	1,2 %	4,3 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,3 %
<b>Revenu économique (k€)</b>	585,1	198,7	0	1 099	541,8	275,8	103,7	937,8	256,4	123,8	33,62	363
<b>N</b>		21 800				26 369				124 103		

Source : Bach et al. (2021)

Les résultats sur les entreprises jeunes (moins de 10 ans) et les entreprises de taille intermédiaire (entre 50 et 5 000 salariés) ne sont pas significativement distincts de ce que l'on trouve pour l'échantillon général, si bien qu'on ne présentera pas dans la suite les résultats pour ces sous-échantillons. Des résultats détaillés sont disponibles dans le document de travail des chercheurs<sup>1</sup>. Enfin, les résultats présentés ici utilisent le revenu économique pour calculer les taux d'exposition à la réforme. Les conclusions ne sont pas modifiées lorsque les auteurs utilisent le RFR<sup>2</sup>.

## 2.2. Peu d'effets identifiés à ce stade sur l'actionnariat des entreprises

L'IPP étudie l'impact de la réforme à travers trois indicateurs reflétant la circulation du capital : l'évolution de la part et du nombre des personnes physiques au capital des entreprises, la probabilité de cession de parts, et la probabilité de participation à une fusion.

### ***Un impact positif mais limité sur la part et le nombre des personnes physiques au capital des entreprises***

Les auteurs expliquent que l'ISF pouvait potentiellement décourager les participations minoritaires de personnes physiques qui entraient dans l'assiette de l'ISF lorsqu'elles représentaient moins de 25 % des parts de l'entreprise. Il pouvait aussi induire des stratégies d'optimisation visant à réduire l'imposition : en entrant au capital via des holdings dites « actives », donc des personnes morales, des actionnaires pouvaient entrer au capital sans pour autant voir leurs parts soumises à l'ISF.

S'agissant de l'évolution de la part des personnes physiques au capital (telle que déclarée dans la liasse fiscale de l'IS par les entreprises), on observe avant la réforme des niveaux très élevés de détention par des personnes physiques dans les trois groupes (graphique 12a)<sup>3</sup>. Après la réforme, cette part se réduit pour les trois groupes, mais elle semble se réduire davantage pour les entreprises du groupe de contrôle et peu affectées par la réforme que pour les entreprises très affectées. Les estimations économétriques confirment cette hausse relative de la part des personnes physiques au capital des entreprises très exposées à la réforme (graphique 12b). L'augmentation moyenne par rapport au groupe de contrôle de la part de personnes physiques représente 2 % du capital total des entreprises très exposées trois années après la réforme. Cette augmentation

---

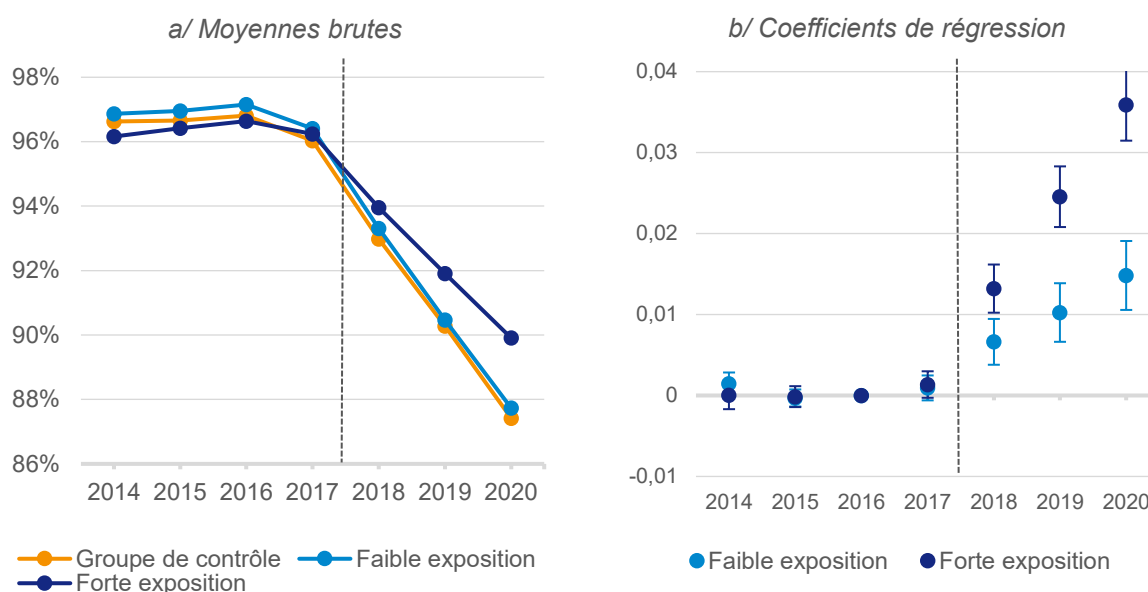
<sup>1</sup> Bach L., Bozio A., Guillouzouic A. et Malgouyres C. (2021), *Évaluer les effets de l'impôt sur la fortune et de sa suppression sur le tissu productif*, rapport, Institut des politiques publiques, octobre.

<sup>2</sup> *Ibid.*

<sup>3</sup> Ce niveau très élevé s'explique par le travail de consolidation réalisé, limitant l'échantillon aux entreprises têtes de groupe en 2016, et donc possédées très majoritairement par des personnes physiques.

relativement au groupe de contrôle concerne également les entreprises *a priori* peu affectées par la réforme.

**Graphique 12 – Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**

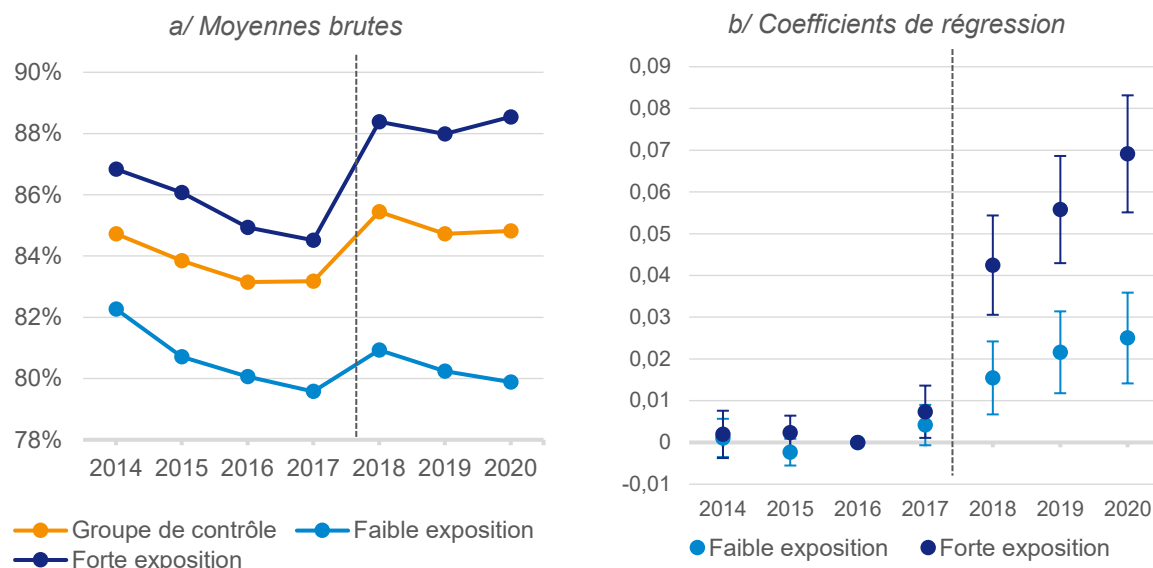


Note : le revenu économique est utilisé au dénominateur du taux d'exposition. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

Source : Bach et al. (2021)

Les statistiques descriptives concernant le nombre de personnes physiques présentes au capital des entreprises (en logarithme) indiquent là encore des différences d'évolution entre groupes de contrôle et de traitement (graphique 13a). Bien que les niveaux pré-réforme diffèrent, les auteurs constatent une légère augmentation du nombre de personnes physiques dans les entreprises fortement exposées, tandis que ce nombre tend à baisser dans les autres groupes. Les résultats économétriques confirment cette tendance, avec une augmentation relative du nombre de personnes physiques d'environ 4 % trois années après la réforme pour les entreprises très exposées relativement au groupe de contrôle (graphique 13b).

**Graphique 13 – Évolution du log du nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**



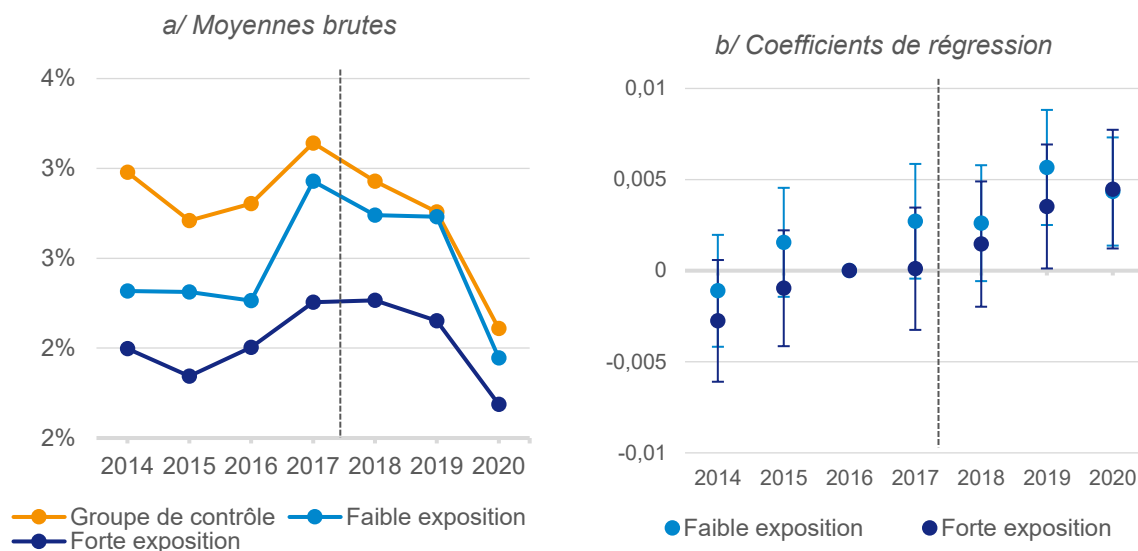
Note : le revenu économique est utilisé au dénominateur du taux d'exposition. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

Source : Bach et al. (2021)

**Pas d'effet notable sur la probabilité de cession de parts ou de participation à une fusion**

Le graphique 14 présente, pour les trois groupes entre 2014 et 2020, la probabilité de l'occurrence d'une cession de parts (à titre onéreux ou gratuit) enregistrée à l'INPI. Ni les séries brutes (graphique 14a) ni les résultats d'estimation en différences de différences (graphique 14b) ne permettent de mettre en évidence une divergence dans le nombre de cessions réalisées par les entreprises très exposées relativement au groupe de contrôle. Le groupe des entreprises peu exposées semble réagir légèrement en 2019, mais les auteurs doutent que cet effet soit causal dans la mesure où les entreprises censées être davantage exposées à la réforme ne réagissent pas.

**Graphique 14 – Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**



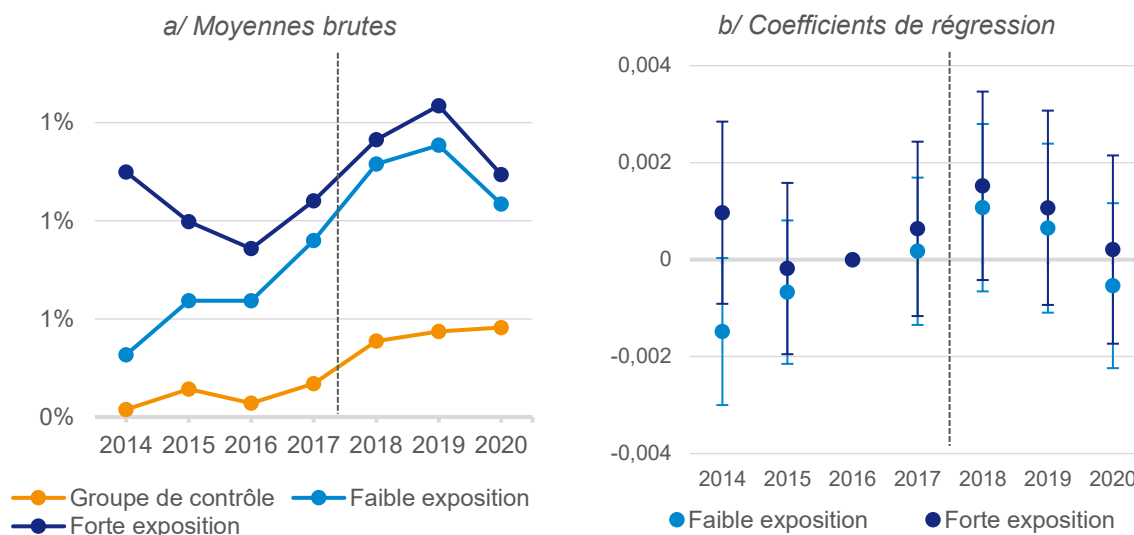
Note : le revenu économique est utilisé au dénominateur du taux d'exposition. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

Source : Bach et al. (2021)

L'absence d'effet sur les cessions de parts combinée à un effet positif sur la part et le nombre des personnes physiques au capital des entreprises suggère donc qu'autant de transactions ont eu lieu dans les différents groupes d'entreprises, mais que le capital a plutôt circulé vers d'autres personnes physiques dans le cas des entreprises très exposées à la réforme, tandis que les entrants au capital étaient plutôt des personnes morales – par exemple des fonds d'investissement ou des holdings patrimoniales – dans les entreprises peu exposées et dans les entreprises du groupe de contrôle.

Enfin, le graphique 15 présente la probabilité de participer à une fusion enregistrée à l'INPI pour les trois groupes d'entreprises entre 2014 et 2020. Ni les séries brutes (graphique 15a) ni les coefficients de régression (graphique 15b) ne permettent de mettre en évidence un effet de la réforme sur le comportement d'acquisition des entreprises.

**Graphique 15 – Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**



Note : le revenu économique est utilisé au dénominateur du taux d'exposition. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

Source : Bach et al. (2021)

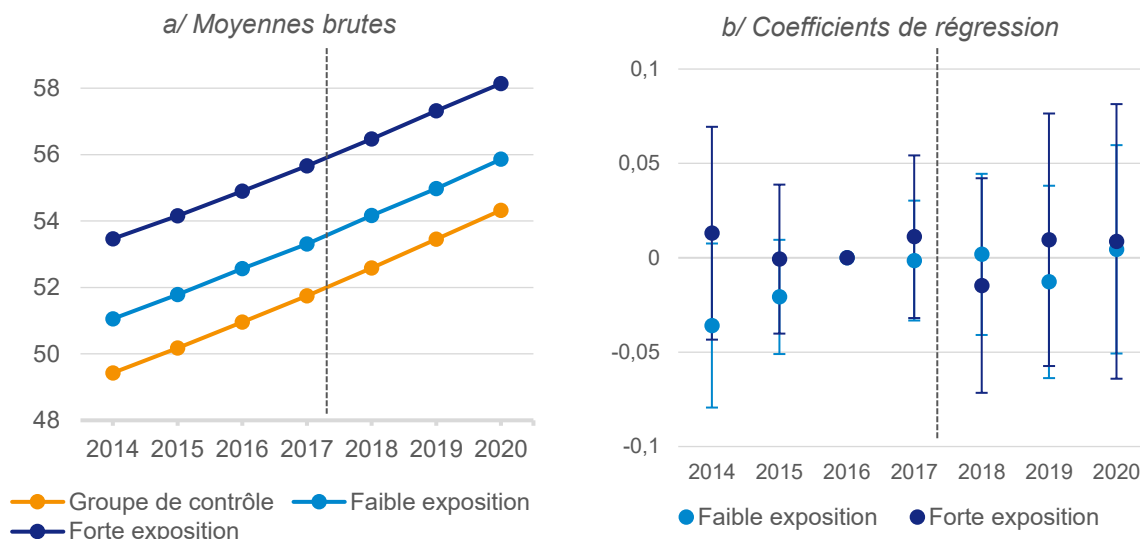
### 2.3. Pas d'effet identifié à ce stade sur la direction des entreprises

Un effet potentiellement néfaste de l'ISF tiendrait au fait que certains dirigeants ont été incités à conserver la direction de leur entreprise le plus longtemps possible, retardant des évolutions de gouvernance pourtant souhaitables pour la bonne marche de l'entreprise.

L'IPP ne trouve néanmoins pas d'effet probant de la suppression de l'ISF sur la moyenne d'âge des dirigeants d'entreprises exposées à la réforme par rapport au groupe de contrôle (graphique 16), ni sur la probabilité de changement de dirigeant (bien qu'un coefficient soit significatif – graphique 17), la probabilité d'entrée d'un dirigeant âgé de moins de 50 ans (graphique 18) ou encore la probabilité d'entrée d'un dirigeant appartenant à la famille fondatrice (graphique 19).



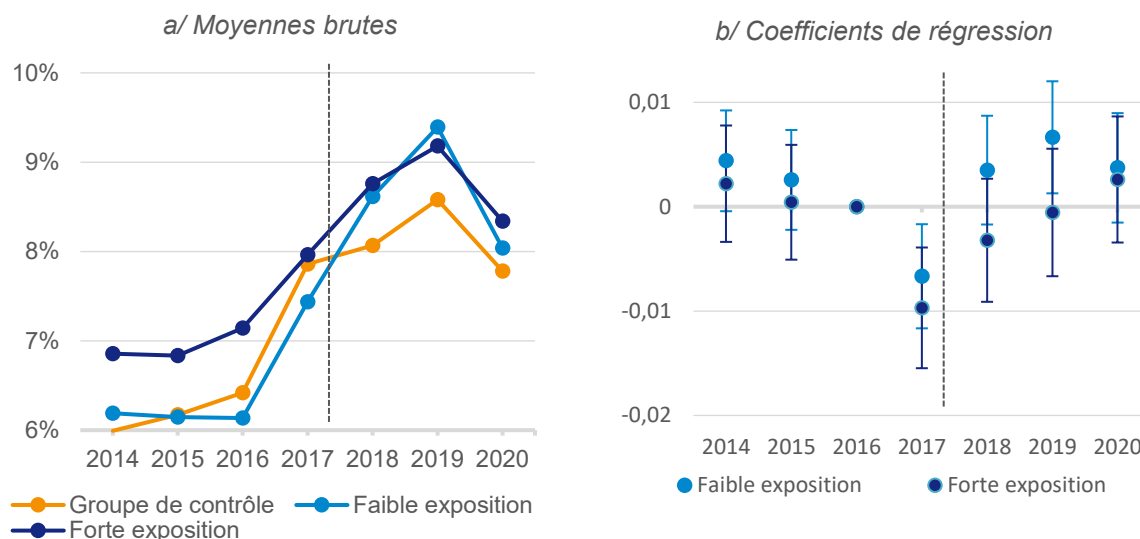
**Graphique 16 – Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**



Note : le revenu économique est utilisé au dénominateur du taux d'exposition. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

Source : Bach et al. (2021)

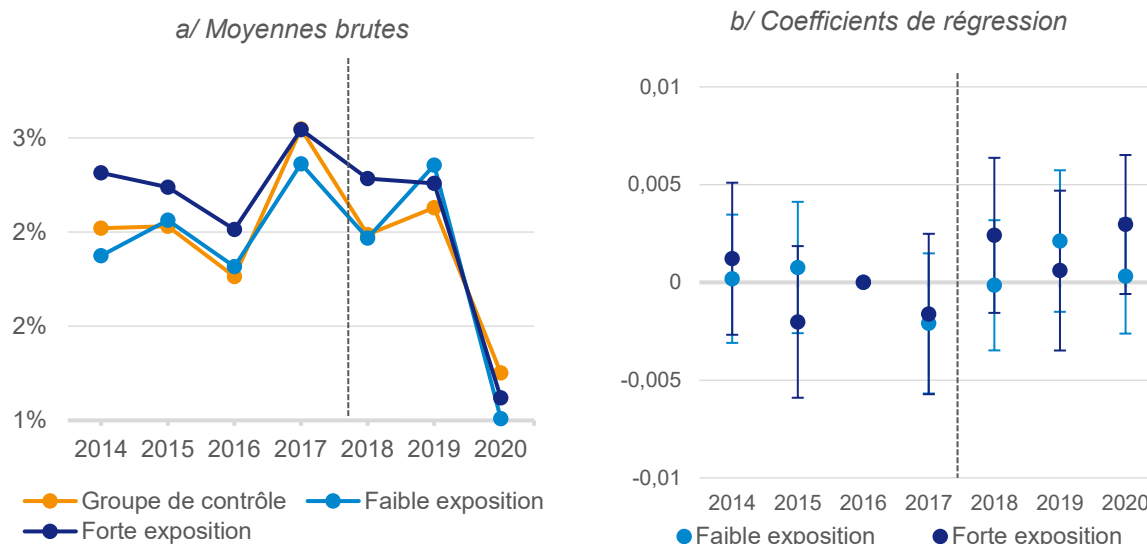
**Graphique 17 – Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**



Note : le revenu économique est utilisé au dénominateur du taux d'exposition. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

Source : Bach et al. (2021)

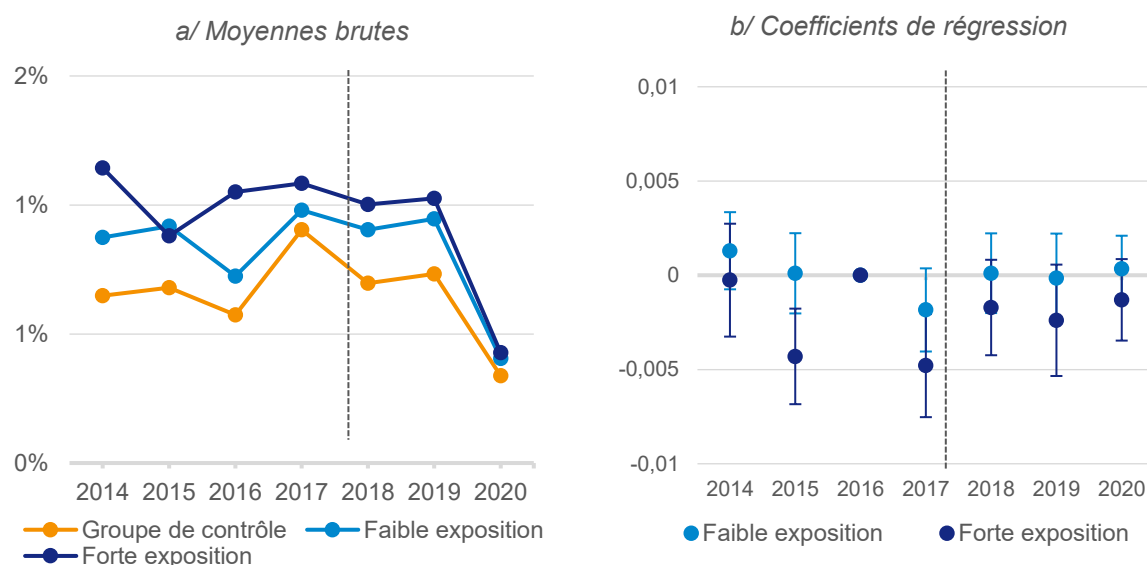
**Graphique 18 – Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant âgé de moins de 50 ans autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**



Note : le revenu économique est utilisé au dénominateur du taux d'exposition. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

Source : Bach et al. (2021)

**Graphique 19 – Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant appartenant à la famille fondatrice autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**



Note : le revenu économique est utilisé au dénominateur du taux d'exposition. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

Source : Bach et al. (2021)



# ANNEXES

---





## ANNEXE 1

# LETTRE DE MISSION

---

Monsieur,

Afin de favoriser la croissance de notre tissu d'entreprises, de stimuler l'investissement et l'innovation, le Gouvernement a profondément rénové la fiscalité sur le capital, en instaurant un prélèvement forfaitaire unique sur les revenus de l'épargne, en remplaçant l'impôt de solidarité sur la fortune par un impôt recentré sur la fortune immobilière et en programmant une baisse du taux de l'impôt sur les sociétés. Comme le Gouvernement s'y était engagé lors du vote de la loi de finances 2018<sup>1</sup>, la réforme de la fiscalité du capital doit faire l'objet d'une évaluation approfondie, permettant d'apprécier son efficacité au regard des objectifs poursuivis par le législateur. Un premier rapport d'évaluation doit être transmis sur la base des premières données disponibles, en amont du projet de loi de finances pour 2020.

Cette évaluation est confiée à un comité indépendant placé auprès de France Stratégie, avec l'appui du Conseil d'Analyse Economique. Ce comité regroupera des experts académiques ou de l'administration, des parlementaires et des personnalités qualifiées. Je vous suis très reconnaissant d'avoir accepté d'en assurer la présidence.

Je souhaite que le comité puisse analyser les effets de ces réformes fiscales sur le financement de l'économie et l'investissement, l'emploi et la croissance, la création et la répartition de richesses. Il appréciera les comportements de réallocation de l'épargne des ménages et les effets microéconomiques découlant de la suppression de l'ISF. Il étudiera notamment l'impact de cette réforme sur le coût du capital, l'investissement, l'innovation et le développement des entreprises, l'évolution des flux d'expatriations de contribuables percevant des hauts revenus et des flux de capitaux (en comparaison avec la fiscalité des pays voisins) et de la base taxable associée.

Monsieur Fabrice LENGART  
Commissaire général adjoint de France Stratégie  
Commissariat général à la stratégie et à la prospective  
20, avenue de Ségur  
75007 PARIS

Le comité débutera ses travaux avant la fin de l'année. Il en établira un échéancier précis et devra rendre un premier rapport public exposant l'état des évaluations réalisées avant le dépôt du projet de loi de finances pour 2020.

Vous remerciant à nouveau de votre participation à ce comité, je vous prie d'agréer, Monsieur, l'expression de mes sentiments distingués.

  
Édouard PHILIPPE  




## ANNEXE 2

# PERSONNES AUDITIONNÉES

---

### **Association nationale des sociétés par actions (ANSA)**

Muriel de Szilberek  
Michel Rollier  
Pierre Reynier

### **Direction générale du Trésor**

Agnès Bénassy-Quéré  
Emmanuel Massé

### **France Invest**

France Vassaux

### **KPMG**

Roger Averbuch  
Vincent Berger

### **Le Mouvement des entreprises de taille intermédiaire (METI)**

Alexandre Montay  
Florence Naillat

### **Institut des politiques publiques (IPP)**

Laurent Bach  
Antoine Bozio  
Brice Fabre  
Arthur Guillouzouic  
Clément Malgouyres







## ANNEXE 3

# DONNÉES SUR LES REDEVABLES DE L'ISF/IFI PARTIS OU REVENUS DE L'ÉTRANGER

### Données relatives aux redevables de l'ISF partis pour l'étranger

Les données qui suivent sont actualisées au 15 juillet 2021 pour l'ensemble des années concernées. Les caractéristiques des redevables de l'IFI partant pour l'étranger en N sont comparées à celles des données générales de l'IFI au titre de l'année N et de l'IR au titre des revenus N-1.

Ainsi, le nombre de départs intervenus au cours d'une année N correspond au nombre de départs recensés au 15 juillet 2021. En effet, même si la plupart des départs intervenus au cours d'une année N sont connus au début de l'année N+2, le nombre de départs n'est pas définitivement stabilisé à cette date, des corrections pouvant être effectuées postérieurement.

**Tableau 1 – Nombre de redevables de l'ISF/IFI partis pour l'étranger en fonction de leur année de départ**

<b>Année de départ</b>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Nature de l'impôt</b>	<b>ISF</b>							<b>IFI</b>	
<b>Année d'imposition</b>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 (p)
<b>Redevables de l'ISF/IFI</b>	532	851	1135	1149	984	1022	757	265	276

(\*\*) Le nombre de départs IFI 2019 est une estimation réalisée sur la base des données disponibles en juillet 2021.

Le nombre définitif sera présenté dans le rapport 2022.

Source : DGFIP

Tableau 2 – Ventilation par taux marginal d'imposition des revenus 2018

Taux marginal d'imposition des revenus de 2018	Répartition de l'ensemble des foyers fiscaux français	Répartition de l'ensemble des redevables de l'IFI 2019	Répartition des départs 2019 redevables de l'IFI 2019
0 %	34 %	13 %	14 %
14 %	52 %	8 %	10 %
30 %	13 %	42 %	28 %
41 %	1 %	26 %	24 %
45 %	0 %	11 %	24 %

Source : DGFIP

Tableau 3 – Ventilation par décile de revenu fiscal de référence (RFR) au titre des revenus 2018

Numéro du décile	Borne inférieure du décile (k€)	Borne supérieure du décile (k€)	Nombre de foyers (en milliers)	RFR cumulé par décile (M€)
1		27	0,03	0,3
2	27	60	0,03	1,2
3	60	93	0,03	2,2
4	93	128	0,03	3
5	128	156	0,03	3,9
6	156	197	0,03	4,8
7	197	326	0,03	6,7
8	326	543	0,03	11,5
9	543	1214	0,03	24,7
10	1214		0,03	76,6
	<b>Total</b>		<b>0,28</b>	<b>134,8</b>

Source : DGFIP

**Tableau 4 – Pays de destination des redevables de l'ISF/IFI partis pour l'étranger par pays de destination en fonction de leur année de départ**

<b>Année de départ</b>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Nature de l'impôt</b>	<b>ISF</b>							<b>IFI</b>	
<b>Année d'imposition</b>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Belgique</b>	14 %	18 %	11 %	11 %	10 %	7 %	10 %	7 %	6 %
<b>Suisse</b>	23 %	20 %	13 %	13 %	13 %	12 %	13 %	19 %	10 %
<b>Royaume-Uni</b>	13 %	14 %	16 %	17 %	13 %	10 %	8 %	11 %	8 %
<b>États-Unis</b>	8 %	8 %	8 %	8 %	9 %	10 %	9 %	8 %	8 %
<b>Portugal</b>								12 %	13 %
<b>Autres</b>	42 %	41 %	52 %	51 %	55 %	61 %	60 %	43 %	55 %

Source : DGFIP

**Tableau 5 – Ventilation par revenus dominants 2018**

<b>Catégorie de revenus</b>	<b>Répartition de l'ensemble des foyers fiscaux français</b>	<b>Répartition de l'ensemble des redevables de l'IFI 2019</b>	<b>Répartition des départs 2019 redevables de l'IFI 2019</b>
1-Traitements et salaires	58 %	18 %	35 %
2-Pensions et retraites	31 %	31 %	19 %
3-Bénéfices industriels et commerciaux	1 %	2 %	1 %
4-Bénéfices non commerciaux	1 %	4 %	2 %
5-Bénéfices agricoles	1 %	0 %	0 %
6-Revenus fonciers	1 %	32 %	24 %
7-Revenus des capitaux mobiliers	1 %	7 %	12 %
8-Dividendes	0 %	2 %	5 %
9-Absence de revenu dominant	6 %	3 %	2 %

Source : DGFIP

**Tableau 6 – Actif net imposable cumulé et moyen en fonction de l'année de départ**

<b>Année de départ (N)</b>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Départs uniquement</b>									
Base nette totale imposable en N (Md€)	3,8	5,3	5,5	4,7	3,6	3,9	2,3	0,6	1,0
Base nette moyenne imposable en N (M€)	7,2	6,2	4,8	4,0	3,6	3,8	3,1	2,4	3,8
<b>Ensemble des redevables ISF/IFI</b>									
Base nette totale imposable en N (Md€)	761	774	837	904	948	985	1 017	310	332
Base nette moyenne imposable en N (M€)	2,6	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8	2,9	2,3	2,4

Source : DGFIP

**Tableau 7 – Ventilation par quintile d'actif net imposable**

<b>Numéro du quintile</b>	<b>Borne inférieure du quintile (M€)</b>	<b>Borne supérieure du quintile (M€)</b>	<b>Nombre de foyers (en milliers)</b>	<b>Montant cumulé de l'actif net imposable (M€)</b>
<b>1</b>		1,5	0,06	79
<b>2</b>	1,5	1,9	0,06	95
<b>3</b>	1,9	2,3	0,06	116
<b>4</b>	2,3	3,2	0,06	148
<b>5</b>	3,2		0,06	601
<b>Total</b>			<b>0,28</b>	<b>1038</b>

Source : DGFIP

**Tableau 8 – Montant de l'ISF/IFI total et de l'ISF/IFI moyen acquittés en fonction de l'année de départ**

<b>Année de départ (N)</b>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Départs uniquement</b>									
Montant total de l'ISF/IFI en N (M€)	31	21	30	24	16	18	10	3	5
ISF/IFI moyen en N (k€)	58	25	26	21	16	18	13	11	19
<b>Ensemble des redevables ISF/IFI</b>									
Montant total de l'ISF/IFI en N (Md€)	3,81	2,25	3,62	3,80	3,89	4,04	4,17	1,29	1,49
ISF/IFI moyen en N (k€)	13	8	12	11	11	12	12	10	11

Source : DGFIP

### Données relatives aux redevables de l'ISF ou de l'IFI revenus de l'étranger

Les données suivantes sont actualisées au 15 juillet 2021. Les caractéristiques des retours des redevables de l'ISF en N sont comparées à celles des données générales de l'ISF/IFI au titre de l'année suivant le retour (N+1).

**Tableau 9 – Nombre de foyers redevables de l'ISF/IFI de retour en France en fonction de leur année de retour**

<b>Année de retour</b>	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Nature de l'impôt</b>	<b>ISF</b>						<b>IFI</b>		
<b>Année d'imposition</b>	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Redevables de l'ISF/IFI</b>	331	318	329	378	386	466	247	375	340

Source : DGFIP

**Tableau 10 – Ventilation par taux marginal d'imposition des revenus 2019 des redevables de l'IFI précédemment délocalisés de retour en 2019**

Taux marginal d'imposition des revenus de 2019	Répartition de l'ensemble des foyers fiscaux français	Répartition de l'ensemble des redevables de l'IFI 2020	Répartition des retours 2019 redevables de l'IFI 2020
0 %	34 %	4 %	25 %
14 %	52 %	9 %	15 %
30 %	13 %	47 %	32 %
41 %	1 %	28 %	16 %
45 %	0 %	12,00 %	12 %

Source : DGFIP

**Tableau 11 – Ventilation par décile de RFR 2019 des redevables de l'IFI précédemment délocalisés de retour en 2019**

Numéro du décile	Borne inférieure du décile (k€)	Borne supérieure du décile (k€)	Nombre de foyers (en milliers)	RFR cumulé par décile (M€)
1		2	0,03	0,0
2	2	27	0,03	0,4
3	27	45	0,03	1,3
4	45	69	0,03	2,0
5	69	94	0,03	2,7
6	94	124	0,03	3,6
7	124	169	0,03	4,7
8	169	282	0,03	7,6
9	282	508	0,03	13,1
10	508		0,03	40,3
<b>Total</b>			<b>0,34</b>	<b>75,6</b>

Source : DGFIP

**Tableau 12 – Ventilation des redevables de l'IFI par revenu dominant en 2019**

Catégorie de revenus	Répartition de l'ensemble des foyers fiscaux français	Répartition de l'ensemble des redevables de l'IFI 2020	Répartition des retours 2019 redevables de l'IFI 2020
1-Traitements et salaires	58 %	18 %	41 %
2-Pensions et retraites	31 %	32 %	17 %
3-Bénéfices industriels et Commerciaux	2 %	1 %	2 %
4-Bénéfices non commerciaux	1 %	4 %	1 %
5-Bénéfices agricoles	1 %	0 %	0 %
6-Revenus fonciers	1 %	32 %	17 %
7-Revenus des capitaux mobiliers	1 %	8 %	11 %
8-Dividendes	0 %	2 %	3 %
9-Absence de revenu dominant	6 %	3 %	8 %

Source : DGFIP

**Tableau 13 – Actif net imposable cumulé et moyen en fonction de l'année de retour**

Année de retour (N)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Retours uniquement</b>										
Base nette totale imposable en N+1 (Md€)	0,8	0,8	0,9	0,8	1,0	1,1	1,5	0,6	1,0	1,0
Base nette moyenne imposable en N+1 (M€)	2,9	2,5	2,9	2,4	2,7	2,8	3,1	2,5	2,6	3,0
<b>Ensemble des redevables ISF/IFI</b>										
Base nette totale imposable en N+1 (Md€)	761	774	837	904	948	985	1017	310	332	347
Base nette moyenne imposable en N+1 (M€)	2,6	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8	2,9	2,3	2,4	2,4

Source : DGFIP

**Tableau 14 – Montant de l'ISF/IFI total et de l'ISF/IFI moyen acquittés en fonction de l'année de retour**

<b>Année de retour (N)</b>	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b><i>Retours uniquement</i></b>										
Montant total de l'ISF/IFI en N+1 (M€)	3,8	2,3	3,6	3,1	3,6	3,5	5,8	2,6	4,5	3,8
ISF/IFI moyen en N+1 (k€)	12,8	6,9	11,4	9,3	9,5	9,0	12,5	10,6	12,0	11,2
<b><i>Ensemble des redevables ISF/IFI</i></b>										
Montant total de l'ISF/IFI en N+1 (Md€)	3,81	2,25	3,62	3,80	3,89	4,04	4,17	1,29	1,49	1,56
ISF/IFI moyen en N+1 (k€)	13,3	7,8	11,6	11,5	11,3	11,5	11,7	9,7	10,7	10,9

Source : DGFIP





## ANNEXE 4

# QUESTIONNAIRE QUALITATIF SUR LA RÉFORME DE LA FISCALITÉ DU CAPITAL

---

En 2018 est intervenue une réforme importante de la fiscalité du capital : instauration d'un prélèvement forfaitaire unique (PFU) sur les revenus de l'épargne, remplacement de l'impôt sur la fortune (ISF) par un impôt centré sur la fortune immobilière (IFI).

Ce questionnaire est destiné à recueillir un ressenti, de nature qualitative, de la part de professionnels de la gestion d'actifs qui sont en contact avec une clientèle fortunée, ainsi que de professionnels de la gestion financière des entreprises (notaire, *family office*, etc.). Les personnes interrogées peuvent répondre « ne sait pas » ou « non concerné/sans objet » si elles sont sans opinion ou s'estiment non concernées par une question.

Ce questionnaire constitue la troisième vague de l'enquête, les précédentes ayant été réalisées aux printemps 2019 et 2020. Cette troisième vague s'inscrit comme la seconde dans un contexte particulier de crise liée à la pandémie de Covid-19. Sauf mention explicite, la première partie du questionnaire porte toute la période post réforme de la fiscalité du capital (début 2018 – 1<sup>er</sup> semestre 2021). La seconde partie du questionnaire est consacrée à la période débutant avec l'apparition de la pandémie.

Les informations sont recueillies à des fins d'analyse statistique. Toute donnée permettant d'identifier un répondant ou une société ne sera en aucun cas diffusée.

Les résultats de l'enquête seront mis en regard avec des études quantifiées, de nature scientifique, conduites par l'administration et des équipes universitaires sur la base de l'exploitation de bases de données fiscales et de la statistique publique.

- 1) Nom, Prénom du répondant, adresse mail, société d'appartenance  
*Nota bene : ces informations d'identification du répondant ne seront pas rendues publiques / Les réponses seront anonymisées.*

[box commentaires](#)

- 2) Décrivez en quelques lignes votre activité professionnelle : métier exercé, type de clientèle, montant des avoirs patrimoniaux de la clientèle en stock et/ou en flux, nombre de clients par tranche d'avoirs

*box commentaires*

- 3) Dans ce questionnaire, on qualifie de fortunée une personne dont le patrimoine est de **deux millions d'euros ou plus**.

Quelle part de votre clientèle est fortunée ? Précisez en %

*box commentaires*

- 4) Depuis début 2018, avez-vous noté des différences d'investissements (ou de désinvestissements) dans les actifs immobiliers de la part de votre clientèle fortunée ?  
→ oui/non

Si oui, dans quel sens ont eu lieu les mouvements ?

*box commentaires*

- 5) Parmi votre clientèle fortunée, diriez-vous que les nouvelles opérations d'investissement opérées depuis début 2018 ont concerné :

- la pierre physique : pas du tout/ un peu/ beaucoup
- la pierre papier : pas du tout/ un peu/ beaucoup
- l'assurance-vie en unité de compte : pas du tout/ un peu/ beaucoup
- l'assurance-vie en euro : pas du tout/ un peu/ beaucoup
- les actions cotées françaises : pas du tout/ un peu/ beaucoup
- les actions cotées étrangères : pas du tout/un peu/ beaucoup
- les placements monétaires : pas du tout/ un peu/ beaucoup
- les actions non cotées : pas du tout/ un peu/ beaucoup

*box commentaires*

- 6) Avez-vous observé depuis début 2018 une évolution notable des dividendes versés à ceux de vos clients fortunés qui chefs d'entreprises ou qui possèdent des intérêts dans une entreprise familiale ? → oui/non

Si oui, cette évolution notable était-elle à la hausse à la baisse ?

*box commentaires*

Ces dividendes ont-ils été réinvestis ? → oui complètement/oui en partie/non

Si oui, comment ?

*box commentaires*

- 7) Avez-vous observé depuis début 2018 un changement dans les demandes de dividendes de la part de vos clients fortunés, lorsque vous les représentez, directement ou par d'autres intermédiaires, au capital d'entreprises ?  
→ oui, plus de dividendes versés / oui, moins de dividendes versés / non

*box commentaires*

- 8) Avez-vous observé depuis début 2018 une évolution dans la part prise dans le capital des entreprises par vos clients fortunés lorsqu'ils la déclaraient auparavant comme outil de travail ?  
→ oui, à la hausse / oui, à la baisse / non

*box commentaires*

- 9) Dans les entreprises PME et ETI, avez-vous observé une plus grande ouverture du capital depuis début 2018 ?  
→ oui/non

*box commentaires*

- 10) Avez-vous observé de moindres investissements de votre clientèle fortunée dans les PME depuis début 2018 ? → oui/non

*box commentaires*

À cet égard, avez-vous modifié les conseils donnés à votre clientèle suite à la réforme ?  
→ oui/non

*box commentaires*

- 11) Avez-vous enregistré des entrées de clientèle fortunée auparavant domiciliée à l'étranger hors Royaume-Uni depuis début 2018 ? → oui/non

*box commentaires*

- 12) Avez-vous enregistré des entrées de clientèle fortunée auparavant domiciliée au Royaume-Uni depuis début 2018 ? → oui/non

*box commentaires*

**13)** Par rapport aux années précédant la réforme (avant 2018), les entrées de clientèle fortunée ont-elles été

- plus importantes / comparables / moins importantes ?

*box commentaires*

**14)** Avez-vous enregistré des sorties de clientèle fortunée auparavant domiciliée en France depuis début 2018 ? → oui/non

Si oui, par rapport aux années précédentes, ont-elles été depuis début 2018

- plus importantes / comparables / moins importantes ?

*box commentaires*

**15)** Depuis 2018, avez-vous enregistré des entrées de clients consécutives à la vente d'une entreprise appartenant à ces derniers ? → oui/non

*box commentaires*

**16)** Diriez-vous que, depuis 2018, le nombre de ces entrées pour ce motif sont : à la hausse / à la baisse / stables

*box commentaires*

**17)** À votre avis, les grands principes de la réforme de la fiscalité du capital intervenue en 2018 (remplacement de l'ISF par l'IFI, instauration du PFU) seront-ils encore en place en 2025 ?

- Votre avis début 2020, avant la pandémie :  
Non certainement pas/c'est peu probable/c'est possible/c'est très probable/oui à coup sûr/ ne sait pas
- Votre avis aujourd'hui, suite à la crise liée à la pandémie de Covid-19 :  
Non certainement pas/c'est peu probable/c'est possible/c'est très probable/oui à coup sûr/ ne sait pas

*box commentaires*

**18)** Dans quel sens avez-vous modifié les conseils donnés à votre clientèle suite à la réforme de la fiscalité du capital de 2018 ?

*box commentaires*

**19)** Quel a été, à votre sens, le principal impact de la réforme de la fiscalité du capital intervenue en 2018 sur la gestion patrimoniale de vos clients fortunés ?

*box commentaires*

**Suite à la crise liée à la pandémie de Covid-19 :**

**20)** Depuis mars 2020, comment les portefeuilles de vos clients ont-ils évolué ?  
Fortement à la hausse / légèrement à la hausse / stable / légèrement à la baisse /  
fortement à la baisse

*box commentaires*

**21)** Parmi votre clientèle fortunée, diriez-vous que les revenus d'investissement mobiliers touchés *depuis mars 2020* :

- a. ont été utilisés pour des dépenses courantes : pas du tout/ pour une part peu importante / pour une part importante / totalement
- b. ont davantage été utilisés pour des dépenses courantes que les années précédentes : oui/non
- c. ont été épargnés : pas du tout/ pour une part peu importante/ pour une part importante / totalement
- d. ont davantage été épargnés que les années précédentes : oui/non

*box commentaires*

**22)** Suite à cette crise, donnez-vous des conseils compte tenu de la très grande incertitude sur la situation présente et à venir ? → oui/non

*box commentaires*

**23)** Suite à cette crise, conseillez-vous à vos clients de rediriger leurs investissements vers :

- la pierre physique : à la hausse/ stable / à la baisse
- la pierre papier : à la hausse/ stable / à la baisse
- l'assurance-vie en unité de compte : à la hausse/ stable / à la baisse
- l'assurance-vie en euro : à la hausse/ stable / à la baisse
- les actions cotées françaises : à la hausse/ stable / à la baisse
- les actions cotées étrangères : à la hausse/ stable / à la baisse
- les placements monétaires : à la hausse/ stable / à la baisse
- les actions non cotées : à la hausse/ stable / à la baisse

**24)** Avez-vous d'autres commentaires ?

*box commentaire*





Directeur de la publication

**Gilles de Margerie, commissaire général**

Directeur de la rédaction

**Cédric Audenis, commissaire général adjoint**

Secrétaire de rédaction

**Gladys Caré**

Contact presse

**Matthias Le Fur, directeur du service Édition/Communication/Événements**

**01 42 75 61 37, [matthias.lefur@strategie.gouv.fr](mailto:matthias.lefur@strategie.gouv.fr)**

## RETROUVEZ LES DERNIÈRES ACTUALITÉS DE FRANCE STRATÉGIE SUR :



[www.strategie.gouv.fr](http://www.strategie.gouv.fr)



[@strategie\\_Gouv](https://twitter.com/strategie_Gouv)



[france-strategie](https://www.linkedin.com/company/france-strategie)



[francestrategie](https://www.facebook.com/francestrategie)



[@FranceStrategie\\_](https://www.instagram.com/FranceStrategie_)



[StrategieGouv](https://www.youtube.com/StrategieGouv)

Ce rapport est publié sous la responsabilité éditoriale du commissaire général de France Stratégie. Les opinions exprimées engagent leurs auteurs et n'ont pas vocation à refléter la position du gouvernement.



**RÉPUBLIQUE  
FRANÇAISE**

*Liberté  
Égalité  
Fraternité*



**FRANCE STRATÉGIE**

Institution autonome placée auprès du Premier ministre, France Stratégie contribue à l'action publique par ses analyses et ses propositions. Elle anime le débat public et éclaire les choix collectifs sur les enjeux sociaux, économiques et environnementaux. Elle produit également des évaluations de politiques publiques à la demande du gouvernement. Les résultats de ses travaux s'adressent aux pouvoirs publics, à la société civile et aux citoyens.





Institut des  
Politiques Publiques

RAPPORT IPP n°36 – Octobre 2021

# Évaluer les effets de l'impôt sur la fortune et de sa suppression sur le tissu productif

Laurent BACH  
Antoine BOZIO  
Arthur GUILLOUZOUIC  
Clément MALGOUYRES



ipp





L'Institut des politiques publiques (IPP) a été créé par l'École d'économie de Paris (PSE) et est développé dans le cadre d'un partenariat scientifique entre PSE et le Groupe des écoles nationales d'économie et statistique (GENES) avec le soutien de l'ANR au titre du programme Investissements d'avenir. L'IPP vise à promouvoir l'analyse et l'évaluation quantitatives des politiques publiques en s'appuyant sur les méthodes les plus récentes de la recherche en économie.

[www.ipp.eu](http://www.ipp.eu)





# LES AUTEURS DU RAPPORT

**Laurent Bach** est professeur associé de finance à l'ESSEC Business School et directeur du programme Entreprises à l'Institut des politiques publiques (IPP). Ses travaux de recherche sont principalement consacrés à l'analyse quantitative des politiques publiques. Il est spécialiste de finance d'entreprise et des ménages.

Page personnelle : <https://sites.google.com/site/laurentbach/>

**Antoine Bozio** est maître de conférences à l'École des hautes études en sciences sociales (EHESS), chercheur associé à l'École d'économie de Paris (PSE) et directeur de l'Institut des politiques publiques (IPP). Ses travaux de recherche concernent en particulier le système de retraite et la fiscalité.

Page personnelle : <https://www.parisschoolofeconomics.com/bozio-antoine/fr/>

**Arthur Guillouzouic** est économiste à l'Institut des politiques publiques (IPP). Ancien élève de l'École normale supérieure de Cachan et titulaire d'un doctorat en sciences économiques de Sciences Po, ses recherches se situent dans les champs de l'économie publique et de l'économie de l'innovation.

Page personnelle : <https://arthurguileco.wixsite.com/aguillouzouiclecorff>

**Clément Malgouyres** est économiste à l'Institut des politiques publiques (IPP) et chercheur associé à l'École d'économie de Paris (PSE). Il s'intéresse à des questions empiriques en économie publique, économie internationale et économie du travail. Ses travaux récents portent sur la fiscalité des entreprises et l'évaluation quantitative des politiques publiques.

Page personnelle : <https://sites.google.com/site/clementmalgouyres>



# REMERCIEMENTS

Ce travail a été rendu possible grâce au concours de nombreuses personnes, qui ont permis la réalisation d'un appariement inédit de données, exploité dans ce rapport. Nous souhaitons ici remercier en tout premier lieu les services de la Direction générale des finances publiques (DGFIP), notamment du bureau « Études et statistiques en matière fiscale » (GF 3C), dirigé par Denis Boisnault, avec l'appui et l'expertise de Gérard Forgeot, mais aussi le service juridique de la DGFIP et les Délégués à la protection des données (DPD) du ministère de l'économie, des finances et de la relance. Nous remercions également vivement le Centre d'accès sécurisé aux données (CASD) pour son rôle clé de tiers de confiance dans le but de réaliser l'appariement des données, notamment son directeur Kamel Gadouche et Yacine El Bouhairi qui a réalisé le travail d'appariement avec une grande dextérité. Nous remercions en outre le CASD pour nous avoir soutenu financièrement pour le coût de l'appariement par tiers de confiance. Nous remercions également les Délégués à la protection des données (DPD) du CNRS qui nous ont aidé à réaliser l'analyse d'impact (PIA) en amont du projet d'appariement.

Nous remercions évidemment France Stratégie, qui a financé cette étude dans le cadre du comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital, et les retours précieux que nous ont fait les équipes de France Stratégie et les membres du comité, notamment Cédric Audenis, Serge Bru, Clément Dherbécourt, Philippe Frocrain, Daniel Labaronne, Boris Le Hir, Étienne Lehmann, Fabrice Lengart, Philippe Martin, Sébastien Roux, David Thesmar, et Marc Wolf.





# SYNTHÈSE DES RÉSULTATS

Cette étude a été commanditée par le Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital, sous l'égide de France Stratégie, afin de comprendre l'impact de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF), et de sa conversion en impôt sur la fortune immobilière (IFI), sur le financement, l'investissement, l'emploi et la gouvernance des entreprises françaises.

## Données mobilisées

- Cette étude se distingue par la mobilisation de données exceptionnelles, rendues accessibles pour la première fois aux chercheurs grâce à un effort inédit et conjoint des équipes de la Direction générale des finances publiques (DGFIP), du Centre d'accès sécurisé aux données (CASD) et de l'Institut des politiques publiques (IPP).
- Il s'est agi en particulier de construire une table d'appariement qui permette de connaître la situation fiscale personnelle, au titre de l'ISF-IFI et de l'IR, des actionnaires individuels de référence de plusieurs millions d'entreprises françaises.
- Grâce à cette table, il devient possible de mesurer le patrimoine des ménages soumis à l'ISF ainsi que le patrimoine professionnel exonéré. Ces données permettent de mesurer à quel point la fiscalité des ménages est susceptible de peser sur une entreprise détenue par des individus résidents fiscaux français.

- L'étude est aussi l'une des premières à utiliser l'appariement entre le fichier des déclarations d'impôt sur la fortune et le fichier de déclarations d'impôt sur le revenu.

## **L'exposition des actionnaires au paiement de l'ISF**

- Les taux moyens d'imposition du patrimoine taxable (hors biens professionnels) au titre de l'ISF avaient baissé pour les très hauts patrimoines dès avant 2017, passant de 1 % en 1996 à 0,4 % 20 ans plus tard, avant de passer en-dessous de 0,2 % avec le passage à l'IFI. Cette baisse avait été particulièrement prononcée pour les ménages possédant une part élevée de leur patrimoine en actions.
- Les biens professionnels sont particulièrement prévalents en haut de la distribution des patrimoines : ils représentent 66 % du patrimoine total des 400 ménages les plus fortunés. Parce que ces biens étaient exonérés d'ISF, les taux d'imposition du patrimoine total (biens professionnels inclus) se situaient en 2017 autour de 0,12 %, soit bien plus bas que ce que les fichiers de déclarations ISF permettaient d'enregistrer.
- Le mécanisme du plafonnement joue néanmoins un rôle majeur pour limiter le montant d'ISF des plus hauts patrimoines. Ainsi, la simulation d'une réintégration des biens professionnels dans l'assiette de l'ISF révèle que les taux d'imposition ne se seraient élevés qu'à 0,27 % pour les 400 ménages les plus riches, grâce au mécanisme du plafonnement.
- L'appariement permet de calculer le « revenu économique » des ménages, défini comme la somme de leurs revenus imposables et des revenus distribués par les entreprises contrôlées. Il s'agit d'une mesure plus précise du véritable revenu des ménages, particulièrement dans le haut de la distribution des revenus.

- Les taux d'exposition des hauts revenus personnels au paiement de l'ISF étaient en moyenne de 3 % du revenu fiscal de référence. Cette exposition est plus faible si on rapporte l'ISF au « revenu économique ».
- Le taux d'exposition à l'ISF des entreprises, soit le taux d'exposition à l'ISF des revenus de leurs actionnaires de référence, était par conséquent bas en règle générale, mais pouvait être significatif pour certaines entreprises âgées de plus de 15 ans et/ou de taille intermédiaire.

## **L'impact de la suppression de l'ISF sur le financement et l'activité des entreprises patrimoniales**

- Les données permettent d'identifier des entreprises « traitées », dont les actionnaires étaient significativement exposés à l'ISF, qui ont donc bénéficié de sa suppression en 2018, et des entreprises « contrôles », comparables mais avec une structure d'actionariat différente, qui n'ont pas vu leur situation changer substantiellement après 2017.
- L'ensemble des entreprises patrimoniales ont augmenté leurs distributions de dividendes après 2017 à cause de l'introduction du prélèvement fiscal unique (PFU). On n'observe néanmoins pas de différences de distribution significatives suivant le niveau de baisse des paiements d'ISF dont ont bénéficié les actionnaires.
- La conversion de l'ISF en IFI a néanmoins réduit la portée du mécanisme de plafonnement, qui s'apparentait à un taux marginal de 75 % pour les ménages dont l'ISF était plafonné. Avant 2017, les entreprises dont les actionnaires étaient plafonnés payaient donc peu de dividendes ; après 2017, ces mêmes entreprises ont augmenté ces paiements bien plus que les entreprises comparables mais non plafonnées.
- Les entreprises dont les actionnaires payaient beaucoup d'ISF n'ont pas eu

un comportement d'investissement distinct du reste des entreprises après 2017. Leur masse salariale est sur une trajectoire de diminution relative à la fois avant et après 2017, ce que l'on peut attribuer en partie au fait qu'il s'agit d'entreprises dont le niveau d'emploi initial est plus important.

## **L'impact sur la gouvernance**

- Il est possible que les mécanismes d'évitement de l'ISF (biens professionnels, plafonnement) aient entravé l'organisation de la gouvernance des entreprises patrimoniales. C'est pourquoi nous calculons aussi des taux d'exposition potentielle à l'ISF des entreprises si la structure de direction ne permettait plus d'obtenir une exonération, et nous estimons l'impact de la fin de cette exposition « virtuelle » sur la gouvernance des entreprises.
- La réforme de 2018 a induit les entreprises les plus potentiellement exposées à ouvrir un peu moins volontiers leur capital à des personnes morales que des entreprises comparables mais peu touchées par la réforme.
- On n'observe néanmoins pas en parallèle de changements dans la direction de l'entreprise, son âge ou ses liens avec la famille fondatrice. Il est donc possible que l'ouverture du capital à des personnes morales avant 2017 reflète des stratégies d'évitement de l'ISF par des mécanismes de holding.

## **L'impact de l'ISF pour les entrepreneurs suite à une transmission**

- Parce qu'elle occasionnait la liquidation du patrimoine professionnel, la transmission d'une entreprise engendrait pour son fondateur une forte hausse de l'ISF à payer, susceptible d'affecter ses décisions d'investissement ou de résidence.
- L'analyse détaillée des transmissions déclarées à l'impôt sur le revenu entre

2006 et 2017 confirme que la transmission engendrait une augmentation significative d'impôt sur le patrimoine pour le vendeur.

- En comparant les départs à la retraite d'entrepreneurs avec ceux des cadres à hauts revenus (qui, eux, ne voient pas leur ISF augmenter), on trouve que les premiers réinvestissent des montants significatifs dans des PME, rendant ainsi une part de leur patrimoine à nouveau exonérée d'impôt.
- On n'observe en revanche pas, chez les entrepreneurs en partance, de propension plus importante à déplacer leur résidence à l'étranger que parmi des salariés partant à la retraite et disposant de revenus comparables.



# SOMMAIRE

<b>Remerciements</b>	<b>1</b>
<b>Synthèse des résultats</b>	<b>7</b>
<b>Introduction</b>	<b>13</b>
<b>1 La fiscalité du patrimoine</b>	<b>19</b>
1.1 L'impôt sur la fortune . . . . .	19
1.1.1 Le barème de l'ISF . . . . .	20
1.1.2 Les mécanismes de plafonnement . . . . .	20
1.2 Mesures spécifiques aux patrimoines en actions . . . . .	22
1.2.1 L'exonération de biens professionnels . . . . .	22
1.2.2 Les pactes d'actionnaires . . . . .	23
1.2.3 Les dispositifs ISF-PME . . . . .	24
<b>2 Un appariement de données inédit</b>	<b>25</b>
2.1 Les données mobilisées . . . . .	25
2.1.1 Les fichiers fiscaux sur les personnes . . . . .	26
2.1.2 Les données sur l'actionnariat individuel des entreprises . . . . .	27
2.1.3 Les données d'entreprises . . . . .	29
2.2 L'appariement entre entreprises et ménages actionnaires . . . . .	30
2.2.1 Procédures juridiques préalables à l'appariement . . . . .	31
2.2.2 Procédures techniques de l'appariement . . . . .	33
2.2.3 Evaluation de la qualité de l'appariement . . . . .	35
2.3 Valorisation des parts d'entreprises détenues par les ménages . . . . .	36
<b>3 Mesure du poids de l'ISF sur les ménages et les entreprises</b>	<b>39</b>
3.1 Méthodologie . . . . .	40
3.1.1 Concepts de patrimoine . . . . .	40
3.1.2 Concepts de revenu . . . . .	41
3.1.3 Mesures des taux d'imposition . . . . .	42

3.2	Évolution des taux effectifs d'imposition sur le patrimoine (1993–2019) . . . . .	43
3.3	Le poids de l'ISF sur les ménages en 2016 . . . . .	49
3.3.1	Distribution des biens professionnels . . . . .	49
3.3.2	Mesure du poids de l'ISF au niveau ménage . . . . .	54
3.4	Mesure du poids de l'ISF sur les entreprises . . . . .	58
<b>4</b>	<b>Impacts financiers de la transformation de l'ISF en IFI</b>	<b>65</b>
4.1	Méthodologie . . . . .	66
4.1.1	Stratégie d'identification . . . . .	66
4.1.2	Prise en compte les réformes concomitantes . . . . .	69
4.2	ISF et extraction excessive des ressources de l'entreprise . . . . .	71
4.2.1	Résultats sur l'ensemble des entreprises . . . . .	72
4.2.2	Focus sur les entreprises jeunes . . . . .	82
4.2.3	Focus sur les entreprises de taille intermédiaire . . . . .	86
4.3	Impact du plafonnement de l'ISF . . . . .	90
<b>5</b>	<b>Impacts de la transformation de l'ISF en IFI sur la gouvernance</b>	<b>95</b>
5.1	Méthodologie . . . . .	96
5.1.1	Données et construction des variables . . . . .	96
5.1.2	Stratégie d'identification . . . . .	97
5.2	Impact de l'évitement de l'ISF sur la gouvernance . . . . .	100
5.2.1	Résultats sur l'actionnariat des entreprises . . . . .	100
5.2.2	Résultats sur la direction des entreprises . . . . .	105
5.3	Résultats sur des sous-échantillons . . . . .	113
5.3.1	Focus sur les entreprises jeunes . . . . .	113
5.3.2	Focus sur les entreprises de taille intermédiaire . . . . .	114
<b>6</b>	<b>Etude de l'impact de l'ISF lors des cessions de PME</b>	<b>129</b>
6.1	Données et méthodologie . . . . .	129
6.2	Départs à la retraite de dirigeants et ISF . . . . .	135
6.2.1	Effets sur le patrimoine imposable et l'ISF payé . . . . .	135
6.2.2	Réponses comportementales . . . . .	142
6.3	Cessions de parts dans des PME (abattements « pigeons ») . . . . .	150
6.3.1	Réponses comportementales . . . . .	156
	<b>Conclusion</b>	<b>161</b>
<b>A</b>	<b>Annexes au chapitre 5</b>	<b>163</b>
A.1	Statistiques agrégées . . . . .	163



A.2 Résultats alternatifs calculant l'exposition à la réforme sur la base de l'ISF après plafonnement, rapportée au revenu économique . . . .	164
A.3 Résultats alternatifs utilisant le revenu fiscal des détenteurs des entreprises comme dénominateur de la mesure d'exposition . . . . .	173
A.4 Résultats alternatifs calculant l'exposition à la réforme sur la base de l'ISF après plafonnement, rapportée au revenu fiscal (RFR) . . . .	182
<b>Références</b>	<b>191</b>
<b>Liste des tableaux</b>	<b>193</b>
<b>Liste des figures</b>	<b>195</b>



# INTRODUCTION

## Contexte de l'étude

L'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) a été en place entre 1988 et 2017, avant d'être transformé en 2018 en impôt sur la fortune immobilière (IFI). La vocation initiale de cet impôt sur le patrimoine des ménages est principalement redistributive, car il est le seul impôt sur le stock de capital à la fois progressif et assis sur une définition large de la richesse, incluant actifs immobiliers et mobiliers et soustrayant les dettes du ménage. Il a aussi une dimension symbolique importante car c'est un impôt déclaratif auquel seule une minorité de riches contribuables est assujettie (environ 358,000 foyers déclarants en 2017), tandis que l'autre impôt progressif, l'impôt sur le revenu, touche une portion beaucoup plus grande de la population française (17 millions de foyers redevables sur les 38 millions de déclarants en 2017).

Une des critiques les plus récurrentes concernant cet impôt porte sur le fardeau fiscal qu'il imposerait aux entreprises patrimoniales, c'est-à-dire celles dont les propriétaires ne peuvent vendre une partie des actions sans affaiblir leur contrôle de l'entreprise (Didier et Ouvrard, 2016; OECD, 2018). En effet, en présence de contraintes de crédit, le paiement d'un impôt sur le stock de capital peut requérir des propriétaires soit de perdre le contrôle de l'entreprise en vendant des actions, soit de liquider en partie l'actif de l'entreprise via la distribution régulière de substantiels dividendes.

Depuis la naissance de cet impôt, dans tous les pays ayant mis en place un impôt sur le stock de capital, la solution apportée à ce problème par le législateur a pris deux formes. D'une part, les actions d'entreprises patrimoniales ont progressivement été soustraites de l'assiette de l'ISF. Les biens « professionnels » bénéficient d'une exonération depuis la création même de l'ISF. Ces exonérations ont été ensuite étendues à diverses formes d'actionnariat (pactes Dutreil en 2004, investissements dans le capital des PME en 2004 et 2008) pour finalement être généralisées à toute forme de patrimoine financier avec la transformation de l'ISF en IFI en 2018. D'autre part, depuis 1988, des mécanismes de plafonnement de l'ISF ont été progressivement mis en place (parfois sous la forme d'un « bouclier fiscal ») qui garantissent que les revenus personnels du ménage sont suffisants pour payer l'ensemble des impôts directs et conserver un reste-à-vivre jugé suffisant.

Inventés pour pallier le risque de liquidation d'entreprises patrimoniales, les mécanismes d'exonération et de plafonnement sont toutefois eux-mêmes susceptibles de générer des effets pervers pour les entreprises, en décourageant les transmissions et la circulation du capital ainsi qu'en favorisant les entreprises à capital fermé au détriment d'entreprises à capital dispersé.

Malgré une place importante dans le débat public, l'ISF n'a bénéficié jusqu'à ce jour d'aucune évaluation par des équipes de recherche, ni pour quantifier son rôle redistributif, ni pour quantifier son impact sur le tissu productif français. Jusqu'à présent, les principaux freins à de telles évaluations étaient, d'une part, l'absence de données sur la situation fiscale des ménages au titre de l'ISF et, d'autre part, la faiblesse des données concernant l'actionnariat physique des entreprises non cotées, qui forment la grande majorité des entreprises patrimoniales. L'accès pour les chercheurs aux données collectées par l'administration fiscale concernant l'ISF a été permis à partir de l'été 2019, et ce projet de recherche visait à combler le second manque majeur d'information statistique, c'est-à-dire identifier les entreprises pour lesquels des actionnaires sont soumis à l'ISF et donc susceptibles d'être

affectées par cet impôt.

## Objectifs de l'étude

Dans ce projet de recherche, nous proposons d'évaluer empiriquement l'impact de l'impôt sur la fortune sur le tissu productif en exploitant la transformation de l'ISF en IFI en 2018. Le cœur de l'analyse repose sur un appariement inédit entre les données fiscales personnelles et les informations comptables et fiscales des entreprises. Un gros travail juridique et technique a été nécessaire pour construire une telle base de données, qui permet d'informer dans de nombreuses dimensions le rôle effectif de l'ISF au niveau des ménages, mais aussi des entreprises. Une telle base de données est non seulement inédite à l'échelle française, mais extrêmement rare dans le monde. À notre connaissance, seuls le Canada, le Chili, la Norvège et la Suède disposent d'informations statistiques aussi précises que celles mise au jour par ce projet (Wolfson et al., 2016; Fairfield et Jorratt De Luis, 2016; Alstadsæter et al., 2016; Bach et al., 2020).

Notre projet vise à améliorer notre connaissance des effets de l'ISF-IFI, en suivant trois objectifs détaillés ci-dessous.

1. Le premier est de nature descriptive et consiste à mesurer précisément la contrainte de financement de l'ISF supportée par les entreprises patrimoniales via leurs actionnaires de référence, tout en décrivant le poids effectif de cet impôt sur les ménages une fois que l'ensemble de leur patrimoine est évalué.
2. Le second consiste à identifier l'effet causal de l'impôt sur la fortune sur les décisions de distribution, d'investissement et d'emploi des entreprises patrimoniales, en utilisant comme sources d'identification la transformation de l'ISF en IFI.

3. Enfin, le troisième objectif est d'analyser l'impact de cet impôt sur les transmissions du contrôle et de la direction des entreprises et, plus généralement, sur la circulation du capital.

## **Plan du rapport**

### **Chapitre 1 : La fiscalité du patrimoine**

Ce premier chapitre décrit succinctement la fiscalité du patrimoine en insistant sur les actifs financiers en actions, et les dispositifs spécifiques à la détention patrimoniale d'entreprises.

### **Chapitre 2 : Un appariement de données inédit**

Le second chapitre décrit en détail les différentes sources de données mobilisées, et la procédure d'appariement, à la fois pour les démarches juridiques et techniques. Un bilan de la qualité de l'appariement est aussi proposé.

### **Chapitre 3 : Mesure du poids de l'ISF sur les ménages et les entreprises**

Le troisième chapitre du rapport est consacré à une analyse descriptive des données obtenues à l'issue de la procédure d'appariement. Après avoir décrit le poids de l'ISF sur longue période à l'aide des données fiscales ISF-IFI, nous proposons une analyse plus complète pour l'année 2016 sur la distribution du poids de l'ISF au sein des ménages, en mettant en regard de cet impôt alternativement les revenus imposables, le patrimoine total et le revenu économique disponible pour chaque foyer. Dans un second temps, nous procédons à une analyse descriptive du

poids de l'ISF au sein des entreprises, en exploitant l'identification des actionnaires de chaque entreprise supportant un poids plus ou moins fort de cet impôt.

## **Chapitre 4 : Impacts financiers de la transformation de l'ISF en IFI**

Le chapitre 4 conduit une évaluation d'impact *ex post* de la réforme de 2018 qui transforme l'ISF en IFI, c'est-à-dire qui soustrait de l'assiette imposable l'ensemble du patrimoine financier. L'impact en termes de versement de dividendes, d'investissement et d'emploi est analysé, en cherchant à identifier au mieux ce qui relève de la réforme de l'ISF d'une autre réforme fiscale concomitante, celle de la mise en place du prélèvement forfaitaire unique (PFU). Dans ce chapitre, l'impact est mesuré par la variation du poids de l'ISF effectif sur les entreprises.

## **Chapitre 5 : Impacts sur la gouvernance des entreprises de la transformation de l'ISF en IFI**

Le chapitre 5 conduit également une évaluation d'impact de la transformation de l'ISF en IFI, mais en cherchant à identifier les impacts sur la gouvernance des entreprises, le renouvellement de leur direction et la circulation du capital. A cette fin, nous exploitons la variation d'ISF potentiel induite par la suppression de l'ISF, c'est-à-dire la fin de l'impact des mesures conduisant à des exonérations d'ISF (critères pour la qualification de biens professionnels, etc.).

## **Chapitre 6 : Etude de l'impact de l'ISF lors des cessions de PME**

Le chapitre 6 propose une évaluation d'impact de l'ISF ne reposant pas directement sur l'appariement de données réalisées dans ce rapport, mais exploitant le départ à la retraite de dirigeants de PME qui deviennent ainsi souvent redevables

de l'ISF. L'étude d'impact vise à identifier les comportements d'allocation d'actifs et de départ à l'étranger autour de ces événements que sont les cessions de PME.



# CHAPITRE 1

## LA FISCALITÉ DU PATRIMOINE

Ce chapitre retrace l'évolution de l'exposition à l'impôt sur la fortune des ménages disposant d'un important patrimoine en actions, afin de mettre en perspective la décision de transformer l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) en impôt sur la fortune immobilière (IFI). La partie 1.1 décrit les modalités d'imposition générique du patrimoine, et la partie 1.2 détaille les mesures spécifiques aux patrimoines constitués de parts d'entreprises.

### 1.1 L'impôt sur la fortune

Depuis la création de l'impôt sur les grandes fortunes (IGF) en 1982, les modalités d'imposition du stock de capital des ménages ont beaucoup évolué, en particulier concernant les patrimoines constitués principalement en actions<sup>1</sup>. Dans ce qui suit, nous retraçons à grands traits ces diverses réformes, ce qui permettra ensuite de mieux comprendre l'évolution du taux effectif d'imposition des ménages actionnaires. Nous distinguons d'une part les mesures génériques (plafonnement, taux), et d'autre part les mesures spécifiques aux actionnaires (exonérations, réductions).

---

1. Le premier rapport du Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital présente de façon détaillée l'évolution de cette législation aux chapitres 2 et 3 (France Stratégie, 2019).

### 1.1.1 Le barème de l'ISF

Le barème des taux statutaires d'imposition de l'ISF a peu évolué. En 1990, une nouvelle tranche à 1,5 % est introduite pour les patrimoines supérieurs à 40 millions de francs<sup>2</sup>. En 1995, une majoration de 10 % du montant d'ISF a lieu sans modification du barème statutaire<sup>3</sup>. En 1999, le barème incorpore la hausse de 1995 avec une hausse d'environ 10 % pour toutes les tranches, et l'introduction d'une nouvelle tranche à 1,8 % pour les patrimoines supérieurs à 100 millions d'euros. En 2012, la réforme du gouvernement Fillon prévoyait la réduction du barème à deux tranches, l'une taxée à 0,25 % et la tranche supérieure à 3 millions d'euros à 0,50 %. Le nouveau barème de l'ISF pour 2013, instauré par le gouvernement Ayrault prévoit un barème proche du barème de 2011, avec des taux légèrement plus faibles et sans la dernière tranche d'imposition à 1,8 %.

### 1.1.2 Les mécanismes de plafonnement

**Le plafonnement de l'ISF.** À la création de l'ISF en 1989, un mécanisme de plafonnement de l'impôt est introduit par le législateur, parfois appelé « plafonnement Rocard ». Il consiste à limiter le montant d'ISF, dès lors que la somme de l'ISF, de l'impôt sur le revenu (IR) et des prélèvements libératoires de l'IR atteint 70 % des revenus nets imposables du contribuable<sup>4</sup>. Cette disposition bénéficie particulièrement aux redevables qui peuvent facilement réduire leurs revenus imposables sans réduction effective du niveau de vie. C'est notamment le cas lorsque l'actionnaire contrôle l'entreprise, ce qui lui permet d'ajuster la distribution des dividendes versés par son entreprise à lui-même. En 1991, le plafonnement est augmenté à 85 % des revenus<sup>5</sup>. Le principe d'un plafonnement de l'ISF a ainsi été

---

2. Article de 10 de la loi de finances pour 1990, loi 89-935 du 29 décembre 1989.

3. Article 3 de la loi de finances rectificative pour 1995, loi 95-885 du 4 août 1995.

4. Le VII de l'article 26 de la loi 88-1149 du 23 décembre 1988 définit le mécanisme du plafonnement.

5. La modification est actée par l'article 16 de la loi de finances pour 1991, loi 90-1168 du 29/12/1990.

maintenu depuis 1989, à l'exception de l'année 2012. En effet, le plafonnement est d'abord supprimé par la réforme de l'ISF de 2011, introduite par le gouvernement Fillon dans la loi de finances rectificative pour 2011. La réforme visait à baisser fortement les taux d'imposition de l'ISF et la suppression du plafonnement est ainsi acceptée par le Conseil Constitutionnel<sup>6</sup>. En 2012, le gouvernement Ayrault a mis en place une contribution exceptionnelle sur la fortune (CEF) avec l'objectif de revenir sur la réforme de 2011. Le barème est celui de l'ISF 2011, mais aucun dispositif de plafonnement n'est prévu<sup>7</sup>. Le nouvel ISF mis en place à partir de 2013 réintroduit par contre le mécanisme de plafonnement dans la limite de 75 % des revenus.

**Le plafonnement du plafonnement.** En 1996, parce que le plafonnement touche principalement un faible nombre de contribuables très fortunés et entraîne une forte baisse du rendement de l'ISF, le gouvernement Juppé limite l'effet du plafonnement<sup>8</sup>. La réduction d'ISF causée par le plafonnement est limitée à 50 % du paiement d'ISF initialement exigible, ou, à l'impôt exigible pour un patrimoine à la limite supérieure de la troisième tranche du barème de l'ISF. C'est le « plafonnement du plafonnement », qui reste en place jusqu'en 2011.

**Le bouclier fiscal.** Un troisième mécanisme générique de réduction des impôts assis sur le stock de capital est institué en 2006 par le gouvernement Villepin sous

---

6. L'article 1 de la loi 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011 modifie l'ISF en réduisant le nombre de tranches et les taux appliqués, tout en supprimant le principe du plafonnement. La décision du conseil constitutionnel 2011-638 DC du 28 juillet 2011 a validé la conformité à la Constitution de l'absence de mécanisme de plafonnement.

7. La CEF est instaurée par l'article 4 de la loi de finances rectificative pour 2012, loi 2012-958 du 16 août 2012. L'absence de plafonnement est jugée conforme par le conseil constitutionnel par son caractère exceptionnel (Décision 2012-654 DC du 9 août 2012).

8. Le IV de l'article 6 de la loi de finances pour 1996, loi 95-1346 du 30 décembre 1995, introduit la limite au plafonnement : « Cette réduction ne peut excéder une somme égale à 50 p. 100 du montant de cotisation résultant de l'application de l'article 885 V ou, s'il est supérieur, le montant de l'impôt correspondant à un patrimoine taxable égal à la limite supérieure de la troisième tranche du tarif fixé à l'article 885 U. ». Cette condition n'est susceptible de réduire le plafonnement que pour les contribuables dont le patrimoine dépasse la limite supérieure de la troisième tranche, soit 14,880 millions de francs en 1996.

le nom de « bouclier fiscal »<sup>9</sup>. Ce mécanisme applique le principe du plafonnement à un nouvel ensemble d'impôts directs : ISF, IR, taxe foncière et taxe d'habitation<sup>10</sup>. Le taux plafonné en 2006 est fixé à 60 % des revenus (contre 85 % pour le plafonnement ISF), et aucun dispositif d'impôt minimum similaire au mécanisme de « plafonnement du plafonnement » n'est prévu. Le dispositif est renforcé en 2008 par la loi du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (TEPA) avec un abaissement du plafonnement à 50 % des revenus, et l'inclusion de la CSG et de la CRDS dans les impôts directs plafonnés. Certaines lourdeurs administratives de ce dispositif ne sont levées qu'à partir de 2009, et ce n'est donc qu'à cette date que le bouclier fiscal devient véritablement un outil important de réduction des impôts sur le capital. Par ailleurs, le bouclier fiscal fait l'objet de vifs débats depuis sa mise en place et est finalement abrogé en 2011. Il n'aura donc été significatif que lors des années 2009, 2010 et 2011.

## **1.2 Mesures spécifiques aux patrimoines en actions**

On peut distinguer trois dispositifs spécifiques visant à diminuer l'imposition des patrimoines en action au titre des impôts sur la fortune : l'exonération des biens professionnels, le dispositif des « pactes Dutreil » et les dispositifs ISF-PME.

### **1.2.1 L'exonération de biens professionnels**

Dès la création de l'IGF, en 1982, les parts d'entreprises constituant l'outil de travail du redevable étaient exonérées, à concurrence d'un plafond qui est supprimé en 1984, y-compris rétroactivement pour les deux années précédentes<sup>11</sup>.

---

9. Le bouclier fiscal est mis en place par l'article 74 de la loi de finances pour 2006, loi 2005-1719 du 30 décembre 2005.

10. L'ISF inclus au numérateur pour le bouclier fiscal s'entend après plafonnement, mécanisme qui ne disparaît pas avec le bouclier fiscal.

11. L'article 4 de la loi de finance pour 1982, loi 81-1160 du 30 décembre 1981, spécifie l'exonération des biens professionnels si ceux-ci sont inférieurs à 2 millions de francs. Pour les biens professionnels supérieurs à 2 millions de francs, le seuil d'imposition de l'IGF est porté de 3 à 5

L'exonération pour biens professionnels a donc été appliquée pendant toute l'existence de l'IGF (1982-1986).

Cette exonération a été reprise en 1989 à la naissance de l'ISF<sup>12</sup>. La définition de l'outil de travail a peu évolué depuis : il s'agit, pour le redevable, des parts dans une entreprise, (i) dans laquelle il exerce une activité de direction à titre principal (c'est-à-dire procurant au moins 50 % de ses revenus professionnels), et (ii) dont il détient au moins 25 % du capital. Cette seconde condition n'est plus nécessaire si ces parts représentent plus de 50 % de la valeur brute de son patrimoine<sup>13</sup>.

## 1.2.2 Les pactes d'actionnaires

L'exonération pour biens professionnels ne concerne pas les actionnaires sans rôle de direction suffisamment établi, ou qui possèdent moins de 25 % du capital. Pour les entreprises au capital peu liquide (le cas de nombreuses PME), l'ISF pouvait donc continuer à représenter une imposition importante pour les actionnaires, notamment dans les entreprises familiales. C'est la motivation de la loi 2003-721 du 1<sup>er</sup> août 2003, dite loi Dutreil, qui met en place un abattement de 75 % du montant d'ISF pour les actionnaires, (i) qui ont signé un engagement collectif de conservation de leurs parts sur une durée suffisamment longue, (ii) qui collectivement disposent d'au moins 20 % des droits de vote, et (iii) qui comptent parmi eux l'un des dirigeants de l'entreprise. Ces pactes d'actionnaires à vocation fiscale ont été initialement introduits en France dès 2000 dans le but de réduire les droits de mutation à titre gratuit, mais c'est la loi de 2003 portée par le ministre Renaud Dutreil qui en a étendu la portée à l'impôt sur la fortune – ces pactes d'actionnaires sont

---

millions de francs. Le VI de l'article 19 de la loi de finances pour 1984, loi 83-1179 du 29 décembre 1983, exonère totalement les biens professionnels de l'assiette de l'IGF, et cette disposition s'applique également pour l'IGF au titre des années 1982 et 1983.

12. L'impôt de solidarité sur la fortune est institué par l'article 26 de la loi de finances pour 1989 (loi 81-1160 du 28 décembre 1988). Les III et IV de l'article 26 définissent les conditions à réunir pour la qualification de biens professionnels.

13. Avant 2004, la condition de détention ne s'éteignait que lorsque les parts représentaient plus de 75 % du patrimoine brut. La baisse du taux de 75 % à 50 % est introduite par l'article 49 de la loi 2003-721 du 1<sup>er</sup> août 2003 pour l'initiative économique.

depuis communément appelés des « pactes Dutreil ».

### **1.2.3 Les dispositifs ISF-PME**

La loi Dutreil de 2003 introduit également une exonération totale des parts détenues dans une PME, pourvu que ces parts aient été acquises depuis 2003 via une souscription au capital de l'entreprise plutôt que sur le marché secondaire. La loi TEPA applicable à partir de 2008 renforce considérablement le bénéfice de telles souscriptions aux PME en permettant à l'investisseur d'imputer une fois la valeur de son apport sur le montant autrement exigible d'ISF, et ce simultanément à l'exonération des parts investies dans les années qui suivent la souscription. C'est à la suite de la loi TEPA que ce dispositif, favorisant les détenteurs de parts de PME sans condition de direction ni de contrôle, prend en pratique le nom de dispositif « ISF-PME ».

Entre 2004 et 2017, les dispositifs du pacte Dutreil et de l'ISF-PME ont été régulièrement amendés, le plus souvent dans le sens d'une plus grande générosité d'application. Par ailleurs, il s'agit de mécanismes qui requièrent une lourde technique juridique, ce qui contribue à ce que leur impact sur l'ISF payé par les actionnaires ne se dévoile que très progressivement. La transformation de l'ISF en IFI en 2018 se situe au prolongement de cette histoire récente en permettant désormais à tous les détenteurs d'actions de bénéficier d'une exonération complète.

## CHAPITRE 2

# UN APPARIEMENT DE DONNÉES INÉDIT

Ce chapitre décrit la création d'une base de données inédite reposant sur un appariement entre des données fiscales personnelles, au niveau du foyer fiscal, et des données au niveau entreprise. Cette base de données, constituée pour le projet d'évaluation de la transformation de l'ISF en IFI, ouvre un large potentiel de recherche sur l'impact de la fiscalité ménage sur les décisions des entreprises. Cet appariement a été réalisé avec le soutien et la participation active des services de la DGFIP et les équipes du CASD. Les données mobilisées sont décrites à la partie 2.1, la procédure d'appariement à la partie 2.2 et enfin la méthode de valorisation des parts d'entreprises détenues par les ménages à la partie 2.3.

### 2.1 Les données mobilisées

Nous présentons dans cette partie l'ensemble des données mobilisées dans cette étude, en amont pour la réalisation de l'appariement, et en aval pour les évaluations d'impact décrites aux chapitres 5 et 6.

## 2.1.1 Les fichiers fiscaux sur les personnes

Les fichiers fiscaux sur les personnes physiques correspondent aux déclarations d'impôt sur le revenu (IR) et aux déclarations d'impôt sur la fortune (ISF) ou impôt sur la fortune immobilière (IFI). Il s'agit de fichiers où l'unité est le foyer fiscal.

**Les déclarations d'impôt sur le revenu.** Les déclarations d'impôt sur le revenu correspondent aux données collectées par le formulaire n° 2042, et par les déclarations complémentaires. Ces données sont enregistrées par la DGFIP et mises à disposition aux chercheurs dans la base POTE, pour les années 2006 à 2019. Des identifiants anonymisés permettent d'apparier les déclarations d'IR entre différents millésimes et ainsi de suivre les foyers fiscaux dans le temps.

Outre les informations sur le revenu des foyers fiscaux, nous avons en particulier exploité les informations particulières relatives à la réception de revenus issus de sociétés contrôlées par les redevables. En effet, compte tenu du passage au prélèvement à la source de l'impôt sur le revenu et de l'existence d'une année blanche en 2018, des informations ont été ajoutées à la déclaration en 2018<sup>1</sup>. Ces informations sont très utiles pour repérer des dirigeants actionnaires.

**Les déclarations d'ISF-IFI.** Les déclarations d'ISF-IFI correspondent aux données collectées par la DGFIP avec le formulaire n° 2725. Elles renseignent de nombreux éléments du patrimoine des ménages fortunés : patrimoine immobilier, patrimoine financier hors biens professionnels (jusqu'en 2017), et dettes. Ces fichiers sont essentiels pour deux raisons : d'une part, ils permettent de mesurer la valeur d'éléments de patrimoine pour lesquels il n'existe à ce jour aucune source alternative, et d'autre part ils permettent par construction de mesurer l'assiette taxable des patrimoines au titre de l'ISF et de l'IFI. Ils souffrent bien évidemment de nom-

---

1. Cases 1AN, 1BN, 1GN, 1HN, 1GB, 1HB, 1AV, 1BV, 1GV, et 1HV de la déclaration de revenu complémentaire n°2042 C.



breuses limites : la valeur du patrimoine est auto-déclarée, plutôt que renseignée par des tiers comme c'est le cas pour la plupart des revenus, et elle n'est renseignée de manière détaillée qu'au delà du seuil de 2,57 millions d'euros d'actif taxable et aucune information n'est disponible en-dessous du seuil de 1,3 millions d'euros.

## 2.1.2 Les données sur l'actionnariat individuel des entreprises

**Données d'actionnariat issues des liasses fiscales.** Les liasses fiscales remplies par les sociétés au titre de l'impôt sur les sociétés incluent un feuillet dans lequel l'identité des actionnaires doit être renseignée. Il s'agit du feuillet 2059-F pour les entreprises renseignant la liasse fiscale détaillée (BIC-RN) et du feuillet 2033-F pour celles qui choisissent de ne renvoyer qu'une liasse simplifiée (BIC-RSI). A l'occasion de ce rapport, la DGFIP a fourni pour la première fois aux chercheurs les informations issues de ces parties de la liasse fiscale pour les liasses déposées entre 2015 et 2019. Sur ces feuilles, chaque entreprise doit d'abord renseigner le nombre total d'actionnaires personnes physiques et d'actionnaires personnes morales, ainsi que la part totale dans le capital de chacun de ces deux groupes. Par ailleurs, l'identité de chaque actionnaire dit de "référence", c'est-à-dire disposant de plus de 10 % du capital<sup>2</sup>, doit être renseignée en détail : nom, prénom, date de naissance et adresse, pourcentage du capital détenu. En pratique, ces feuilles ne servent pas directement à déterminer l'impôt dû par les entreprises, sauf dans le but de bénéficier du taux réduit de l'IS applicable en-dessous de 38 000 euros de bénéfice taxable. Certains feuillets s'avèrent donc incomplets. C'est notamment le cas de certaines entreprises cotées dont l'actionnariat est très dispersé, mais c'est aussi souvent le cas de véhicules non cotés. Par ailleurs, certains résidents français contrôlent des entreprises françaises via des véhicules enregistrés à l'étran-

---

2. Les situations où une part substantielle de l'actionnariat est détenue par des individus détenant moins de 10 % du capital sont rares : d'après nos données, seules 12,8% des entreprises non cotées possédées en tout ou partie par des personnes physiques ont plus de 10% de leur capital détenu par des personnes physiques non identifiées dans les liasses.

ger. Dans ce cas des résidents français qui contrôlent une entreprise française ne peuvent pas être retrouvées.

**Données d'actionnariat issues de la base ORBIS.** L'entreprise Bureau van Dijk (BvD) fournit dans sa base ORBIS des informations sur les principaux actionnaires des entreprises françaises cotées et non cotées, pourvu que l'information soit disponible. Pour collecter ces informations, BvD utilise un ensemble de sources françaises et étrangères : presse financière, information réglementée pour les entreprises cotées, actes déposés aux tribunaux de commerce. Lorsque l'actionnaire est une personne physique, ses nom, prénoms, date et lieu de naissance peuvent être renseignés, notamment si cet actionnaire est aussi représentant légal de l'entreprise. Comme il n'existe pas en France de registre public de l'actionnariat des entreprises, la source n'est pas exhaustive au sens où seule une minorité des entreprises est couverte et seule une partie des actionnaires de chaque entreprise est renseignée. Toutefois, la source est par nature mieux renseignée pour les plus hauts patrimoines professionnels, et c'est notamment par ce biais que les classements du type de celui du magazine *Challenges* peuvent être réalisés. Par ailleurs, BvD retrace l'actionnariat au-delà du périmètre français et permet d'associer à une personne physique résidant en France des entreprises françaises détenues via des véhicules étrangers. Enfin, cette source est alimentée de manière totalement indépendante des fichiers fiscaux, ce qui permet donc de compléter la source 2033/2059-F lorsque celle-ci est incomplète.

**Données sur les représentants légaux issues de la base INPI.** Les représentants légaux d'une société française doivent obligatoirement s'inscrire dans les registres tenus par les greffes des tribunaux de commerce. L'identité (nom, prénom, lieu et date de naissance, adresse) et la fonction précise de chaque représentant (gérant, président, directeur général, administrateur, etc.) sont ainsi enregistrées dans une base qui est ensuite centralisée par l'Institut national de la propriété intellectuelle

(INPI). Depuis 2017, l'INPI met à disposition l'ensemble de ces informations en *open data*. Avant 2017, les mêmes informations étaient accessibles sur licence et commercialement mises à disposition sur la base Orbis. Ces données nous sont utiles à plusieurs titres. Tout d'abord, la définition du bien professionnel requiert de vérifier que le détenteur de parts d'une entreprise participe aussi de manière effective à sa direction, ce que la base INPI nous permet de vérifier. Ensuite, dans les cas où l'information sur l'actionnariat issue des liasses fiscales et de la base ORBIS est incomplète, l'information sur l'identité des représentants reste très bien renseignée. Or il s'avère que dans les entreprises non cotées les représentants légaux sont, dans 83% des cas<sup>3</sup>, aussi des actionnaires majeurs de l'entreprise. La base INPI permet donc ainsi de compléter notre connaissance de l'actionnariat des entreprises.

### 2.1.3 Les données d'entreprises

**Les liasses fiscales détaillées.** Afin de disposer de données détaillées sur la situation comptable des entreprises pré-crise, nous utilisons les données des liasses fiscales (source BIC-IS, DGFIP) mises à disposition sur le CASD. Ce jeu de données contient, pour tous les exercices fiscaux clôturés jusqu'en 2020, l'ensemble de la comptabilité des entreprises déposée pour le calcul de l'impôt sur les sociétés via le formulaire détaillé n°2050 ou le formulaire simplifié n°2033. Ces données nous sont particulièrement utiles pour construire des variables de croissance, de rentabilité ou d'investissement, mais aussi pour obtenir des variables synthétisant la structure de l'actionnariat : part du capital détenue par des actionnaires physiques, nombre d'actionnaires.

**Les données de groupes.** Nous utilisons deux sources de données sur les groupes afin de consolider les variables au niveau de la tête de groupe. Nous utilisons

---

3. Ce chiffre est calculé à partir des entreprises de valeur non nulle détenues intégralement par des personnes physiques et qui inscrivent leur actionnariat dans les liasses fiscales.

en premier lieu l'information contenue dans l'enquête sur les liaisons financières entre sociétés (Lifi) réalisée par l'Insee et la DGFIP. Lifi donne pour chaque unité légale la tête de groupe en ayant le contrôle. Nous complétons ces informations à l'aide des données de la DGFIP sur le périmètres des groupes fiscaux (PERIM).

**Les données sur les événements de gouvernance.** Afin d'identifier des décisions de changement de direction, de contrôle ou de contour du capital des entreprises, nous nous reposons sur le fait que dans la plupart des cas de tels changements doivent faire l'objet d'une inscription au greffe des tribunaux de commerce et d'une publication au BODACC. L'INPI et la DILA fournissent en *open data*, et pour chaque entreprise, la liste de tous les événements qui affectent l'organisation juridique de l'entreprise. Nous obtenons ainsi une date précise pour chacun des événements suivants : entrée ou sortie de dirigeants et administrateurs, cession et/ou donation de parts sociales, fusions-acquisitions.

## 2.2 L'appariement entre entreprises et ménages actionnaires

Pour étudier l'impact des réformes de l'ISF sur les entreprises, il est essentiel de connaître la situation fiscale des actionnaires des entreprises. Par ailleurs, pour comprendre le fardeau de l'ISF sur les ménages il faut pouvoir mesurer non seulement l'étendue des actifs taxables mais aussi celle des actifs non taxables et en particulier les biens professionnels. Pour ce faire, il faut avoir accès à un fichier qui pour chaque détention d'actions dans une entreprise nous donne l'identité fiscale personnelle du détenteur (son numéro FIP anonymisé présent dans les bases POTE-ISF), l'identité de l'entreprise détenue (son numéro SIREN) et la part de l'entreprise détenue. Contrairement à d'autres pays, tels le Canada, la Norvège, le Chili ou la Suède, un fichier administratif n'est pas constitué en France dans ce but.

En revanche, les fichiers décrits plus haut comportent des éléments identifiants des personnes qui permettent de procéder à un appariement de qualité satisfaisante, tout en respectant la protection des données personnelles.

### 2.2.1 Procédures juridiques préalables à l'appariement

**Analyse d'impact relative à la protection des données (AIPD).** Avant de réaliser un appariement entre des données de sources administratives, il est nécessaire de réaliser une analyse d'impact des conséquences d'un rapprochement des fichiers considérés. La Cnil met à la disposition des chercheurs un logiciel en *open source* qui permet de faciliter cette analyse des risques<sup>4</sup>. Cette analyse a été validée par le délégué à la protection des données (DPD) du CNRS le 20 mai 2020. L'enregistrement RGPD de traitement des données a été effectué auprès du DPD du CNRS en date du 6 juin 2020.

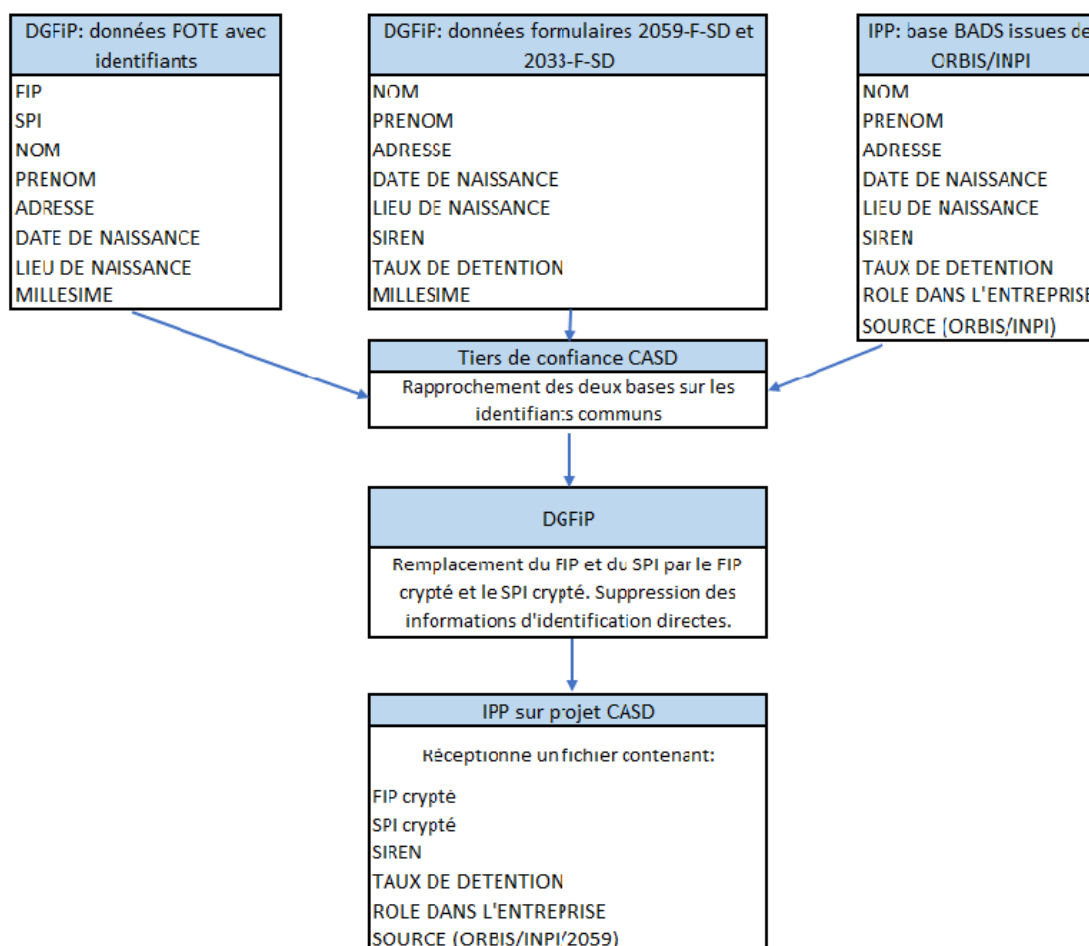
**Convention en vue d'un appariement par tiers de confiance.** Pour réaliser un appariement sur données identifiantes, il est nécessaire de séparer les opérateurs traitant les données et ceux réalisant l'appariement. A cet effet, la DGFIP, l'IPP et le CASD ont signé et mis en œuvre une convention d'appariement par un tiers de confiance. Suivant cette convention la DGFIP et l'IPP fournissent au CASD uniquement les éléments identifiants (nom, prénom, date et lieu de naissance, adresse) qui lui permettent d'associer à un actionnaire dans les diverses bases d'actionnariat individuel mentionnées plus haut un identifiant fiscal anonymisé (cf. Figure 2.1). L'appariement est réalisé en utilisant des algorithmes de distance entre noms et en éliminant les cas où un même actionnaire est apparié à plusieurs foyers fiscaux différents. Une fois l'appariement réalisé, les éléments identifiants sont effacés et les chercheurs de l'IPP n'ont accès qu'à un fichier qui associe à chaque SIREN l'identifiant fiscal anonymisé de ses actionnaires enregistrés dans les bases

---

4. Voir la description d'un AIPD sur le site de la Cnil, <https://www.cnil.fr/fr/RGPD-analyse-impact-protection-des-donnees-aipd>.

2033-2059, ORBIS et INPI. La convention tripartite a été signée à ces fins le 23 juillet 2020.

**FIGURE 2.1 – Schéma de l'appariement par tiers de confiance**



NOTE : Ce schéma représente les variables identifiantes disponibles dans chaque base et mobilisées par le tiers de confiance pour appairer les bases.

SOURCES : Convention DGFiP-CASD-PSE.

**Procédures juridiques de la DGFiP.** La dernière étape juridique du processus est d'effectuer les déclarations RGPD des données mobilisées du côté de la DGFiP, notamment des données issues des formulaires 2033-F et 2059-F qui n'avaient encore jamais fait l'objet d'un traitement à des fins statistiques. L'accord des services juridiques de la DGFiP a ainsi été donné le 4 décembre 2020, et l'approbation du DPD du ministère des finances a été octroyé le 8 juin 2021.

## 2.2.2 Procédures techniques de l'appariement

**Création de la Base de dirigeants et actionnaires des sociétés (BADS).** La première étape de la constitution de l'appariement a été de construire une base de données à partir du croisement des informations des bases de l'Inpi et d'Orbis, appelée Base de dirigeants et actionnaires des sociétés (BADS). Cette base décrit pour chaque entreprise (identifiée par son siren) le ou les dirigeants et actionnaires identifiés, ainsi que leur taux de détention du capital social de l'entreprise. Les individus sont identifiés nominalement par leur nom, prénom, date de naissance et lieu de naissance. On obtient ainsi dans la BADS 8,7 millions d'individus ayant un rôle de dirigeant ou d'actionnaires sur les années 2000 à 2020, ou 16,9 millions de liens individus - entreprise.

**Algorithme d'appariement.** L'algorithme d'appariement a été réalisé par Yacine El Bouhairi (CASD), avec des échanges réguliers avec l'équipe de recherche et Gérard Forgeot (DGFIP). Il consiste à partir en première étape du rapprochement de la base BADS et de la base FIP (la liste des FIP, i.e., les identifiants fiscaux, issus de la base POTE). L'algorithme va identifier des match uniques en exploitant de plus en plus d'information disponible :

1. Match sur les individus identifiés de façon unique par les variables `nom`, `prénom` et `date de naissance`;
2. Ajout des variables `département de naissance` et `département de résidence`
3. Pour les individus avec dates de naissance identiques, rapprochement à l'aide de la distance de Jaro-Winkler.

Dans un second temps l'algorithme vise à rapprocher la BADS avec les données issues des formulaires 2033-F et 2059-F, en utilisant le fait que le `siren` est indiqué dans ces deux bases. Puis l'algorithme procède également à l'identification unique par les variables `nom`, `prénom` et `date de naissance`, avant d'ajouter les autres

étapes décrites ci-dessus.

**Ordre de priorité entre les différentes sources sur l'actionnariat.** Une fois l'appariement réalisé, il est nécessaire d'opérer des choix entre les différentes sources (fiscales, Inpi, Orbis) afin de déterminer la répartition de l'actionnariat des entreprises. Il y a plusieurs raisons naturelles pour lesquelles ces sources ne concordent pas forcément. En premier lieu, l'appariement est réalisé sur la base d'éléments identifiants qui peuvent être renseignés de manière disparate. Ainsi, une même personne peut apparaître avec des noms écrits de manière légèrement différente suivant les années où ils sont enregistrés. Par ailleurs, les sources d'actionnariat sont elles-mêmes souvent incomplètes pour certaines entreprises, soit que certains actionnaires manquent, soit que les taux de détention ne sont pas enregistrés. Dans ce qui suit, nous présentons la méthode de sélection entre les différentes sources.

Dans un premier temps, nous sélectionnons les entreprises pour lesquelles il existe au moins un actionnaire dans la liasse fiscale dont le taux de détention est renseigné et qui a pu être apparié aux registres fiscaux personnels. Dans un second temps, parmi le groupe d'entreprises restant, nous sélectionnons les entreprises pour lesquels il existe au moins un actionnaire dans la base ORBIS dont le taux de détention est renseigné et qui a pu être apparié aux registres fiscaux personnels. Après ces deux étapes, environ 40 % des entreprises n'ont pas d'actionnariat renseigné avec une part de détention exacte. Dans environ 28 % des cas, les parts de détention ne sont pas renseignées mais l'identité des actionnaires est indiquée dans les liasses fiscales. Nous répartissons alors l'actionnariat physique à égalité entre tous les actionnaires personnes physiques connus.

Dans les 12 % de cas restants, il est nécessaire d'imputer le taux de détention à partir de la connaissance jointe des éléments suivants :

- Un actionnaire ou une famille d'actionnaires sont-ils renseignés comme détenant directement ou indirectement le contrôle de l'entreprise ?



- L'entreprise est-elle à la fois non cotée et non détenue par une autre entreprise française présente dans les registres de liens d'actionnariat entre entreprises ?

Si ces deux conditions sont vérifiées, alors nous répartissons l'actionnariat à égalité entre tous les représentants légaux enregistrés pour l'entreprise.

### 2.2.3 Evaluation de la qualité de l'appariement

La version de l'appariement utilisée dans ce rapport permet d'obtenir un taux de couverture très élevé de l'actionnariat non-coté. Il est difficile d'établir précisément la cible de l'appariement, c'est-à-dire le nombre de personnes réellement actionnaires ou dirigeantes d'entreprises susceptibles d'être retrouvées dans le FIP. En effet, il n'existe pas de registre officiel permettant de savoir quels sont les actionnaires résidents français, susceptibles d'être identifiés. Néanmoins, plusieurs approches permettent d'évaluer la qualité de l'appariement, même si ces mesures sont par construction approximatives.

Sur les 8 713 973 identifiants de personnes inscrites dans la BADS, on retrouve dans le FIP 6 296 058 personnes, soit 72 %. Ce taux d'appariement est néanmoins très largement un minorant : en effet, la BADS contient de nombreux non-résidents, ainsi que des enregistrements où l'identité est mal renseignée, et qui peuvent correspondre à d'autres enregistrements dans la base qui sont eux bien renseignés et pour lesquels la personne a bien été identifiée dans le FIP.

En adoptant l'approche inverse, on apparie ainsi 81 % des actionnaires pour lesquels un nom et une date de naissance sont correctement renseignés dans les bases 2033-2059, et 87 % du patrimoine total détenu par ces actionnaires.

De manière analogue, on apparie 91 % des dirigeants identifiés comme tels dans le POTE car ils étaient dirigeants en situation de contrôle en 2018 et ont vendu leur entreprise en 2019. Ces éléments suggèrent donc que le taux réel d'apparie-

ment est bien supérieur à 80 %, et plus probablement situé autour de 90 %.

## 2.3 Valorisation des parts d'entreprises détenues par les ménages

Pour ajouter à l'assiette du patrimoine taxable la valeur des biens professionnels détenus il faut procéder à la valorisation d'actions d'entreprises qui ne font par définition pas l'objet d'échanges réguliers sur un marché réglementé. En l'absence d'informations précises et à jour sur la valeur de ces parts, nous procédons à une estimation de leur valeur de marché en utilisant la méthode des multiples de valorisation, méthode elle-même utilisée par les services fiscaux (DGI, 2006) et par les comptables nationaux (voir en particulier Banque de France, 2019).

**La méthode des multiples de valorisation.** Nous partons dans cette méthode de la valeur comptable du passif (capitaux propres plus dettes financières nettes de la trésorerie) de chaque entreprise à la fin de l'exercice fiscal 2016, que nous connaissons grâce aux liasses fiscales et que nous consolidons grâce à notre connaissance des liens d'actionariat entre sociétés mères et filiales. Cette valeur comptable donne un ordre de grandeur de la valeur de l'entreprise mais dans le cas des entreprises cotées on observe en général un décalage substantiel entre la valeur de marché et la valeur comptable des actifs. Pour rendre compte de ce décalage, nous apparions chaque entreprise de la liasse fiscale avec une entreprise cotée appartenant au même secteur<sup>5</sup>. Pour chaque entreprise cotée, nous calculons un multiple de valorisation, que nous choisissons ici comme le ratio entre la valeur de marché des actifs au 31 décembre 2016 et leur valeur comptable à la fin de l'exercice 2016. Ensuite, pour chaque secteur, nous calculons la moyenne géométrique

---

5. Le secteur est défini ici d'après le secteur APE qui représente la plus grande part de la masse salariale du groupe consolidé que l'on considère. Nous choisissons la finesse du secteur la plus grande possible dès lors que l'écart-type de la moyenne des logarithmes des multiples de valorisation à l'intérieur du secteur est inférieure à 20 %.

des multiples précédemment obtenus. En avant-dernière étape nous multiplions la moyenne obtenue avec la valeur comptable des actifs de l'ensemble des entreprises (y compris non cotées), puis nous en retirons la dette financière nette de trésorerie<sup>6</sup>. Ceci nous donne une estimation de la valeur de marché des capitaux propres de l'ensemble des entreprises françaises. Lorsque nous observons une détention directe dans une entreprise cotée, un cas très rare, nous prenons comme valeur de marché la valeur au prix d'échange du mois de décembre 2016. Lorsqu'une entreprise non cotée "holding" contrôle une partie d'une entreprise cotée, nous ajustons la valeur de marché estimée de l'entreprise cotée de la manière suivante : nous calculons une valeur de marché estimée suivant notre méthode des capitaux propres de l'entreprise cotée, que nous comparons ensuite avec leur valeur d'échange en décembre 2016 ; lorsque la valeur d'échange est supérieure (resp. inférieure) à la valeur estimée, nous augmentons (resp. diminuons) d'autant la valeur estimée des capitaux propres du holding non coté.

Enfin, ces blocs de contrôle n'étant pas aisément revendables sur le marché, il est admis qu'il faut leur appliquer une décote. Suivant les travaux de Picart (2003) et Koeplin et al. (2000), nous choisissons une décote de 25 %.

**Estimation des valorisations.** Nous aboutissons ainsi à un stock de capital non coté<sup>7</sup> détenu par des personnes physiques d'environ 870 milliards d'euros au 31 décembre 2016, ce qui est du même ordre de grandeur que les chiffres de la comptabilité nationale construits par la Banque de France (860 milliards d'euros). Il peut être aussi utile de comparer ces chiffres sur le non coté avec le patrimoine de détention directe d'actions cotées tel que mesuré par la Banque de France, qui était de 249 milliards d'euros au 31 décembre 2016, ainsi que le patrimoine de détention indirecte d'actifs risqués (via des fonds communs de placement), qui était de 276

---

6. La valeur des capitaux propres étant nulle si les dettes nettes de trésorerie sont supérieures à l'actif de marché ainsi estimé

7. Y compris donc les blocs cotés détenus par des entreprises non cotées.

milliards d'euros à la même date.

## CHAPITRE 3

# MESURE DU POIDS DE L'ISF SUR LES MÉNAGES ET LES ENTREPRISES

Ce chapitre vise à décrire la distribution du poids de l'ISF pour les ménages et les entreprises. Après avoir rappelé les éléments de méthodologie (partie 3.1), nous proposons une mesure sur longue période des taux effectifs d'imposition à l'aide du panel ISF-IFI (partie 3.2). Cet exercice descriptif permet d'identifier l'impact des réformes qui ont précédé la transformation de l'ISF en IFI en 2018.

Puis, nous exploitons l'appariement de données décrit au chapitre précédent pour mesurer de façon plus complète le patrimoine des ménages en 2016, en y ajoutant la mesure des biens professionnels, jusqu'alors non connus par les fichiers ISF. Cela nous permet de quantifier le poids effectif de l'ISF rapporté, soit au patrimoine total, soit à différentes mesures du revenu (partie 3.3). En rapportant les flux de paiement d'ISF à une mesure de revenu réintégrant les profits non distribués des entreprises à hauteur de la détention du ménage, il est en effet possible de calculer la charge que représentait l'ISF sur les ménages détenteurs de parts dans des entreprises, ainsi que des taux contrefactuels en l'absence de l'exonération pour biens professionnels. Enfin, la partie 3.4 décrit les mesures du poids de l'ISF agrégé au niveau de chaque entreprise, afin d'identifier les caractéristiques

des entreprises pour lesquelles l'ISF représentait un poids important pour leurs actionnaires, et pouvait ainsi influencer sur leur développement.

## 3.1 Méthodologie

### 3.1.1 Concepts de patrimoine

**Le patrimoine imposable à l'ISF.** Le patrimoine imposable est défini comme le patrimoine soumis au barème de l'ISF, c'est-à-dire excluant les biens professionnels et les autres actifs exonérés (droits sociaux constituant plus de 50 % du patrimoine, les droits sociaux détenus suite au rachat d'une entreprise par ses salariés, etc.) et après les différents abattements mis en place par la législation : abattement de 30 % pour la résidence principale, abattement de 75 % pour les bois, forêts et parts de groupement forestiers, abattement de 75 % pour les actions de société avec engagement de conservation, etc<sup>1</sup>.

**Le patrimoine total hors biens professionnels.** Le patrimoine total hors bien professionnel est le concept utilisé dans l'analyse des données du panel ISF-IFI en série longue (partie 3.2). Le patrimoine total est calculé en appliquant les coefficients d'abattement aux différentes composantes du patrimoine net après abattement reportées dans les déclarations ISF<sup>2</sup>. Ce patrimoine total ne peut pas inclure les biens professionnels exonérés et non indiqués sur les déclarations ISF.

**Les biens professionnels.** Nous définissons les biens professionnels comme les parts détenues dans des entreprises au-delà d'un minimum de 25 % et dans les-

---

1. Dans les formulaires ISF, le patrimoine imposable est reporté dans la case , et par la variable `case_hi` dans les fichiers ISF-IFI.

2. Les fichiers ISF ne donnent pas forcément l'ensemble des cases avant et après abattement. Nous utilisons soit l'information avant abattement lorsque celle-ci est disponible, soit nous recalculons le montant avant abattement à partir de la case après abattement. Pour les contribuables effectuant la déclaration simplifiée (moins de 2,57 millions d'euros de patrimoine imposable), nous n'observons pas la composition détaillée du patrimoine, et il est donc impossible de reconstituer précisément le patrimoine total. Dans ces cas, nous utilisons la valeur du patrimoine imposable sans effectuer de redressement.

quelles le redevable exerçait un rôle de direction, et dont l'exonération complète ne nécessitait pas de déclaration au titre de l'ISF. Ces biens professionnels ne sont mesurés que grâce aux données de l'appariement et donc uniquement pour les années 2015-2019.

**Le patrimoine total.** Nous définissons le patrimoine total en ajoutant les biens professionnels exonérés au patrimoine total hors biens professionnels. Il s'agit du patrimoine total uniquement pour les redevables de l'ISF. Les non-redevables (dont l'actif imposable est inférieur à 1,3 million d'euros) peuvent avoir des biens professionnels importants, mais leur patrimoine total n'est qu'imparfaitement connu.

### 3.1.2 Concepts de revenu

**Le revenu fiscal de référence (RFR).** Le revenu fiscal de référence est défini par l'administration fiscale comme l'ensemble des revenus distribués au foyer fiscal, y-compris les revenus qui peuvent être déduits de l'assiette imposable. Il s'agit d'un concept de revenu assez large qui inclut par exemple les revenus mobiliers soumis à un prélèvement libératoire, mais non soumis à l'IR. L'inconvénient du revenu RFR pour mesurer le poids de l'ISF sur des entreprises est qu'il est tributaire des choix de distribution des profits des entreprises par les actionnaires qui en ont le contrôle. Ainsi, un actionnaire qui décide de réduire la distribution des profits avec l'objectif de réduire l'ISF, via le mécanisme du plafonnement, se retrouve avec un revenu RFR plus faible que son revenu économique effectif. Par ailleurs, le revenu RFR ne prend pas du tout en compte la rentabilité de l'entreprise, et donc ne peut refléter les contraintes de financement auxquelles peuvent faire face des actionnaires d'entreprises en plus grande difficulté.

**Le revenu économique.** Afin de pallier les inconvénients du revenu RFR, nous utilisons un concept de revenu économique, plus large, qui consiste à intégrer

au revenu fiscal du ménage les profits générés par les entreprises détenues mais n'ayant pas été distribués aux actionnaires. Ces revenus sont alloués à concurrence de la part du capital détenue par le foyer fiscal, et ajoutés au revenu RFR. Afin de ne pas compter deux fois ces revenus non-distribués, nous déduisons les plus-values mobilières réalisées dans l'année<sup>3</sup>.

On définit ainsi  $R_{\text{RFR}}$ , le revenu économique de l'individu  $i$ , tel que

$$R_{\text{RFR}} = R_{\text{RFR}} - \text{Plus-values} + \text{Dividendes} \quad (3.1)$$

avec  $R_{\text{RFR}}$  le revenu fiscal de référence du foyer fiscal  $i$ ,  $\text{Plus-values}$  les plus-values réalisées dans l'année par ce foyer fiscal, et  $\text{Dividendes} = \sum [\text{Part détenue par } i \text{ dans ent. } j] \times (\text{Résultat } j - \text{Dividendes } j)$ .

Ce revenu économique correspond à l'ensemble des revenus générés et qui pourraient être distribués au foyer. En cas de pertes réalisées par l'entreprise, le revenu économique est plus faible que le revenu RFR. A l'inverse si l'entreprise réalise des profits non distribués, le revenu économique est plus élevé que le revenu RFR.

### 3.1.3 Mesures des taux d'imposition

Nous utilisons dans ce rapport plusieurs définitions du taux d'imposition à l'ISF. En premier lieu, nous pouvons rapporter l'ISF payé à différents dénominateurs (patrimoine imposable, revenu RFR ou revenu économique). Mais nous définissons également plusieurs taux d'imposition selon que l'ISF est calculé brut, avant ou après réduction et abattements.

**Taux d'ISF effectif.** Le taux d'ISF effectif correspond à l'ISF effectivement payé, donc après calcul des réductions, des abattements et du mécanisme du plafonne-

---

3. Ce faisant, nous pouvons minorer le revenu économique réel si ces plus-values ne correspondent pas à la cession des parts d'entreprises identifiées par l'appariement.



ment. Dans les formulaires ISF, le montant d'ISF à acquitter est reporté dans la case ST, ou dans la très grande majorité des cas à la case QR, lorsqu'il n'y a pas d'impôt sur la fortune payé à l'étranger à déduire.

**Taux d'ISF avant plafonnement.** Le taux d'ISF avant plafonnement correspond à un calcul de l'ISF avant application du mécanisme du plafonnement, mais après les abattements et réductions (case NP du formulaire ISF). L'idée d'un tel taux est de mesurer le rôle du plafonnement dans le poids de l'ISF, et ainsi pouvoir mesurer l'effet de sa suppression.

**Taux d'ISF brut.** Le taux d'ISF brut correspond à l'application du barème de l'ISF avant réductions et avant plafonnement (case LM) après l'application des abattements qui conduisent au patrimoine imposable.

**Taux d'ISF potentiel avec biens professionnels.** Le taux d'ISF potentiel en incluant les biens professionnels vise à mesurer l'impact d'un changement de la gouvernance qui entraînerait l'inclusion de parts d'entreprises dans l'assiette de l'ISF. Le calcul consiste à microsimuler l'ISF en incluant dans l'assiette les biens professionnels exonérés<sup>4</sup>. On peut ensuite appliquer le mécanisme du plafonnement ou non.

## 3.2 Évolution des taux effectifs d'imposition sur le patrimoine (1993–2019)

**Données.** Pour établir l'évolution des taux effectifs d'imposition à l'ISF sur longue période, nous avons recours au panel long de l'ISF/IFI produit par la Direction générale des finances publiques (DGFIP). Ce fichier permet de suivre, sur la période

---

4. Un point à noter dans cette microsimulation est le fait qu'aucun abattement n'est appliqué pour les biens professionnels, alors que l'on pourrait considérer qu'un changement de gouvernance devrait transformer ces biens professionnels, au moins en partie, en patrimoine bénéficiant de certains abattements.

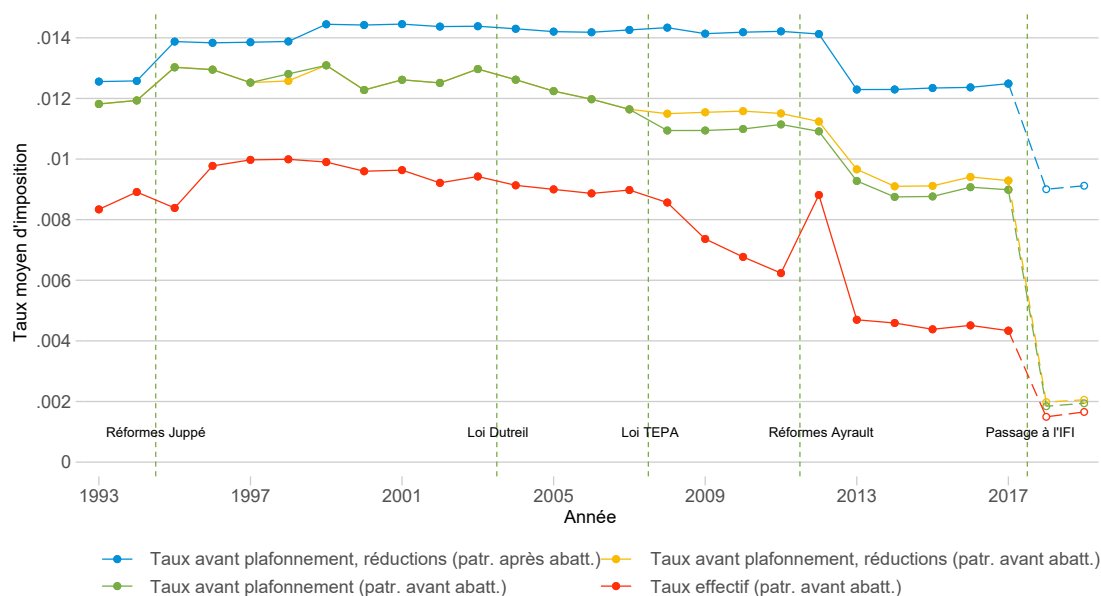
1993 à 2019, l'ensemble des foyers fiscaux redevables à l'ISF. Cette base permet ainsi d'étudier une période très vaste du paiement d'ISF, et donc d'analyser les réformes successives ayant modifié les règles de taux et d'assiette de la fiscalité du patrimoine.

**Taux effectif d'imposition moyen.** Le graphique 3.1 présente l'évolution des taux d'imposition à l'ISF, c'est-à-dire de l'impôt sur le patrimoine divisé par la base de cet impôt, en faisant varier la base retenue. La courbe rouge trace la moyenne sur la période 1993-2018 du taux effectif, c'est-à-dire de l'impôt effectivement payé une fois le plafonnement et les diverses réductions appliquées, divisé par le patrimoine brut, avant les abattements s'appliquant sur ce patrimoine. Il faut noter que le patrimoine ici mesuré n'inclut jamais les biens professionnels puisque ceux-ci n'ont pas à être déclarés – le taux effectif rapporté au patrimoine total nécessite de recourir aux données de l'appariement (cf. partie 3.3).

La courbe bleue du graphique 3.1 retrace au cours de la période un taux moyen d'imposition à l'ISF similaire, mais en retenant le patrimoine imposable après abattements, c'est-à-dire un dénominateur plus faible, et l'impôt dû avant application des réductions et du plafonnement, c'est-à-dire un numérateur mécaniquement plus élevé. Cette courbe reflète ainsi les évolutions des taux du barème de l'ISF. On voit ainsi au début de la période la courbe bleue augmenter avec la mise en place de la majoration de 10 % de l'ISF par le gouvernement Juppé en 1995, puis avec la création d'une tranche supérieure de l'ISF à 1,8 % en 1999 par le gouvernement Jospin, et enfin à la baisse en 2013 avec la baisse du taux supérieur à 1,5 % pour les patrimoines supérieurs à 10 millions.

La courbe jaune représente le taux moyen d'imposition à l'ISF en prenant le patrimoine avant abattements au dénominateur. Cela reflète les effets des modifications des possibilités d'abattements. Ainsi, dans les années 2000, on voit l'écart se creuser entre la courbe bleue et la courbe jaune avec l'introduction des « pactes

**FIGURE 3.1 – Taux effectif d'imposition (montant dû rapporté au patrimoine) et principales réformes de la fiscalité du patrimoine entre 1993 et 2018**



NOTE : Échantillon composé des patrimoines avant abattements supérieurs à 10 millions d’euros constants de décembre 2019, pondéré par la taille du patrimoine avant abattements. Pour 2018 et 2019, seuls sont inclus les ménages déjà présents en 2017 et le patrimoine avant abattements est celui mesuré en 2017.

SOURCES : Panel ISF long, DGFIP.

Dutreil », qui introduisent d’importants abattements sous condition de conservation des parts détenues. Un second décrochage s’opère autour de l’introduction de la loi TEPA en 2008, cette fois entre la courbe jaune et la courbe verte, qui retient au numérateur l’impôt payé une fois les réductions appliquées.

L’évolution de la courbe rouge en comparaison aux autres courbes reflète les évolutions du mécanisme du plafonnement par rapport aux revenus. En 1996, la hausse de la courbe rouge correspond au plafonnement introduit par le gouvernement Juppé, puis la baisse plus importante de 2009 à 2011 peut être associée au renforcement du « bouclier fiscal ». A l’inverse, l’introduction de la contribution exceptionnelle sur la fortune (CEF) en 2012, non plafonnée, conduit à une forte hausse du taux effectif d’imposition (courbe rouge) sans modification

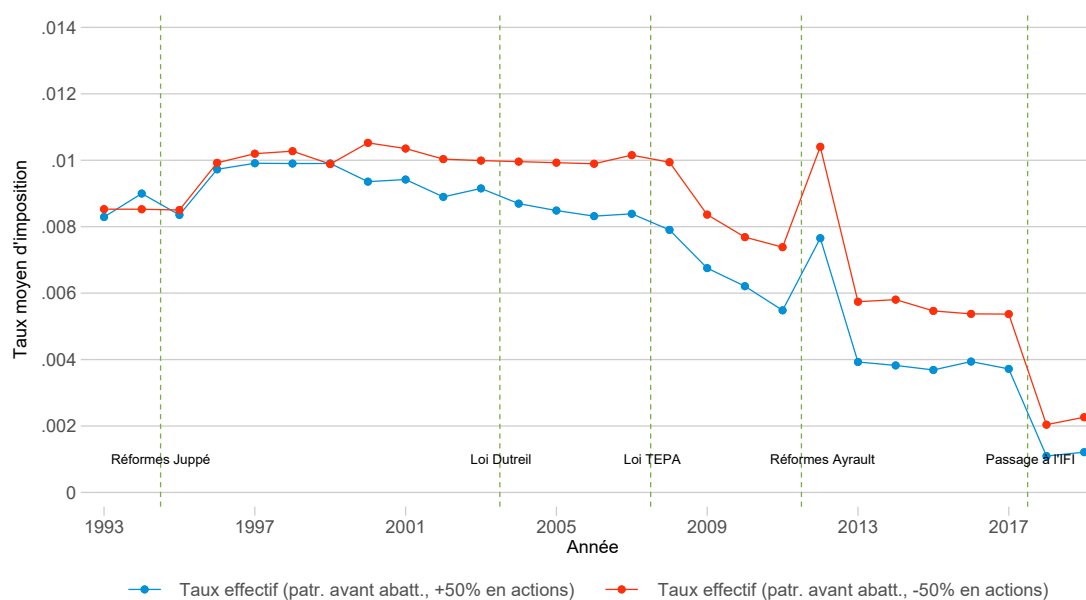
des taux statutaires ou des réductions<sup>5</sup>. En 2013, l'ensemble des courbes baissent sous l'effet de la baisse des taux du barème. Enfin, le passage à l'IFI en 2018 génère des baisses marquées, mais non différenciées, entre les taux moyens représentés.

**Taux effectif d'imposition selon la composition du patrimoine.** Le graphique 3.2 illustre plus avant le mécanisme à l'œuvre avec l'introduction des « pactes Dutreil ». En distinguant les patrimoines composés en majorité d'actions (en bleu) des autres (en rouge), on observe que le taux effectif pour le premier groupe baisse de manière marquée suite à l'introduction des « pactes Dutreil » tandis que celui du premier groupe reste très stable sur la période. Ceci est confirmé par le graphique 3.3, qui représente en ordonnée le ratio entre patrimoine après et avant abattements. On observe ainsi une divergence progressive de ce ratio pour les patrimoines très intensifs en actions relativement à ceux peu intensifs, pour lesquels le ratio reste très proche de 1. Avant le passage à l'IFI, les abattements liés aux « pactes Dutreil » réduisaient en moyenne de 30 % le patrimoine imposable lorsque celui-ci était composé à au moins 50 % d'actions (et supérieur à 10M €, comme pour l'ensemble des graphiques de cette section).

---

5. L'échantillon étant composé de foyers fiscaux avec des patrimoines supérieurs à 10 millions d'euros, l'impact de la suppression temporaire du plafonnement est plus marqué que pour les taux moyens pour l'ensemble des contribuables.

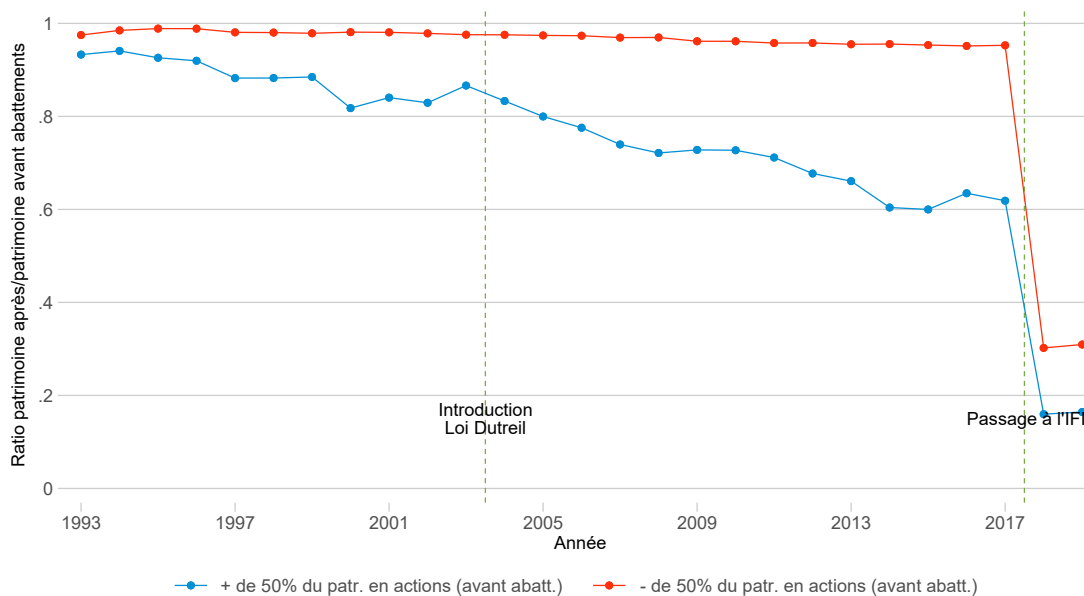
**FIGURE 3.2 – Taux effectif d'imposition au cours du temps en fonction de la composition du patrimoine**



NOTE : Échantillon composé des patrimoines avant abattements supérieurs à 10 millions d'euros constants de décembre 2019, pondéré par la taille du patrimoine avant abattements. Pour 2018 et 2019, seuls sont inclus les ménages déjà présents en 2017 et le patrimoine avant abattements est celui mesuré en 2017.

SOURCES : Panel ISF long, DGFIP.

**FIGURE 3.3 – Impact des abattements sur le patrimoine imposable en fonction de la composition du patrimoine**



NOTE : Échantillon composé des patrimoines avant abattements supérieurs à 10 millions d’euros constants de décembre 2019, pondéré par la taille du patrimoine avant abattements. Pour 2018 et 2019, seuls sont inclus les ménages déjà présents en 2017 et le patrimoine avant abattements est celui mesuré en 2017.

SOURCES : Panel ISF long, DGFIP.

## 3.3 Le poids de l'ISF sur les ménages en 2016

Les données issues des fichiers ISF-IFI mobilisés dans la partie précédente ne permettent pas de prendre en compte une partie importante du patrimoine en actions constitué des biens professionnels exonérés à ISF, tant que l'actionnaire peut faire valoir son rôle de dirigeant. Grâce à l'appariement décrit au chapitre précédent, nous pouvons conduire une analyse statistique pour quantifier ces biens professionnels, et mesurer leur distribution dans l'ensemble des patrimoines personnels, et par rapport au revenu.

### 3.3.1 Distribution des biens professionnels

Les biens professionnels sont définis comme les parts d'entreprises dont l'actionnaire exerce une fonction de dirigeant. Le graphique 3.4 présente la distribution de ces biens professionnels identifiés par l'appariement réalisé par rapport au revenu fiscal de référence et au revenu économique. Le panneau (a) représente l'ensemble de la population divisée en dixième par niveau de revenu, puis au sein du dernier dixième une décomposition en dix avec chaque centième de la population de P91 à P99. Les biens professionnels moyens identifiés sont inférieurs à 10 000 euros pour 90 % de la population. Il faut atteindre le top 1 % des revenus pour atteindre des montants substantiels de biens professionnels, de l'ordre de 98 000 euros.

Le panneau (b) réalise un zoom au sein des foyers appartenant au top 1 % des revenus en utilisant une distribution généralisée des revenus (g-percentiles). Le principe est de décomposer le top 1% en dix groupes égaux (représentant chacun 0,1 % des foyers), puis à nouveau en dix groupes (représentant chacun 0,01 % des foyers) et enfin dix groupes représentant les 0,001% des foyers soit 380 foyers fiscaux. Cette décomposition très fine permet de mettre en avant la très forte concentration des patrimoines, lorsque les biens professionnels sont pris en compte. Ainsi,

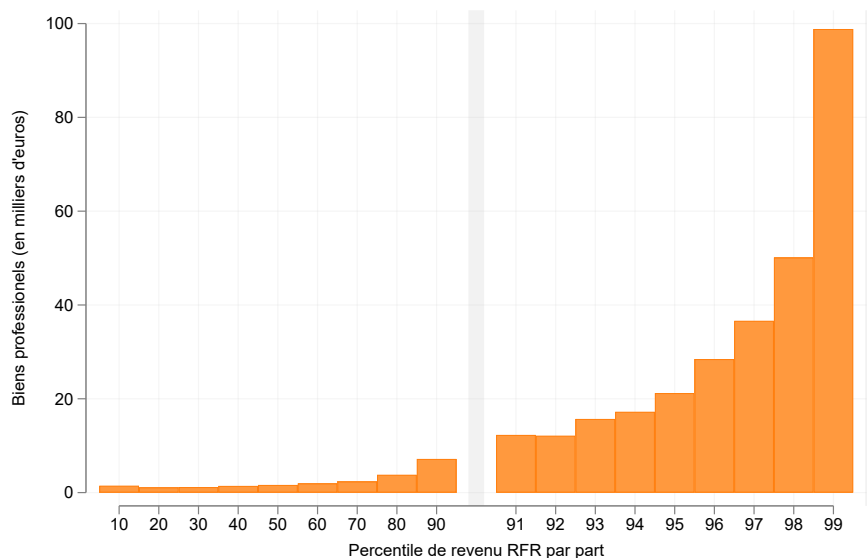
on obtient que le montant moyen de biens professionnels atteint 117 millions d'euros en moyenne pour le top 0,001 % des revenus RFR les plus élevés, contre 680 000 euros pour le top 0,1 %.

Pour donner plus de contexte sur la signification de ces distributions de revenu, et des autres variables utilisées dans ce chapitre, le tableau 3.1 décrit le montant de revenu nécessaire pour faire partie des différents percentiles. Ainsi, si l'on retient le classement par le revenu fiscal de référence, faire partie du top 0,1 % correspond à un revenu RFR par part fiscale supérieur à 200 133 euros, alors qu'il faut 3,2 millions d'euros de revenu par part pour faire partie du top 0,001 %.

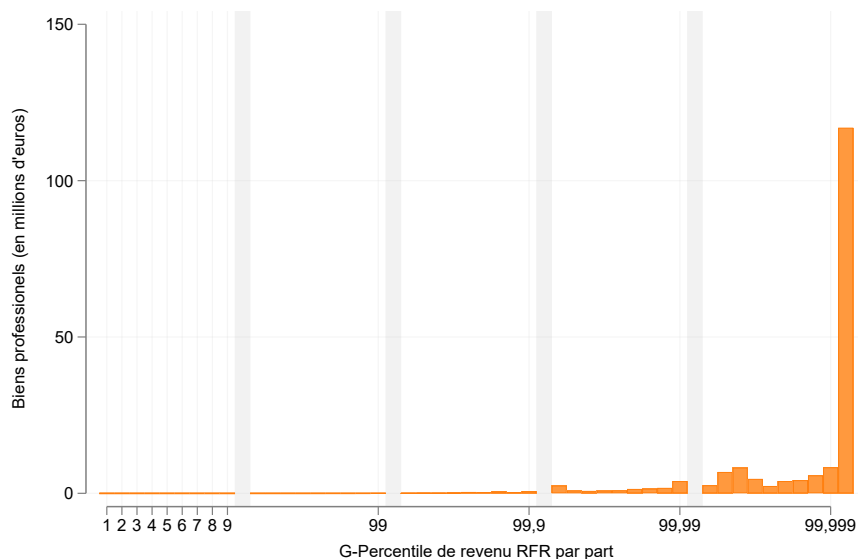


**FIGURE 3.4 – Distribution des biens professionnels en fonction du revenu fiscal de référence (RFR)**

(a) Par dixième/centième de la population



(b) En décomposant le top 1 %



NOTE : Ce graphique représente la moyenne des biens professionnels en fonction de la distribution du revenu fiscal de référence par part fiscale, avec une décomposition de la population en dixième, puis une décomposition du dernier dixième (panneau a) et avec un zoom au sein du top 1 % de la population avec une distribution du revenu en g-percentile (panneau b). La distribution du revenu est représentée en G-percentiles (division du dernier quantile en dix quantiles) au niveau foyer fiscal. Les quantiles de 1 à 9 représentent chacun 1/10e de la population, soit 3,7 millions de foyers fiscaux. Les quantiles les plus à droite jusqu'à 99,999 représentent chacun 1/100000e de la population, soit 370 foyers fiscaux. Chaque barre grise indique une division par dix de la population représentée.

SOURCES : BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

**TABLEAU 3.1 – Percentile des distributions du revenu et du patrimoine**

Percentile	Revenu RFR		Revenu économique		Patrimoine total	
	Par part fiscale	Par foyer fiscal	Par part fiscale	Par foyer fiscal	Par part fiscale	Par foyer fiscal
P10	2 192	3 159	2 117	3 039		
P20	6 319	8 770	6 287	8 720		
P30	9 001	12 511	8 984	12 476		
P40	11 173	15 726	11 169	15 715		
P50	13 345	18 837	13 354	18 838		
P60	15 503	23 134	15 530	23 165		
P70	18 159	28 999	18 210	29 060		
P80	21 899	37 198	22 004	37 353		
P90	28 989	52 135	29 285	52 623		
P95	37 482	69 391	38 252	70 753		
P99	70 207	135 472	75 343	146 428	480 275	1 202 503
P99,9	200 133	391 398	252 805	502 438	3 169 966	5 214 270
P99,99	733 676	1 419 334	1 185 658	2 321 554	12 715 801	22 074 356
P99,999	3 218 707	5 882 894	7 484 490	14 880 062	59 996 632	103 200 000

Notes : Ce tableau détaille les percentiles de la distribution des revenus RFR, du revenu économique et du patrimoine total, par part fiscale, utilisés pour les graphiques de ce chapitre. P90 correspond au percentile 90, c'est-à-dire au revenu nécessaire pour faire partie des 10 % les revenus les plus élevés. P99,9 correspond au percentile 99,9 c'est-à-dire au revenu nécessaire pour faire partie des 0,1 % des plus hauts revenus.

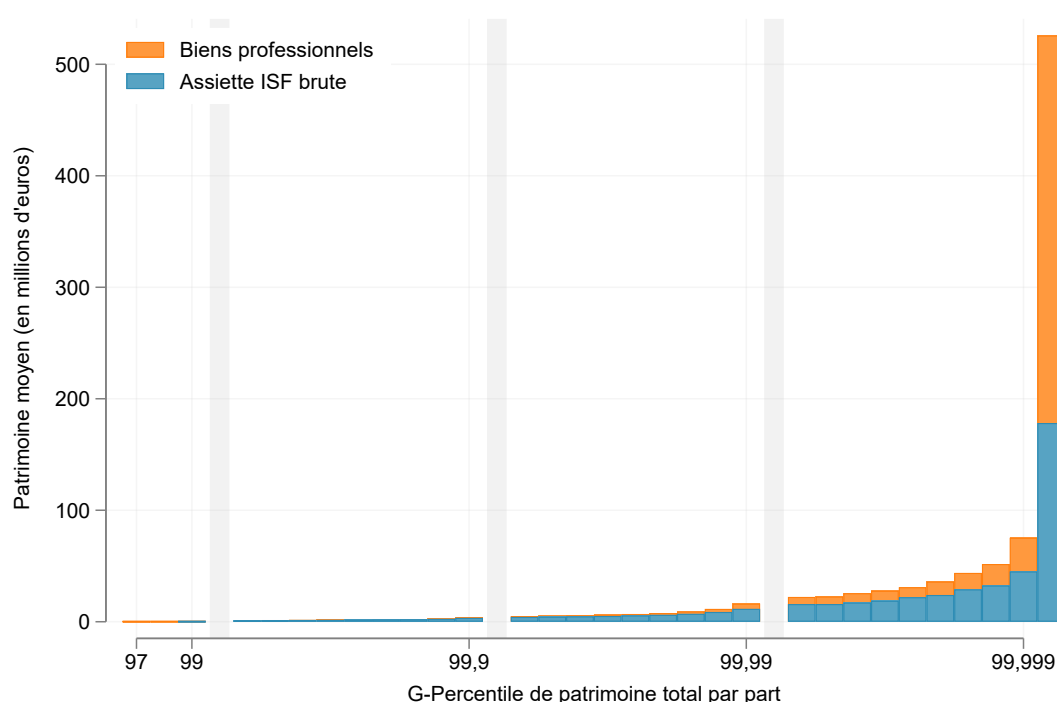
SOURCES : BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

Une fois que les biens professionnels ont été identifiés, il est possible de les rajouter à la mesure du patrimoine brut (avant abattement et réduction) tel qu'identifiés par les fichiers de l'ISF-IFI. Cela permet d'obtenir une mesure du patrimoine total des foyers, avec le bémol que seuls les foyers imposables à l'ISF peuvent avoir une estimation complète de leur patrimoine. En effet, pour les ménages non imposables (avec un patrimoine imposable inférieur à 1,3 million d'euros), le montant du patrimoine hors biens professionnels n'est pas connu.

Le graphique 3.5 reproduit la distribution du patrimoine total au sein de la population en se concentrant sur le haut de la distribution (à partir de P97) pour lequel nous avons des informations précises avec les données de l'appariement. Nous retrouvons la forte concentration des biens professionnels, qui est encore plus marquée qu'en fonction du revenu RFR – ceci n'a rien de surprenant sachant que le patrimoine n'est qu'imparfaitement corrélé avec le revenu. Par contre, il est frappant de remarquer que les biens professionnels représentent une part très importante du patrimoine total estimé pour les foyers les plus riches. Ainsi, pour

le top 0,001 %, le patrimoine total moyen est estimé à 526 millions d’euros, dont 348 millions d’euros de biens professionnels et 178 millions de patrimoine ISF brut avant abattements et réductions. Pour le dire autrement, 66 % du patrimoine total des 0,001 % des ménages les plus fortunés est composé de biens professionnels.

**FIGURE 3.5 – Distribution du patrimoine total**



NOTE : Ce graphique représente la distribution du patrimoine total (assiette ISF augmentée des biens professionnels) en G-percentiles (division du dernier quantile en dix quantiles) au niveau foyer fiscal, triés par patrimoine total croissant. Les quantiles de 1 à 9 représentent chacun 1/10e de la population, soit 3,7 millions de foyers fiscaux. Les quantiles les plus à droite jusqu'à 99,999 représentent chacun 1/100000e de la population, soit 370 foyers fiscaux. Chaque barre grise indique une division par dix de la population représentée.

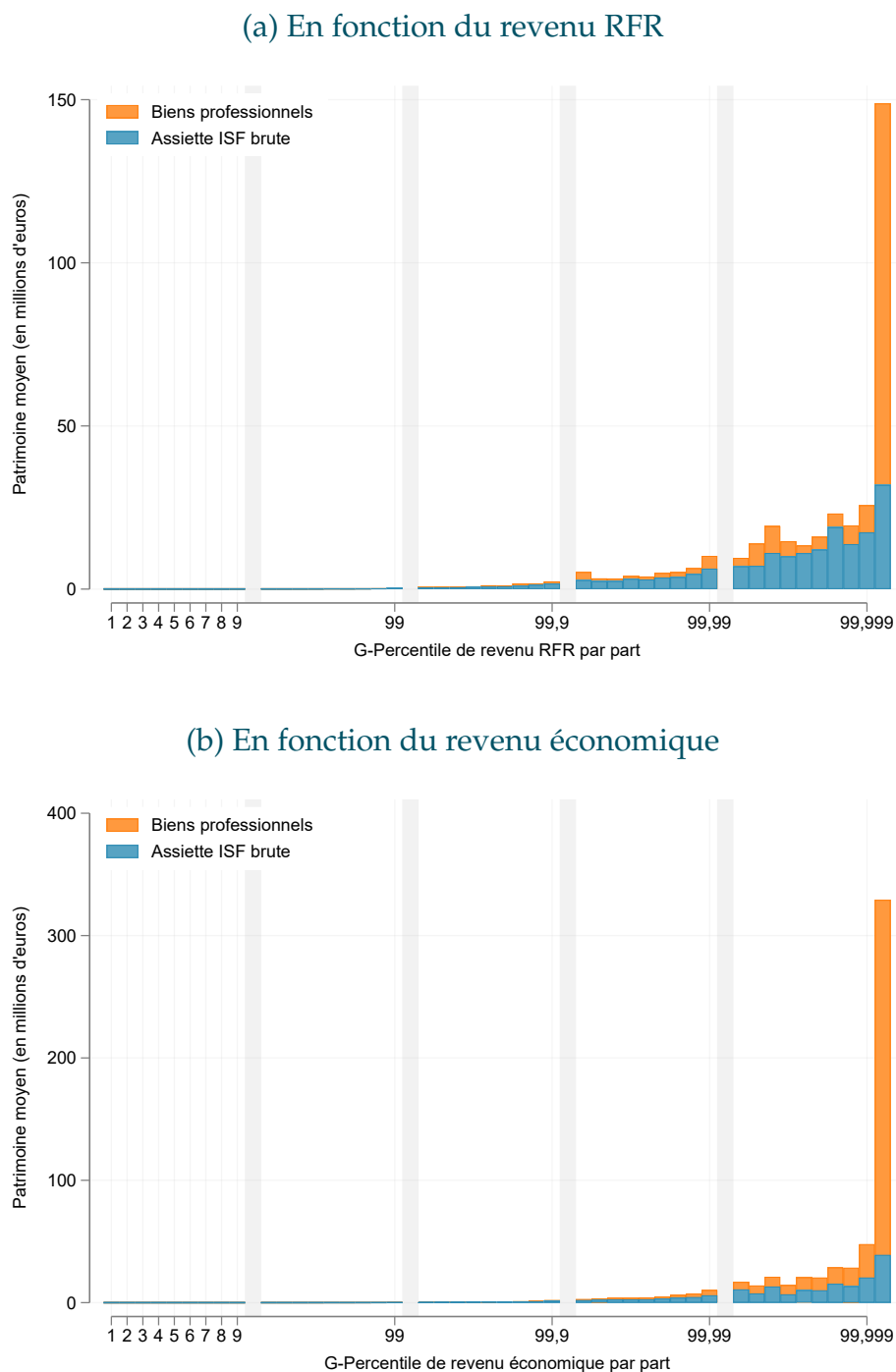
SOURCES : BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

Afin d'estimer la capacité contributive des ménages imposables à l'ISF, il reste néanmoins important d'évaluer le patrimoine par rapport à une mesure des revenus disponibles. L'inconvénient majeur d'utiliser le revenu RFR est qu'il est tributaire des choix de distribution des profits que peuvent faire les actionnaires afin de réduire l'ISF par le mécanisme du plafonnement. On propose ainsi de rapporter le patrimoine (puis l'ISF) au revenu économique, incorporant la part des profits non distribués des entreprises contrôlées par les ménages.

### **3.3.2 Mesure du poids de l'ISF au niveau ménage**

Les taux d'imposition présentés ici sont exprimés en fonction du revenu économique, défini dans l'équation (3.1). On rapporte donc au revenu économique un paiement d'ISF par le ménage, soit effectif soit virtuel (c'est-à-dire en appliquant des règles alternatives d'assiette ou de plafonnement). On analyse ainsi des taux  $t_i = T_i/C_i$ , où  $T_i$  est un montant d'ISF selon la base de calcul retenue et  $C_i$  le revenu économique du ménage.

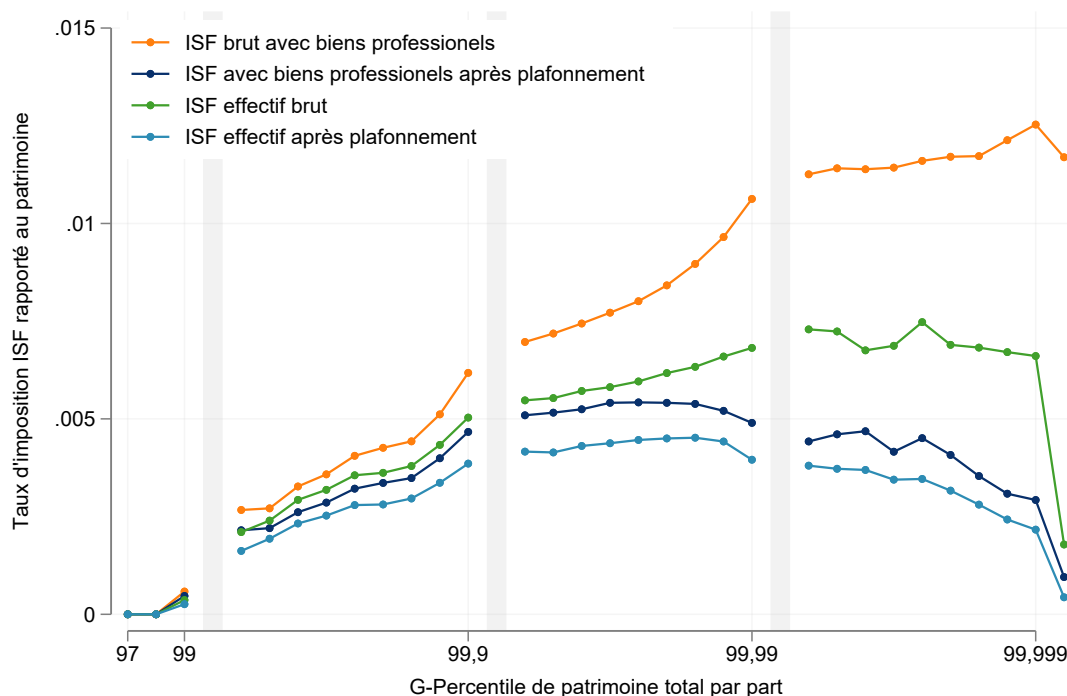
FIGURE 3.6 – Patrimoine total moyen, selon la distribution du revenu



NOTE : Ce graphique représente la distribution du patrimoine total (assiette ISF augmentée des biens professionnels) en G-percentiles (division du dernier quantile en dix quantiles) au niveau foyer fiscal, triés par revenu fiscal de référence (RFR) croissant. Les quantiles de 1 à 9 représentent chacun 1/10e de la population, soit 3,7 millions de foyers fiscaux. Les quantiles les plus à droite jusqu'à 99,999 représentent chacun 1/100000e de la population, soit 370 foyers fiscaux. Chaque barre grise indique une division par dix de la population représentée.

SOURCES : BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

**FIGURE 3.7 – Distribution des taux potentiels et effectifs de l'ISF rapportés au patrimoine total**

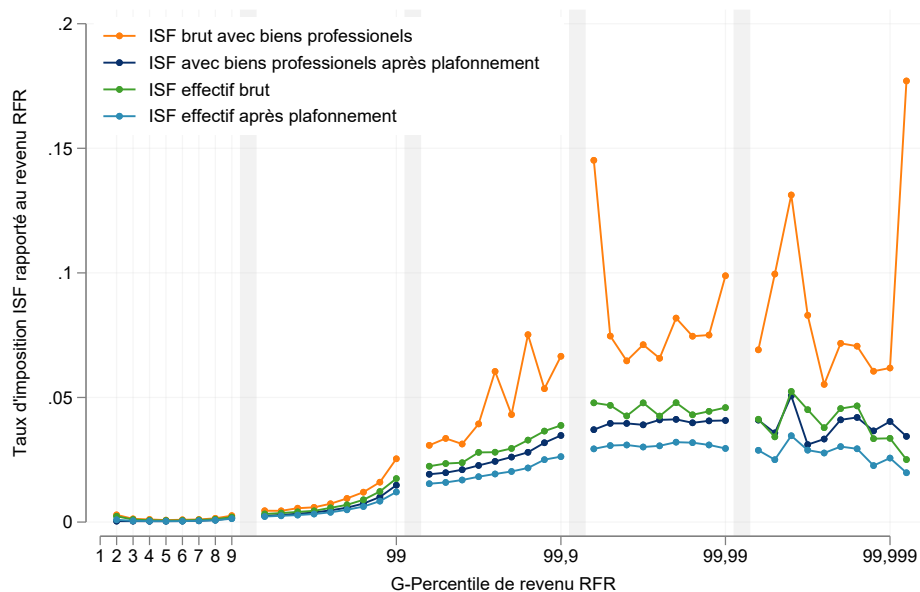


NOTE : Ce graphique représente la distribution des taux d'ISF potentiels et effectifs sur le patrimoine total, en G-percentiles (division du dernier quantile en dix quantiles) au niveau foyer fiscal, triés par patrimoine total par part fiscal croissant. Les quantiles de 1 à 9 représentent chacun 1/10e de la population, soit 3,7 millions de foyers fiscaux. Les quantiles les plus à droite jusqu'à 99,999 représentent chacun 1/100000e de la population, soit 370 foyers fiscaux. Chaque barre grise indique une division par dix de la population représentée.

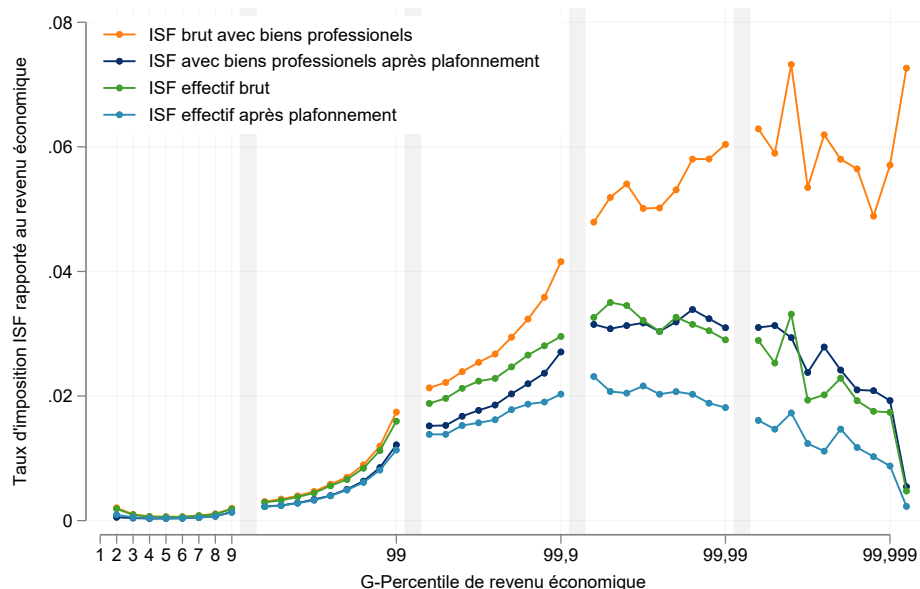
SOURCES : BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

**FIGURE 3.8 – Distribution des taux potentiels et effectifs de l’ISF rapportés au revenu**

(a) En fonction du revenu RFR



(b) En fonction du revenu économique



NOTE : Ce graphique représente la distribution des taux d’ISF potentiels et effectifs sur le revenu économique, en G-percentiles (division du dernier quantile en dix quantiles) au niveau foyer fiscal, triés par revenu fiscal de référence (RFR) croissant. Les quantiles de 1 à 9 représentent chacun 1/10e de la population, soit 3,7 millions de foyers fiscaux. Les quantiles les plus à droite jusqu’à 99999 représentent chacun 1/100000e de la population, soit 370 foyers fiscaux. Chaque barre grise indique une division par dix de la population représentée.

SOURCES : BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

### 3.4 Mesure du poids de l'ISF sur les entreprises

Dans cette partie, nous décrivons les caractéristiques des entreprises dont les détenteurs étaient redevables de l'ISF, ainsi que la charge que cet impôt représentait implicitement pour ces entreprises.

Afin de définir l'exposition d'une entreprise au paiement de l'ISF, il est nécessaire d'agréger les taux d'imposition à l'ISF de l'ensemble des actionnaires, dès lors que l'intégralité du capital social n'est pas détenue par une personne unique. Nous définissons cette exposition comme la simple moyenne des taux d'imposition des actionnaires pondérée par la part que chacun d'entre eux détient. Ces taux d'imposition sont calculés comme le flux de paiement de l'ISF de chacun des actionnaires, rapportés à leur revenu économique, c'est-à-dire leurs revenus perçus et les profits de l'entreprise non distribués qui leur sont réalloués. L'exposition d'une entreprise peut donc être élevée soit si les montants d'ISF acquittés par les actionnaires sont particulièrement élevés, soit parce que les revenus des actionnaires ou les profits de l'entreprise sont particulièrement faibles. En reprenant les notations établies précédemment, on définit donc le taux d'ISF auquel fait face l'entreprise comme :

$$t_j^E = \sum_{i \in \text{Actionnaires de } j} [\text{Part détenue par } i \text{ dans ent. } j] \times t_i,$$

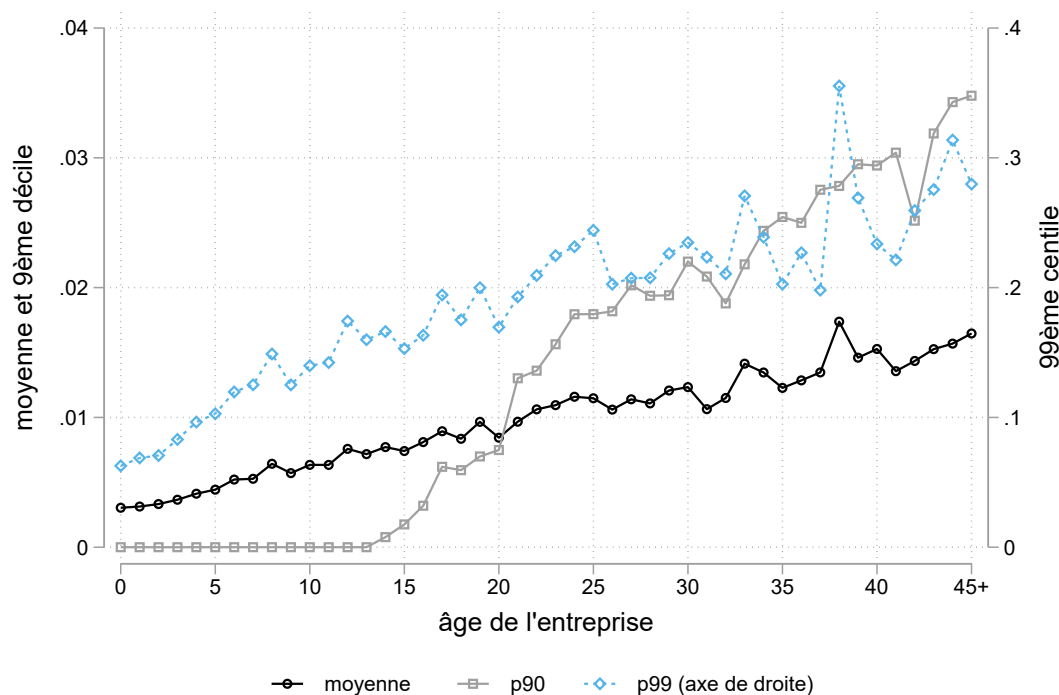
où  $t_i$  est défini comme  $t_i = T_i/C_i$ , où  $T_i$  est le montant d'ISF et  $C_i$  le revenu économique du ménage  $i$ .

Pour comprendre dans quelle mesure l'impôt sur la fortune a pu amplifier les contraintes de liquidité et de crédit des entreprises, nous présentons comment le taux d'imposition effectif varie entre entreprises selon qu'elles présentent ou non des caractéristiques qui prédisent un accès plus difficile au financement externe. Nous nous concentrons sur l'âge et la taille qui sont parmi les facteurs qui devraient influencer la disponibilité de l'information et donc la probabilité de contraintes de financement.



Dans la Figure 3.9, nous présentons le taux d'imposition en fonction de l'âge de l'entreprise en 2016. Nous présentons trois statistiques : la moyenne et le 9ème décile (axe de gauche) et le pourcentile supérieur (axe de droite). On constate une association positive et approximativement monotone entre l'âge des entreprises et le taux effectif moyen auquel font face leur actionnaires. Ce taux est aux alentours de 0.4% pour les entreprises de 5 ans ou moins et de 1,4% pour les entreprises de plus de 30 ans. Très peu des entreprises en-dessous de l'âge de 15 ans présentent un taux positif—comme l'indique le 9ème décile qui est nul pour l'ensemble des catégories d'âge inférieur à 14.

**FIGURE 3.9 – Taux d'imposition à l'ISF selon l'âge des entreprises**



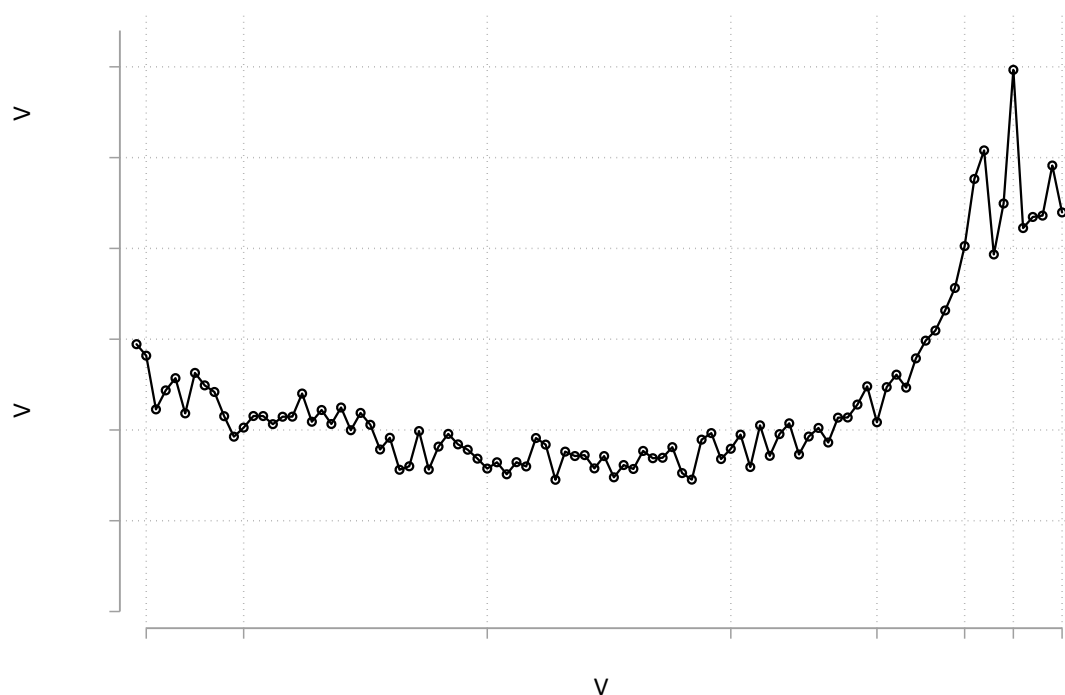
NOTE : Ce graphique représente la moyenne et des quantiles élevés du taux d'imposition à l'ISF au niveau entreprise en fonction de l'âge de l'entreprise.

SOURCES : BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

La Figure 3.10 présente les taux d'imposition selon le centile de valeur ajoutée auquel appartiennent les entreprises. Le taux d'imposition est relativement plat et augmente à partir du neuvième décile. Le centile supérieur est ici décomposé

en 10 catégories. Chaque centile comprend le même nombre d'entreprises mais correspond à un volume d'activité économique très variable.

**FIGURE 3.10 – Taux d'imposition à l'ISF selon la valeur ajoutée (non pondéré)**



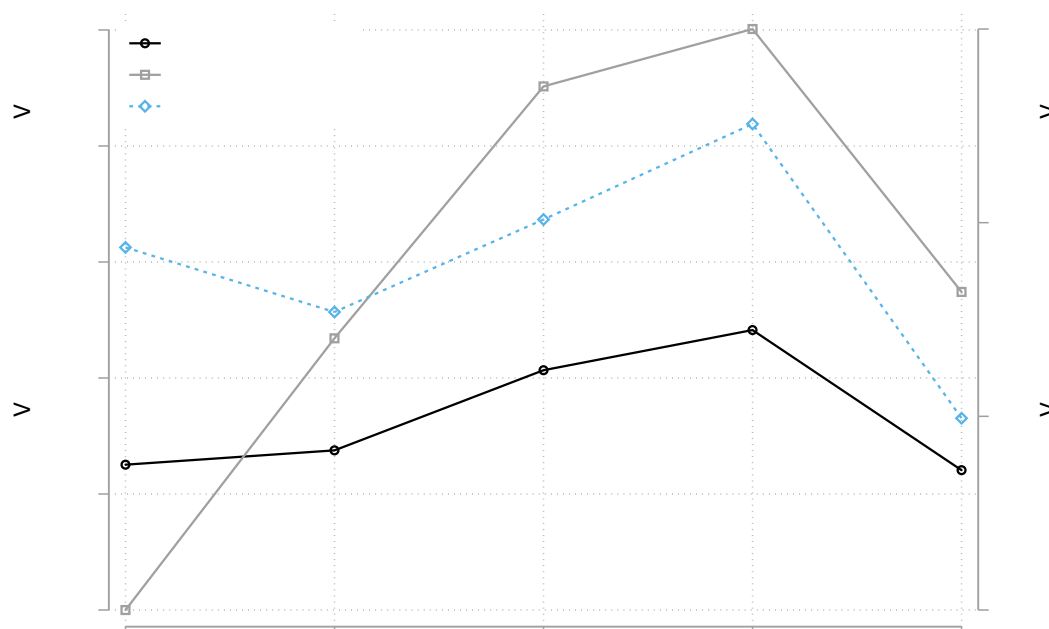
NOTE : Ce graphique représente la moyenne et des quantiles élevés du taux d'imposition à l'ISF au niveau entreprise en fonction de la valeur ajoutée de l'entreprise.

SOURCES : BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

La Figure 3.11 présente le taux d'imposition selon le quintile *pondéré* de valeur ajoutée auquel appartient l'entreprise. Les quintiles pondérés de VA sont défini comme 4 valeurs telles qu'elles partitionnent la population des firmes en 5 groupes qui représentent chacun 20% (1 cinquième) de la valeur ajoutée agrégée. On considère ici aussi la moyenne, le neuvième décile et le pourcentile supérieur. On constate que le taux effectif tend à augmenter avec la catégorie de taille, culmine au sein de la quatrième catégorie (sur cinq) et décline ensuite. Il semblerait donc que les entreprises de taille intermédiaire soient celles qui en moyenne font face à des taux plus élevés même si les différences entre catégories demeurent modestes. Le Tableau 3.2 fournit des informations additionnelles sur la compo-

sition des catégories définies par les quintiles pondérés. On voit que les catégories contiennent un nombre très variable d'entreprises : 1,2 millions d'entreprises dans le premier quintile et 244 dans le dernier. La valeur ajoutée moyenne au sein de chaque catégorie varie dans les mêmes proportions entre 100 000 euros et 434 millions. Environ 94 % des entreprises dans la première catégorie sont des TPE alors que les ETI sont principalement représentées dans les catégories 4 et 5<sup>6</sup>. Les grandes entreprises sont quasiment exclusivement incluses dans la catégories 5.

**FIGURE 3.11 – Taux d'imposition à l'ISF selon la valeur ajoutée (pondéré)**



NOTE : Ce graphique représente les taux d'imposition effectifs à l'ISF au niveau entreprise par quintile pondéré de la valeur ajoutée des entreprises. Afin de construire ces quintiles pondérés, les entreprises sont triées par ordre croissant de valeur ajoutée, et classées dans des groupes tels que chaque groupe représente un cinquième de la valeur ajoutée totale des entreprises.

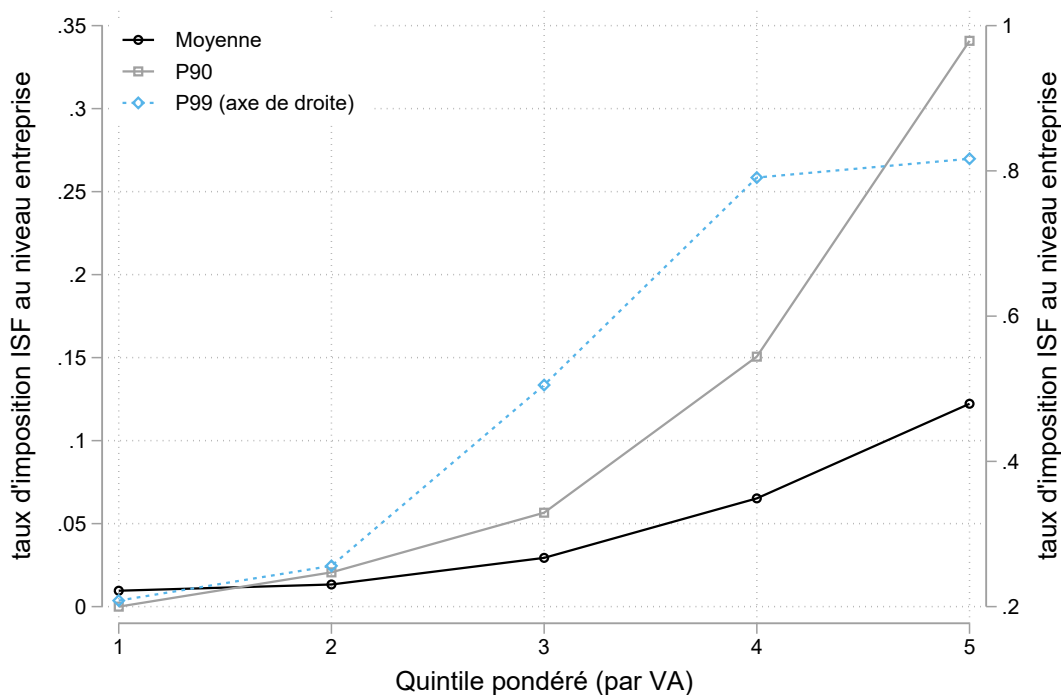
SOURCES : BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

On note que le dénominateur utilisé dans le calcul de  $\tau$  est la revenu économique, c'est-à-dire le revenu fiscal augmenté des profits non-distribués. Ces profits non-distribués peuvent être négatifs. Les pertes viennent diminuer le dénomina-

6. Nous appliquons aux données consolidées les critères de la LME (Loi de modernisation de l'économie) afin de re-créeer les catégories de taille à partir des données consolidées.

teur et pourrait avoir tendance à générer des valeurs très élevées dans le haut de la distribution. La figure 3.12 présente les mêmes statistiques que Figure 3.11 mais en utilisant le revenu fiscal de référence—ce qui exclut donc les profits non-distribués. On constate que les taux d'imposition moyen sont largement supérieurs, ce qui n'est pas surprenant dans la mesure où les profits sont en moyenne positifs. On constate de plus que le centile supérieur est largement plus élevé, ce qui suggère que les pertes (incluses dans la définition précédent du taux d'imposition) ne semblent pas augmenter significativement la dispersion des taux d'imposition.

**FIGURE 3.12 – Taux d'imposition à l'ISF selon la valeur ajoutée (pondéré)—en utilisant le RFR comme dénominateur**



NOTE : Ce graphique représente les taux d'imposition effectifs à l'ISF au niveau entreprise par quintile pondéré de la valeur ajoutée des entreprises. Afin de construire ces quintiles pondérés, les entreprises sont triées par ordre croissant de leur valeur ajoutée croissante, et classées dans des groupes telle que chaque groupe représente un cinquième de la valeur ajoutée totale des entreprises. Ici, le taux d'imposition est exprimé en fraction du revenu fiscal de référence et non du revenu économique comme dans la Figure 3.10

SOURCES : BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

Le tableau 3.3 présente le taux d'imposition moyen par secteur économique (nomenclature A17). On constate que les activités financières et immobilières ont

**TABLEAU 3.2 – Statistiques descriptives par quintile pondéré de valeur ajoutée**

Qtile VA	N	TE moyen	– moyen RFR	VA moyenne	TPE (%)	PME (%)	ETI (%)	GE (%)
1	1,2M	0.006	0.010	0.1	94.5	5.5	0.0	0.0
2	124433	0.007	0.013	0.9	21.4	78.6	0.0	0.0
3	28308	0.010	0.029	3.7	4.2	94.5	1.3	0.0
4	4429	0.012	0.065	23.9	1.5	35.1	63.3	0.1
5	244	0.006	0.122	434.0	1.6	1.2	70.1	27.0

NOTE : Ce tableau présente des statistiques descriptives concernant les entreprises classées par quintile de valeur ajoutée pondéré. Afin de construire ces quintiles pondérés, les entreprises sont triées par ordre croissant de leur valeur ajoutée croissante, et classées dans des groupes telle que chaque groupe représente un cinquième de la valeur ajoutée totale des entreprises. SOURCES : BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

des taux d'imposition plus élevés.

**TABLEAU 3.3 – Taux d'imposition effectif par secteur**

A17	Libellé	N	TE moyen	– RFR moyen
C2	Cokéfaction et raffinage	18	0.000	0.003
HZ	Transports	37403	0.002	0.004
C1	Agroalimentaire	26014	0.002	0.004
RU	Autres services	60653	0.003	0.005
FZ	Construction	185942	0.003	0.005
OQ	Administration publique	38670	0.004	0.005
IZ	Hébergement / restauration	116951	0.004	0.007
GZ	Commerce ; réparation auto	281442	0.004	0.007
C5	Fabrication d'autres produits industriels	55971	0.005	0.009
C3	Fabrication Equipements électriques ; machines	7890	0.006	0.012
JZ	Information et communication	55237	0.006	0.010
AZ	Agriculture, pêche	19276	0.007	0.012
MN	Activités scientifiques et techniques et de soutien	221436	0.007	0.011
DE	Industries extractives	11687	0.007	0.013
C4	Fabrication matériels de transport	1538	0.008	0.014
LZ	Activités immobilières	199268	0.014	0.023
KZ	Activités financières et d'assurance	43266	0.017	0.030

SOURCES : BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).



## CHAPITRE 4

# IMPACTS FINANCIERS DE LA TRANSFORMATION DE L'ISF EN IFI

Ce chapitre conduit une évaluation d'impact *ex post* de la transformation de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) en impôt sur la fortune immobilière (IFI) en 2018. Il s'intéresse aux effets financiers directs qu'était susceptible d'avoir l'ISF sur le comportement des entreprises, par opposition à d'éventuels effets plus indirects d'évitement de l'ISF que nous étudions dans le chapitre suivant.

La méthodologie est décrite à la partie 4.1. L'objectif est de comparer des entreprises dont les détenteurs sont plus ou moins affectés par la transformation de l'ISF en IFI, en utilisant la variation de taux d'imposition engendrée par la réforme au niveau des foyers fiscaux actionnaires des entreprises. L'appariement de données entre les ménages et les entreprises qu'ils détiennent – décrit en détails au chapitre 2 – est à ce titre crucial. Il permet en effet de mettre en relation la situation fiscale de chaque propriétaire de parts sociales avec le comportement des entreprises qu'il ou elle détient. Une difficulté supplémentaire d'identification de l'impact de la réforme est d'isoler ses effets propres de ceux des autres réformes concomitantes, notamment de la mise en place du prélèvement forfaitaire unique (PFU) dont les effets sur les ménages et les entreprises ont été étudiés par Bach

et al. (2021).

Un des arguments avancés à l'encontre d'un impôt sur le patrimoine en actions est le fait qu'il engendrerait une politique de distribution importante de dividendes afin de permettre aux actionnaires principaux de s'acquitter de l'impôt. Celle-ci serait susceptible d'affecter en retour l'investissement et la performance des entreprises. La partie 4.2 vise à tester cette hypothèse d'une « extraction excessive des ressources de l'entreprise » en étudiant la réaction des entreprises fortement touchées par la réforme de 2018, en essayant de contrôler au mieux pour le différentiel d'exposition à la réforme du PFU. Nous produisons ensuite les mêmes résultats que la partie 4.2 mais en se focalisant respectivement sur les entreprises jeunes et sur les entreprises de taille intermédiaire.

Dans un second temps (partie 4.3), nous estimons l'impact d'un possible effet financier lié au plafonnement des impôts payés relativement aux revenus perçus par les ménages. En effet, l'ISF intégrait depuis sa création un plafond du montant à payer en proportion des revenus du foyer fiscal. Ainsi, la transformation de l'ISF en IFI diminue fortement l'impôt à payer avant plafonnement pour de nombreux ménages, et relâche ainsi l'incitation qui pouvait exister pour ces ménages à limiter au maximum leurs revenus perçus afin de limiter l'impôt à payer. Ceci était particulièrement susceptible d'influer sur les dividendes reçus par les ménages contrôlant des entreprises, et qui en maîtrisaient donc le versement.

## **4.1 Méthodologie**

### **4.1.1 Stratégie d'identification**

**Mesure de l'exposition à la réforme.** Un premier défi relatif à l'identification d'un lien de cause à effet entre variation de taux d'imposition et versements de dividendes est que le taux d'imposition est endogène aux décisions individuelles



des propriétaires. Un barème d'imposition progressif sur le patrimoine risque ainsi d'introduire une corrélation entre les changements de taux d'imposition et le patrimoine déclaré, même en l'absence de toute réforme fiscale ou de toute réponse comportementale. Pour résoudre ce problème, comme il est d'usage dans la littérature, nous utilisons un instrument simulé – le changement prédit, ou mécanique, du taux d'imposition du propriétaire permettant d'isoler la variation exogène induite par la réforme fiscale analysée. Ce taux est calculé en comparant le taux d'imposition auquel l'individu est confronté avant la réforme au taux d'imposition auquel il serait confronté après la réforme si ses patrimoines et revenus imposables étaient restés exactement au niveau d'avant la réforme.

L'exposition à la transformation de l'ISF en IFI s'observant directement au niveau des ménages, l'exposition d'une entreprise à la réforme est construite comme la somme des expositions de ses détenteurs. Ainsi, on calcule la somme pondérée par la part détenue au capital de l'entreprise des différences entre l'impôt sur la fortune dû sous le régime de l'ISF et celui dû sous le régime de l'IFI, que l'on rapporte à aux revenus des détenteurs de l'entreprise. Cette exposition à la réforme s'interprète donc comme une variation de taux implicite d'imposition ISF/IFI sur le revenu. Comme précédemment, deux mesures de revenu sont possibles : le revenu fiscal (RFR) hors plus-values mobilières<sup>1</sup>, et le revenu économique tel qu'on l'a défini dans les chapitres précédents, c'est-à-dire la somme des revenus reçus par le ménage et des revenus non distribués par l'entreprise, nette des plus-values.

**Méthode d'estimation.** Nous divisons ensuite la population d'entreprises en trois groupes sur la base de leur exposition à la réforme. Nous utilisons comme groupe de contrôle le groupe des entreprises dont la variation de taux est inférieure à

---

1. L'inclusion des plus-values dans la définition de l'exposition aurait en effet pour effet de rendre l'exposition à l'ISF très variable d'une année à l'autre, ce qui compliquerait l'identification de l'effet de la réforme.

1 point de pourcentage, et construisons un groupe d'entreprises très exposées constitué des entreprises dépassant une variation de taux de 5 points de pourcentage, ainsi qu'un groupe traité mais peu exposé dont la variation de taux est incluse entre 1 et 5 p.p.

Afin d'isoler les effets causaux de la transformation de l'ISF en IFI, nous suivons une stratégie classique d'estimation par différence-de-différences, en comparant nos groupes très et peu traités au groupe de contrôle, avant et après la réforme. Nous estimons une spécification dynamique qui autorise l'effet du traitement à varier en fonction du temps écoulé depuis la réforme. Les coefficients d'intérêt sont les coefficients  $\beta$ . L'indice  $d$  est négatif avant le traitement et positif après; l'exposant  $E$  indique l'appartenance au groupe d'exposition élevée à la réforme, l'exposant  $F$  au groupe d'exposition faible. La fenêtre d'estimation est définie entre les années 2014 et 2020.

L'équation d'estimation de base s'écrit alors :

$$Y_{jt} = \sum_{\substack{d=2014 \\ d \neq 2016}}^{2020} \beta_d^E \times \mathbf{1}\{t = d\} \times T_j^E + \sum_{\substack{d=2014 \\ d \neq 2016}}^{2020} \beta_d^F \times \mathbf{1}\{t = d\} \times T_j^F + \sum_d \mathbf{x}'_i \mathbf{1}\{t = d\} \delta_d + \mu_j + \lambda_t + \varepsilon_{jt} \quad (4.1)$$

pour les entreprises  $j$  à l'année  $t$ , où  $\mathbf{1}\{\}$  est la fonction indicatrice;  $\alpha_i$  et  $\psi_t$  sont des effets fixes année et entreprise;  $\mathbf{x}'_i$  est vecteur de variables de contrôle qui sont observées en 2016 et dont l'effet est autorisé à varier au cours du temps (via l'interaction avec des effets fixes années). On omet ici les  $\beta$  correspondant à l'année 2016.

Les variables de contrôles incluses dans  $\mathbf{x}'_i$  sont : le secteur (classification A17), décile de revenu (RFR ou économique) des actionnaires, mois de clôture, quintile de taille (emploi) et d'âge.

### 4.1.2 Prise en compte les réformes concomitantes

**La réforme du PFU.** L'existence d'une réforme d'ampleur sur la fiscalité des dividendes la même année que la transformation de l'ISF en IFI nécessite de contrôler finement pour la situation fiscale des actionnaires de l'entreprise, et leur variation de taux d'imposition des dividendes induite par l'introduction du PFU. À cette fin, nous construisons un revenu « stable » de chaque foyer fiscal, composé de ses salaires, pensions, et revenus fonciers. Nous attribuons une tranche de l'impôt sur le revenu à ce revenu pour chaque ménage, qui reflète le taux marginal auquel fait face le ménage au premier euro de dividendes. Nous construisons ensuite une mesure d'exposition à la réforme du PFU au niveau de chaque entreprise, en retenant la médiane pondérée par les parts détenues dans l'entreprise du taux marginal d'imposition des dividendes. Les entreprises dont la médiane pondérée du taux au barème après abattement de 40 % est inférieure à 12,8 % (soit le taux hors prélèvements sociaux du PFU) sont considérées comme non affectées par le PFU, tandis que les autres sont considérées comme affectées. Dans le but de différencier les effets liés au PFU de ceux liés à l'ISF, nous contrôlons ensuite par des variables indicatrices d'exposition au PFU  $\times$  année.

Le tableau 4.1 montre des statistiques descriptives sur nos différents groupes. De manière rassurante, on observe que l'exposition au PFU est très comparable entre nos différents groupes. Si l'on se concentre sur la médiane ou le 9<sup>e</sup> décile (la moyenne est très affectée par la présence de quelques observations extrêmes), nous pouvons observer que les trois groupes présentent des structure proches en termes de taille, mais avec des entreprises plus petites dans le groupe de contrôle (9<sup>e</sup> décile à 76 pour les très affectés selon la mesure revenu fiscal, 83 pour les peu traités, et 37 pour le groupe de contrôle) ou de chiffre d'affaires (9<sup>e</sup> décile à 20 millions d'euros pour les très affectés, 20 pour les peu traités, et 7 pour le groupe de contrôle).

**TABLEAU 4.1 – Statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur exposition à la transformation ISF - IFI.**

**(a) Exposition définie en fonction du revenu économique**

	(1)				(2)				(3)			
	Très affectées : Tx ISF eff. ≥				Peu affectées : Tx ISF eff. € [1 p.p.;5 p.p.]				Groupe contrôle : Tx ISF eff. < 1 p.p.			
	Moyenne	Médiane	1er décile	9e décile	Moyenne	Médiane	1er décile	9e décile	Moyenne	Médiane	1er décile	9e décile
Bilan (M )	13.60	2.807	0.689	21.75	9.947	2.466	0.695	17.44	36.65	1.256	0.546	7.245
Chiffre d'affaires (M )	7.952	1.612	0.313	12.68	8.175	2.100	0.532	14.47	8.653	1.495	0.475	7.726
Effectifs	36.97	9	2	58.18	1893.9	10	2	58.95	57.95	9	2	39
Nb. d'act. pers. morales	0.288	0	0	1	0.225	0	0	1	1.240	0	0	1
Nb. d'act. pers. phys.	6.586	2	1	7	5.466	2	1	6	431.0	2	1	5
Part des pers. phys. au K	0.963	1	0.876	1	0.968	1	0.902	1	0.970	1	0.950	1
Dividendes / Bilan	0.0136	0	0	0.0347	0.0189	0	0	0.0580	0.0106	0	0	0.0324
Tx. d'investissement	0.142	0.0317	0	0.263	0.141	0.0417	0.00000824	0.277	0.170	0.0452	0.000202	0.361
ISF - IFI / Revenu éco.	0.114	0.0696	0	0.233	0.0239	0.0214	0.0118	0.0405	0.000160	0	0	0
Part de traités par le PFU	0.661	1	0	1	0.749	1	0	1	0.649	1	0	1
	7064				13332				177300			

**(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)**

	(1)				(2)				(3)			
	Très affectées : Tx ISF eff. ≥ 5 p.p.				Peu affectées : Tx ISF eff. € [1 p.p.;5 p.p.]				Groupe contrôle : Tx ISF eff. < 1 p.p.			
	Moyenne	Médiane	1er décile	9e décile	Moyenne	Médiane	1er décile	9e décile	Moyenne	Médiane	1er décile	9e décile
Bilan (M )	28.32	3.427	0.747	31.48	14.50	2.748	0.711	22.47	35.97	1.227	0.543	6.564
Chiffre d'affaires (M )	15.15	2.014	0.383	20.34	11.41	2.424	0.555	20.20	7.975	1.470	0.472	7.142
Effectifs	2451.3	10	2	76	134.0	12	2.101	83	49.81	9	2	37
Nb. d'act. pers. morales	0.275	0	0	1	0.277	0	0	1	1.259	0	0	1
Nb. d'act. pers. phys.	6.375	2	1	6	4.973	3	1	7	441.1	2	1	5
Part des pers. phys. au K	0.966	1	0.900	1	0.966	1	0.899	1	0.970	1	0.950	1
Dividendes / Bilan	0.0100	0	0	0.0276	0.0200	0	0	0.0605	0.0106	0	0	0.0324
Tx. d'investissement	0.151	0.0398	0	0.291	0.144	0.0433	0.000201	0.282	0.169	0.0448	0.000147	0.361
ISF - IFI / RFR	0.179	0.0957	0.0556	0.298	0.0264	0.0247	0.0124	0.0432	-0.00000263	0	0	0
Part de traités par le PFU	0.684	1	0	1	0.770	1	0	1	0.646	1	0	1
	10304				14186				173206			

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.

NOTES : Ce tableau présente des statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur exposition à la réforme ISF-IFI. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp).

**Le mécanisme du plafonnement.** La modification du plafonnement des impôts relativement au revenu avec la transformation de l'ISF en IFI a pu fortement affecter les versements de dividendes de la sous-population d'entreprises dont les détenteurs étaient plafonnés. De telles réactions seraient potentiellement problématiques pour isoler l'impact de l'hypothèse d'extraction excessive des ressources de l'entreprise : en effet, on s'attend à ce que les entreprises plafonnées aient des niveaux de dividendes très faibles avant la réforme et les augmentent très fortement, tandis que les entreprises soumises à un fort paiement d'ISF devraient au contraire avoir un niveau élevé de dividendes pré-réforme et les baisser suite à la réforme. Ainsi, nous analysons les réactions de la sous-population des entreprises touchées par le plafonnement séparément, et les excluons de notre analyse sur l'extraction excessive de ressources de l'entreprise.

## 4.2 ISF et extraction excessive des ressources de l'entreprise

Une question classique relative à la présence d'un impôt sur le patrimoine sur les détenteurs d'entreprises est de savoir dans quelle mesure cet impôt pouvait peser négativement sur les entreprises en incitant leurs détenteurs à extraire des montants de dividendes démesurés pour être en mesure de s'acquitter de leurs impôts. Si un tel mécanisme était à l'œuvre à cause de l'ISF, il devrait s'observer dans notre contexte de la manière suivante : les redevables ayant une plus forte exposition à la transformation de l'ISF en IFI auraient dû voir leurs besoins en liquidités baisser, et donc décidé de diminuer leurs montants de dividendes reçus. Les foyers moins exposés pourraient éventuellement réagir, mais devraient dans ce cas faire montre d'une moindre sensibilité que les entreprises très exposées. Le groupe de contrôle enfin, non soumis à l'ISF ou bien assujetti à des taux très faibles,

ne devrait pas réagir spécifiquement à la réforme de l'ISF.

#### **4.2.1 Résultats sur l'ensemble des entreprises**

Nous choisissons dans cette partie d'étudier l'évolution du ratio des dividendes versés par l'entreprise sur le montant de son bilan (actif brut) en 2016<sup>2</sup>. Si l'impôt à payer diminue et les dividendes servent à couvrir cet impôt, nous nous attendons en effet à voir ce ratio diminuer nettement.

**L'effet de première étape.** La baisse du taux d'imposition effectif générée par la réforme est décrit dans la figure 4.1. Dans le panneau (a), le taux effectif est exprimé en utilisant le revenu économique. La baisse générée par la réforme d'environ 9 % du revenu économique pour le groupe d'entreprise à forte exposition et 2,5 % pour le groupe d'entreprises à moyenne exposition. Le panneau (b) présente le même résultat, mais en utilisant le revenu RFR afin de construire l'index d'exposition à la réforme. Dans les deux cas, on obtient un effet de première étape suffisamment marqué pour juger qu'il puisse se traduire dans des comportements différenciés des entreprises.

**Résultats sur le versement de dividendes.** La figure 4.2 présente l'évolution des moyennes brutes de dividendes versés par les entreprises rapportés à leur bilan, en fonction de leur groupe d'exposition à la réforme ISF-IFI. Le panneau (a) présente une définition des groupes sur la base de taux relatifs au revenu économique, tandis que le panneau (b) construit les mêmes groupes avec des taux calculés sur le dénominateur – plus faible – du revenu fiscal (RFR). Tous les groupes d'entreprises, y-compris le groupe de contrôle, voient leur ratio dividendes sur bilan augmenter après 2018, en lien avec la réforme concomitante du PFU<sup>3</sup>. On observe

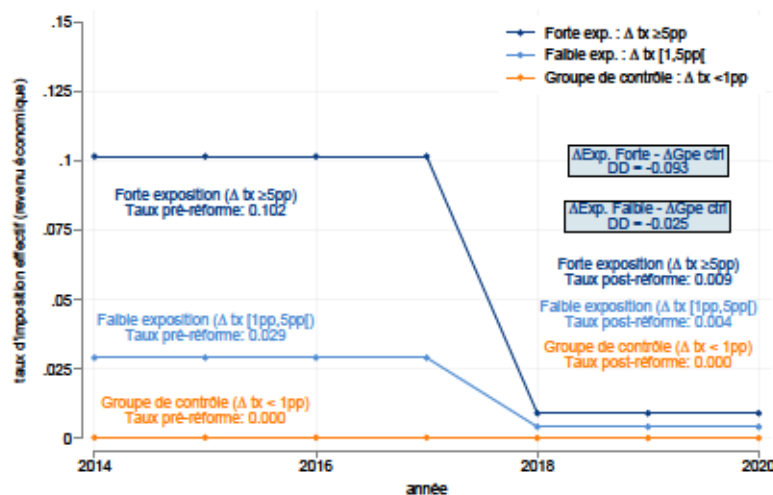
---

2. Nous appliquons une winsorisation à 1 % pour limiter l'influence d'éventuelles valeurs aberrantes.

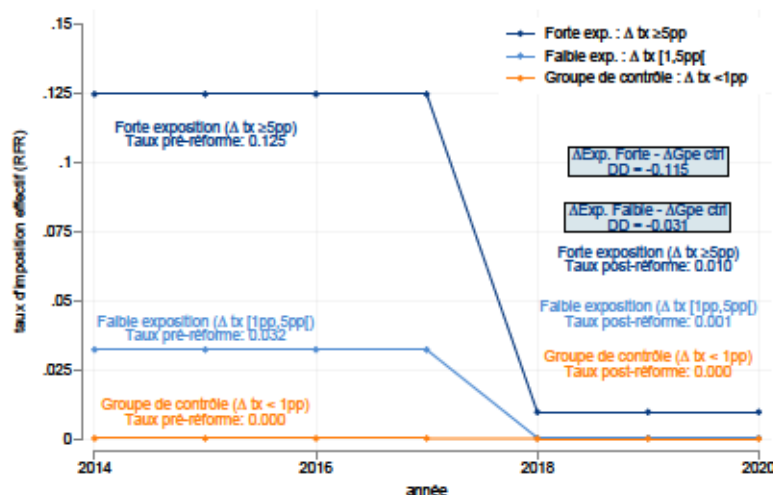
3. Le tableau A.1 situé en annexe de ce rapport compare diverses séries agrégées de dividendes sur la période et montre que l'évolution importante des dividendes entre 2016 et 2019 en France

FIGURE 4.1 – Variation du taux moyen d'imposition autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises

(a) Taux relatif au revenu économique



(b) Taux relatif au revenu fiscal (RFR)



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.

NOTES : Cette figure présente les écarts de taux d'imposition avant et après la réforme de l'ISF-IFI en 2018. Ces taux sont obtenus en appliquant la législation fiscale de 2017 (pré-réforme) et 2018 (post-réforme) au patrimoine de 2017 et aux revenus de 2016. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp).

est expliquée presque entièrement par le groupe des entreprises détenues à plus de 75% par des personnes physiques, qui représentent l'essentiel de l'échantillon utilisé pour notre analyse.

dans le panneau (a) que les dividendes versés par le groupe des entreprises très exposées augmentent légèrement plus lentement sur la période post-réforme, tandis que les entreprises faiblement exposées ont une évolution très semblable au groupe de contrôle. Le panneau (b) présente des évolutions proches à la différence près que les entreprises fortement touchées par la réforme évoluent cette fois comme le groupe de contrôle.

La figure 4.3 présente des coefficients de régressions en différence-de-différences, qui confirment l'impression laissée par les moyennes brutes. Les différences entre les groupes sont, en premier lieu, de faible ampleur lorsqu'on les rapporte à l'écart-type de la variable dans les données. Elles montrent en outre, qu'il s'agisse de la mesure d'exposition relative au revenu économique ou relative au revenu RFR, que les coefficients sont au même niveau pré et post-réforme à l'exception du point de référence de 2016. Les deux ensembles de coefficients restent ensuite très proches, suggérant peu de différences dans les dynamiques des entreprises fortement traitées vis à vis des entreprises faiblement traitées.

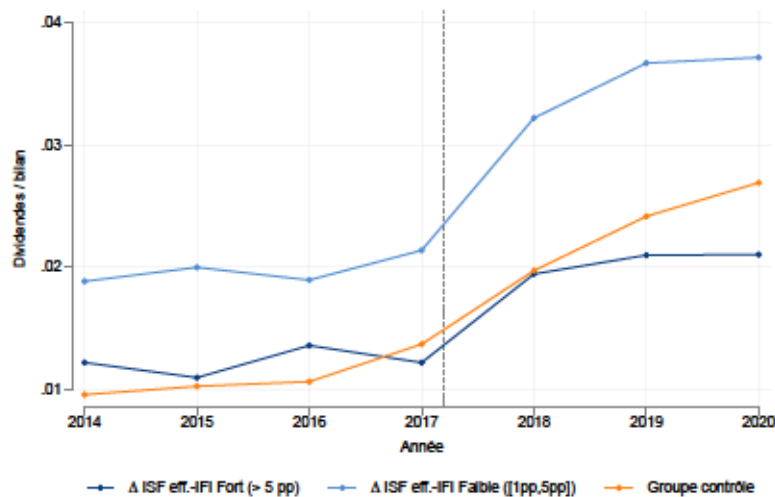
Si l'on ajoute à ces estimations le fait que le niveau du ratio dividendes sur bilan est significativement plus faible avant la réforme pour les entreprises fortement touchées, il est difficile de conclure que l'hypothèse d'une extraction excessive de dividendes soit validée.

**Résultats sur l'investissement.** La figure 4.4 présente des résultats d'estimations similaires aux précédentes mais avec le taux d'investissement des entreprises comme variable dépendante. On peut en effet penser que les réponses des dividendes sont masquées par des effets de la réforme concomitante du PFU qui ne seraient pas complètement pris en compte, mais que la baisse de la charge fiscale liée à l'ISF sur ces entreprises a néanmoins généré des ressources qu'elles ont pu investir. Les résultats présentés dans la figure 4.4 permettent néanmoins de rejeter qu'un tel phénomène ait pu avoir lieu. On mesure en effet un impact nul, précisément

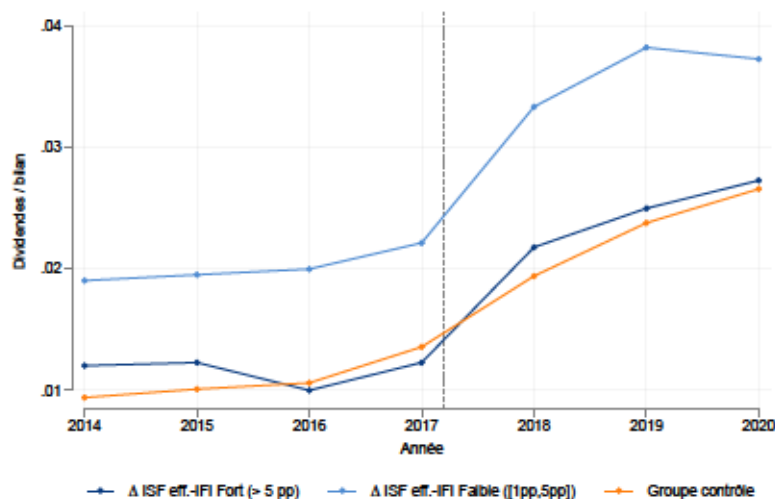


**FIGURE 4.2 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Moyennes brutes**

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique



(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)

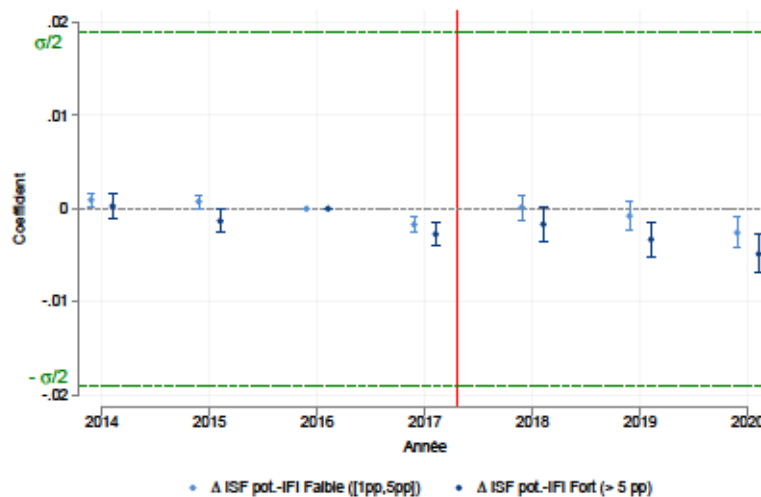


SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.

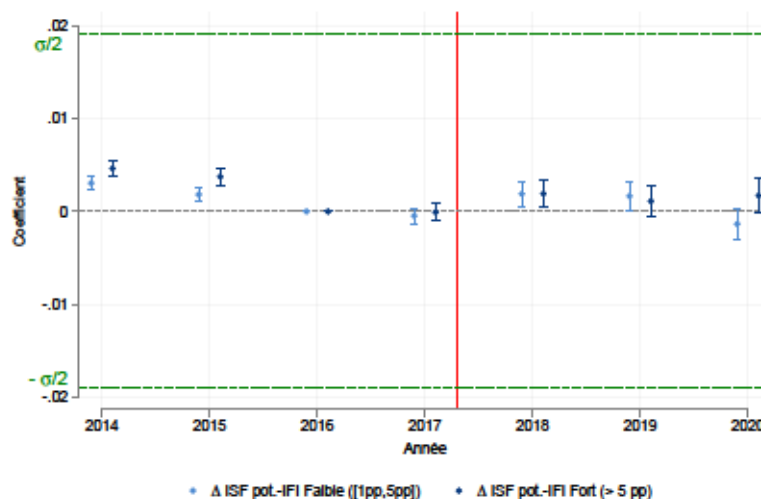
NOTES : Ce graphique présente des moyennes non-pondérées en fonction du degré d’exposition des entreprises à la réforme de la conversion de l’ISF en IFL. L’exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l’entreprise de la variation d’imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l’exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp).

FIGURE 4.3 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Coefficients de régressions

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique



(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)



SOURCES : BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

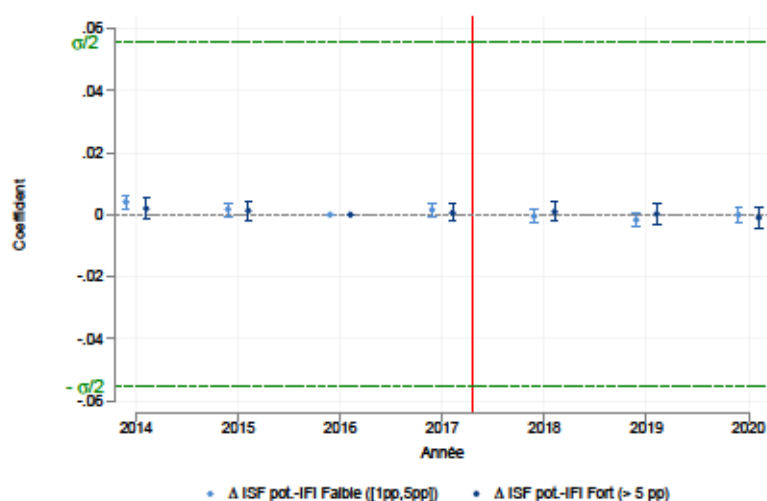
NOTES : Ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.1)—voir texte associé pour plus de détails sur la spécification. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp), qui est la catégorie omise des régressions. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions incluent des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

estimé, de la réforme sur l'investissement des entreprises. Cet effet nul est aussi robuste à la mesure du revenu utilisée pour construire l'exposition (graphique a par rapport au graphique b).

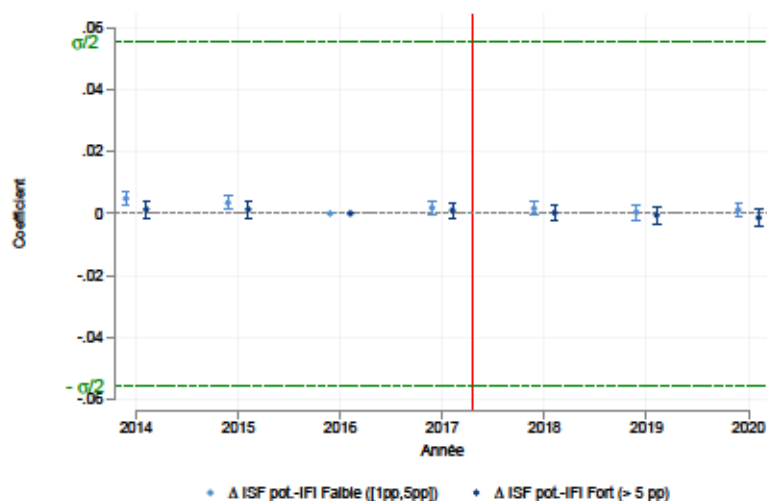
**Résultats sur la masse salariale.** La figure 4.5 présente les résultats de l'estimation avec la masse salariale comme variable dépendante. Dans les deux versions de l'exposition à la réforme, on observe une tendance négative avant réforme qui ne permet pas de dégager de conclusions quant à l'impact de la réforme sur les décisions d'emploi et de salaire. Cette tendance négative sur la masse salariale est pour partie liée au fait que les entreprises les plus exposées ont aussi une plus forte probabilité à être en difficulté économique avant réforme : dans le cas de la mesure d'exposition rapportée au revenu économique c'est naturel puisque les pertes des entreprises viennent réduire le revenu économique disponible pour les ménages soumis à l'ISF. Même avec l'utilisation de la mesure d'exposition rapportée au revenu fiscal, on observe certes toujours cette tendance négative sur la masse salariale (avant et après réforme). Mais il faut toutefois ici rappeler que les entreprises traitées ont des effectifs, et donc une masse salariale, plus importants avant 2017, ce qui explique, au moins en partie, le manque de dynamisme relatif des salaires versés par ces entreprises sur l'ensemble de la période.

FIGURE 4.4 – Évolution de l’investissement autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Coefficients de régressions

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique



(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)

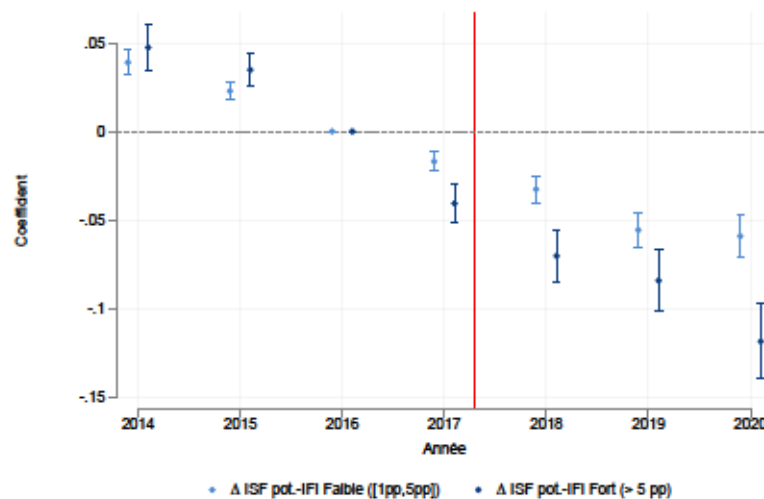


SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.

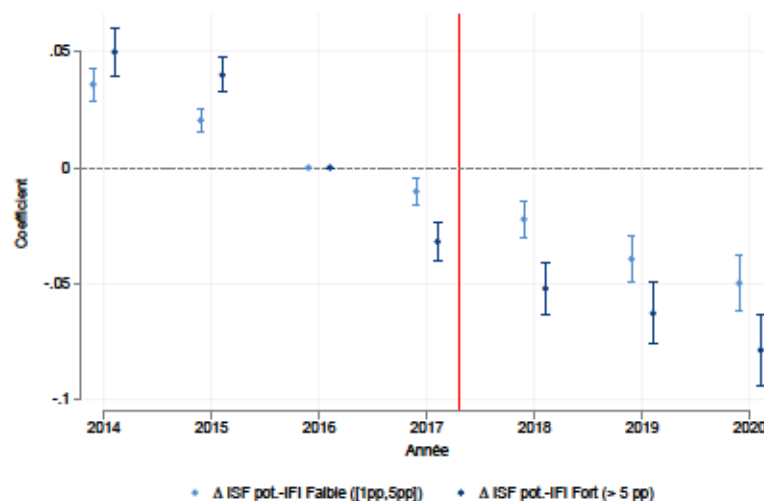
NOTES : Ce graphique présente les coefficients résultant de l’estimation de l’équation (4.1)—voir texte associé pour plus de détails sur la spécification. L’exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l’entreprise de la variation d’imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l’exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp), qui est la catégorie omise des régressions. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d’écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions incluent des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

FIGURE 4.5 – Évolution (du log) de la masse salariale autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Coefficients de régressions

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique



(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.

NOTES : Ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.1)—voir texte associé pour plus de détails sur la spécification. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp), qui est ici la catégorie omise des régressions. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions incluent des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

**Double différence statique.** On présente ici les résultats de l'estimation d'une spécification de différence-de-différences statique. L'équation d'estimation s'écrit alors :

$$Y_{jt} = \beta^E \cdot \mathbf{1}\{t \geq 2018\} \cdot T_j^E + \beta^F \cdot \mathbf{1}\{t \geq 2018\} \cdot T_j^F + \sum_d \mathbf{x}'_i \mathbf{1}\{t = d\} \delta_d + \mu_j + \lambda_t + \varepsilon_{jt} \quad (4.2)$$

Cette équation est proche de la spécification décrite par l'équation (4.1). La principale différence réside dans le fait que l'effet de l'exposition à la réforme est ici supposé constant au cours du temps. Les effets moyens de la réforme sur les entreprises à exposition élevée et faible sont représentés par les coefficients  $\beta^E$  et  $\beta^F$  respectivement.

Le tableau 4.2 présente les résultats pour les trois variables dépendantes principales (dividendes, investissement, masse salariale). Le panneau (a) présente les résultats sur la base de mesure d'exposition utilisant le revenu économique comme dénominateur. Le panneau (b) présente les résultats fondés sur l'utilisation du RFR comme dénominateur. Pour chacune des variables d'intérêt nous présentons les résultats avec et sans contrôles.

On constate un effet négatif de l'exposition sur les dividendes dans le Panel A. Les coefficients obtenus sont sensibles à l'inclusion des contrôles. On constate de plus, dans le panel B, que cet effet n'est pas robuste à l'utilisation de mesures d'exposition prenant le RFR en dénominateur. Les coefficients sur l'investissement sont peu précisément estimés et peu robustes à l'inclusion de contrôles, notamment concernant le groupe peu exposé dont le coefficient change de signe en passant de positif à négatif. Les coefficients concernant la masse salariale sont tous négatifs, mais ne sauraient être interprétés causalement au vu de la violation de l'hypothèse de tendance commune nettement suggérée par les tendances pré-traitement.

**TABLEAU 4.2 – Double différence statique : exposition élevée et faible à la réforme ISF-IFI**

<i>Panneau a) Revenu économique comme dénominateur.</i>	<b>Dividendes / Bilan</b>		<b>Investissements / Bilan</b>		<b>(In) Masse salariale</b>	
<b>Peu exposées</b> ( tx ∈ [1 pp;5 pp])	0.0031*** (0.0005)	-0.0011** (0.0005)	0.0014** (0.0007)	-0.0027*** (0.0007)	-0.0478*** (0.0040)	-0.0601*** (0.0041)
<b>Très exposées</b> ( tx > 5 pp)	-0.0042*** (0.0006)	-0.0023*** (0.0006)	-0.0011 (0.0010)	-0.0009 (0.0010)	-0.1512*** (0.0074)	-0.1005*** (0.0075)
N obs	1.359M	1.238M	1.359M	1.238M	1.344M	1.226M
R	0.4441	0.4526	0.4495	0.4554	0.9099	0.9132
E.F. Entreprise	✓	✓	✓	✓	✓	✓
E.F. Année	✓		✓		✓	
E.F. Charac. × Année		✓		✓		✓

<i>Panneau b) RFR comme dénominateur.</i>	<b>Dividendes / Bilan</b>		<b>Investissements / Bilan</b>		<b>(In) Masse salariale</b>	
<b>Peu exposées</b> ( tx ∈ [1 pp;5 pp])	0.0039*** (0.0005)	-0.0004 (0.0005)	0.0024*** (0.0007)	-0.0015* (0.0007)	-0.0454*** (0.0040)	-0.0483*** (0.0042)
<b>Très exposées</b> ( tx > 5 pp)	0.0008 (0.0005)	-0.0005 (0.0005)	0.0008 (0.0008)	-0.0015 (0.0009)	-0.0873*** (0.0055)	-0.0785*** (0.0056)
N obs	1.359M	1.238M	1.359M	1.238M	1.344M	1.226M
R	0.4441	0.4504	0.4495	0.4549	0.9098	0.9126
E.F. Entreprise	✓	✓	✓	✓	✓	✓
E.F. Année	✓		✓		✓	
E.F. Charac. × Année		✓		✓		✓

SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.

NOTES : Ce tableau présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.2). L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp), qui est ici la catégorie omise des régressions. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions avec "EF Charac. × Année" incluent des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année. La période d'estimation portent sur les années 2014 à 2020.

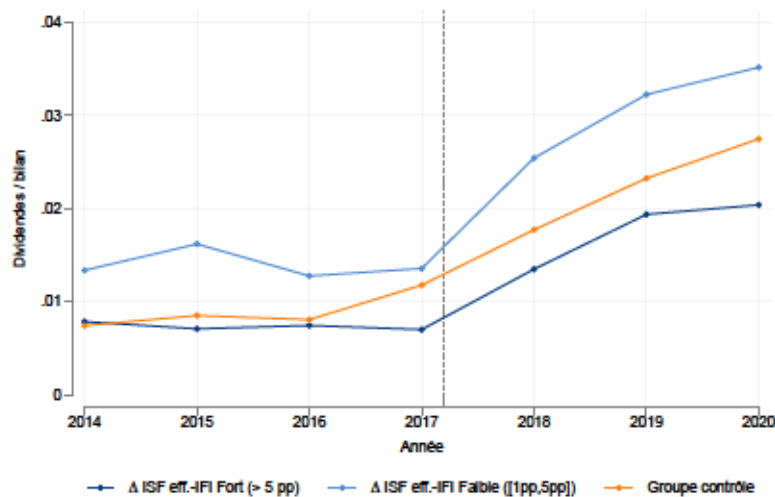
## **4.2.2 Focus sur les entreprises jeunes**

Cette partie s'attache à réaliser une analyse similaire à la section précédente mais en se restreignant à un sous-échantillon d'entreprises jeunes, définies comme étant celles qui ont moins de 10 ans en 2016. Les figures 4.6 et 4.7 présentent les effets de la réforme sur le ratio dividendes sur bilan. Aucun effet n'est détectable sur le versement de dividendes pour les entreprises touchées par la réforme. La figure 4.8 présente les résultats pour l'impact sur l'investissement et on obtient à nouveau un effet nul pour ce sous-groupe d'entreprises.



FIGURE 4.6 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Moyennes brutes, entreprises jeunes

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique



(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)

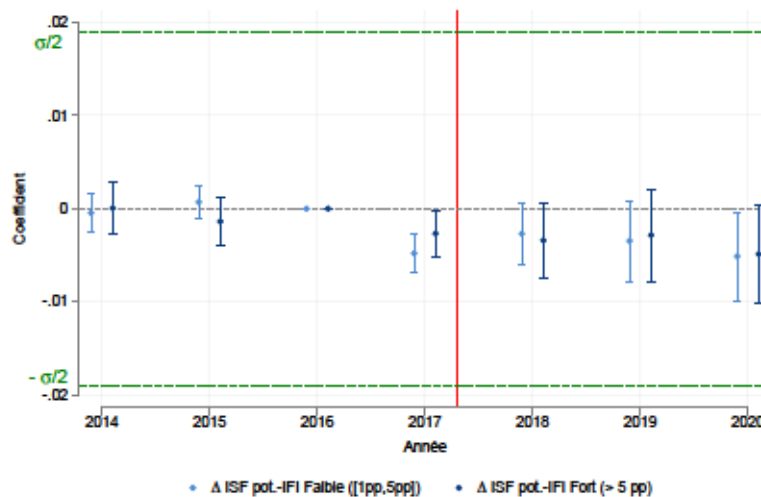


SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.

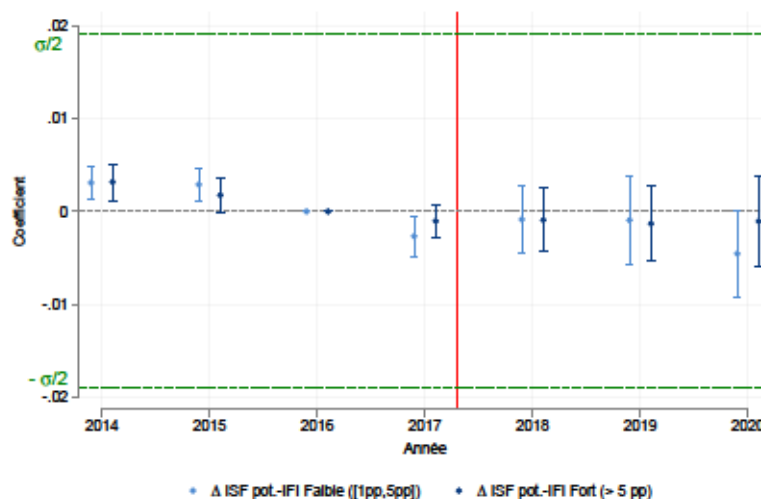
NOTES : Ce graphique présente des moyennes non-pondérées en fonction du degré d’exposition des entreprises à la réforme de la conversion de l’ISF en IFL. L’exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l’entreprise de la variation d’imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l’exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp).

FIGURE 4.7 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Coefficients de régressions, entreprises jeunes

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique



(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)

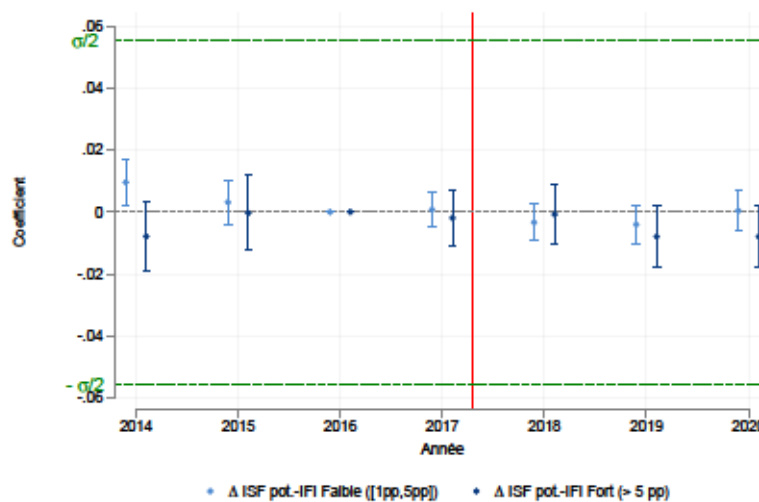


SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.

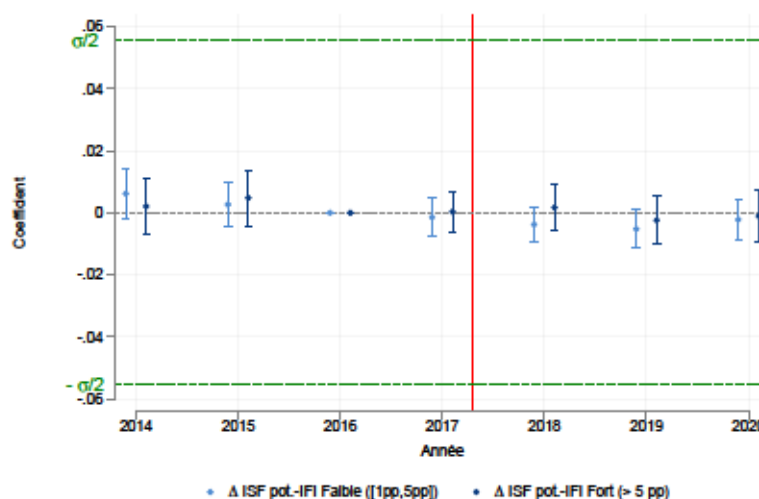
NOTES : Ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.1)—voir texte associé pour plus de détails sur la spécification. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp), qui est ici la catégorie omise des régressions. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions incluent des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

FIGURE 4.8 – Évolution de l’investissement autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Coefficients de régressions, entreprises jeunes

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique



(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.

NOTES : Ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.1)—voir texte associé pour plus de détails sur la spécification. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp), qui est ici la catégorie omise des régressions. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions incluent des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

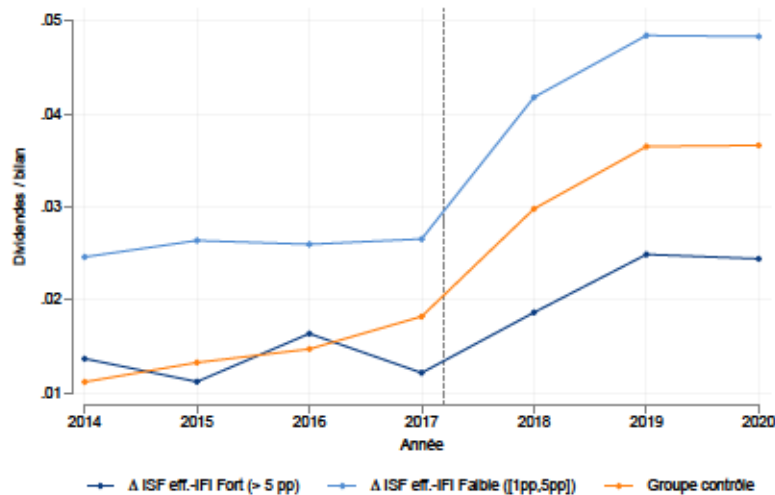
### **4.2.3 Focus sur les entreprises de taille intermédiaire**

Dans cette partie, nous nous concentrons sur le sous-échantillon des entreprises de taille intermédiaire (ETI) qui sont les plus susceptibles de ressentir le poids de l'ISF (cf. les statistiques descriptives présentées au chapitre 3). Nous adoptons ici une acception large des entreprises de taille intermédiaire, en considérant les entreprises dont l'effectif consolidé est compris entre 50 et 5000 salariés. Les résultats sur les dividendes sont présentés dans les figures 4.9 (moyennes brutes) et 4.10 (coefficients de régressions). Les résultats sur l'investissement sont présentés dans la figure 4.11 (coefficients de régressions).

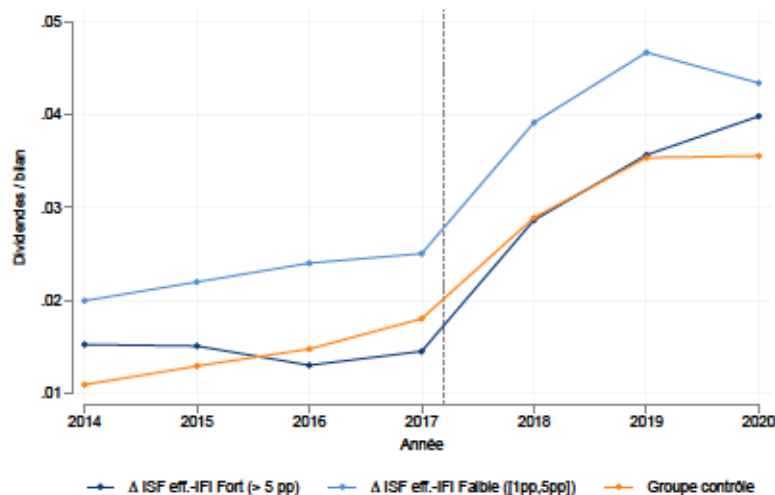
Comme pour le sous-échantillon des entreprises jeunes, et en ligne avec les résultats sur l'ensemble des entreprises, nous ne décelons aucune réaction spécifique sur le versement de dividendes ou la décision d'investissement des entreprises touchées faiblement ou fortement par la réforme de l'ISF.

FIGURE 4.9 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Moyennes brutes, entreprises de taille intermédiaire

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique



(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)

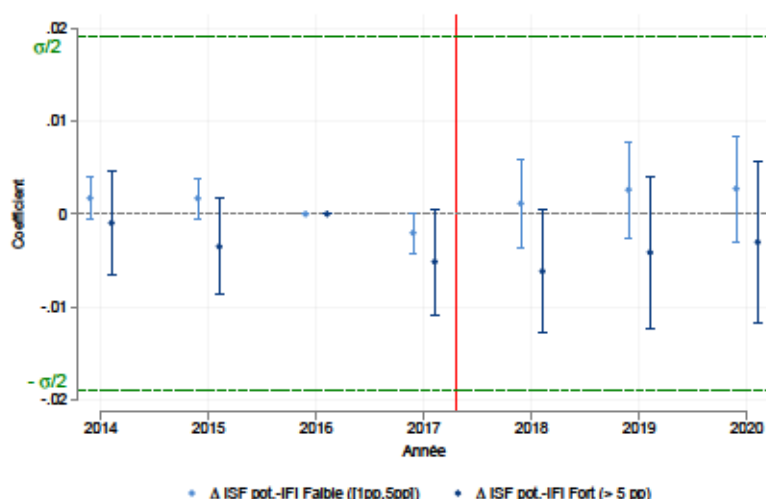


SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.

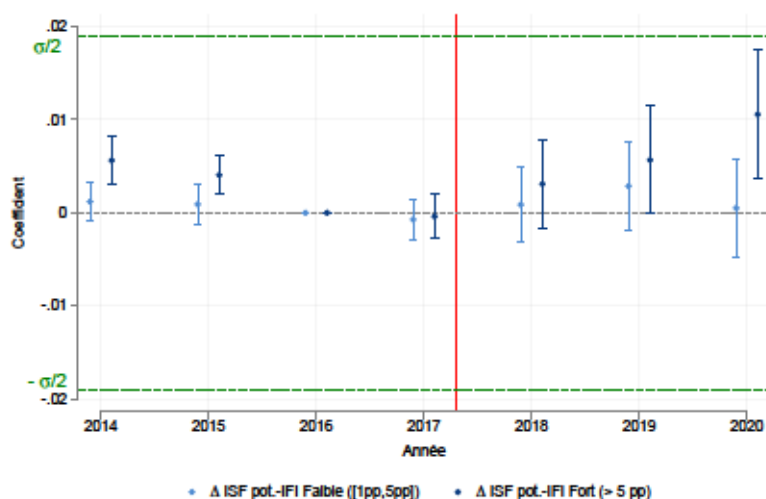
NOTES : Ce graphique présente des moyennes non-pondérées en fonction du degré d’exposition des entreprises à la réforme de la conversion de l’ISF en IFI. L’exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l’entreprise de la variation d’imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l’exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp).

FIGURE 4.10 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Coefficients de régressions, entreprises de taille intermédiaire

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique



(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)

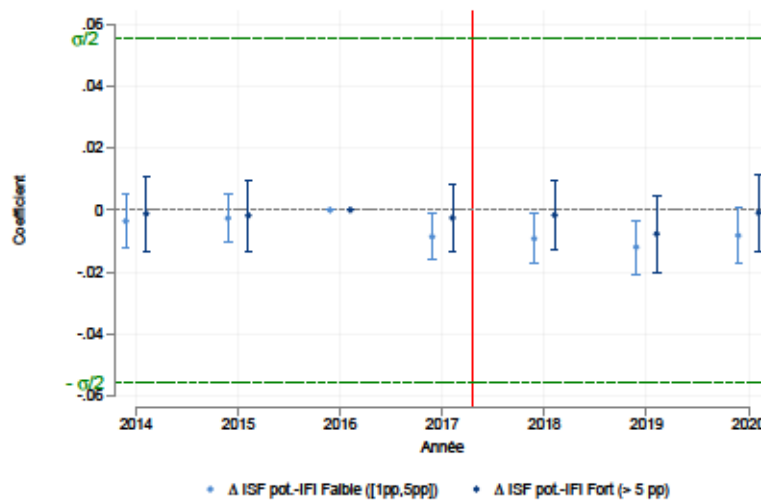


SOURCES : BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

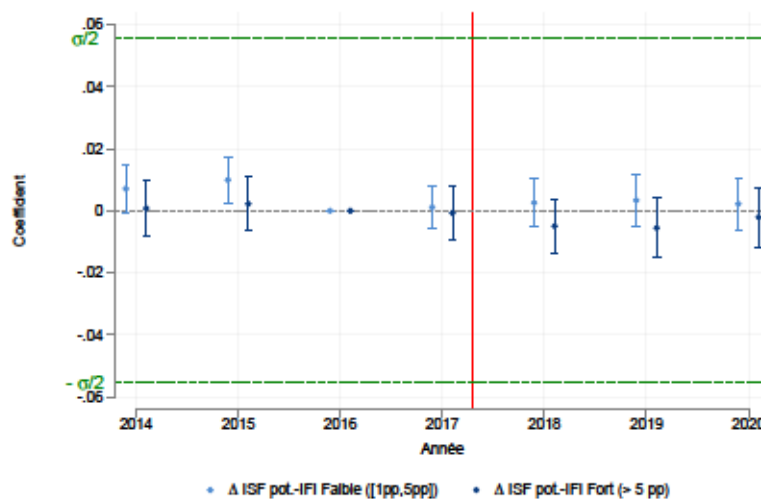
NOTES : Ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.1)—voir texte associé pour plus de détails sur la spécification. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp), qui est ici la catégorie omise pour les régressions. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions incluent des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

FIGURE 4.11 – Évolution de l’investissement autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Coefficients de régressions, entreprises de taille intermédiaire

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique



(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)



SOURCES : BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

NOTES : Ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.1)—voir texte associé pour plus de détails sur la spécification. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp). Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions incluent des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

### 4.3 Impact du plafonnement de l'ISF

Parmi les redevables à l'ISF, les ménages plafonnés sont dans une situation particulière en termes d'incitation à se verser des dividendes via une entreprise dont ils auraient le contrôle. Le plafonnement implique un taux marginal d'imposition très élevé sur les dividendes versées (75 %) et la réforme de l'ISF a eu pour effet d'abaisser ce taux marginal (en plus de la réforme concomitante du PFU) <sup>4</sup>.

**TABLEAU 4.3 – Statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur statut de plafonnement et leur exposition au PFU**

	(1) Plaf. & PFU				(2) Plaf. & non PFU				(3) Non plaf. & PFU				(4) Non plaf. & non PFU			
	Moyenne	Médiane	1er décile	9e décile	Moyenne	Médiane	1er décile	9e décile	Moyenne	Médiane	1er décile	9e décile	Moyenne	Médiane	1er décile	9e décile
Bilan (M )	189.6	14.11	1.184	178.4	26.37	5.581	0.720	59.35	234.6	3.539	0.794	31.55	11.59	1.948	0.609	13.40
Chiffre d'affaires (M )	54.24	3.371	0.340	72.43	10.53	1.585	0.240	22.25	38.38	2.849	0.579	26.98	6.890	1.471	0.360	9.563
Effectifs	367.4	15.61	2	268.7	42.38	7	1.488	72.69	1171.1	13.20	2	108	36.24	8	2	42.08
Nb. d'act. pers. morales	0.589	0	0	1	0.246	0	0	1	4.704	0	0	1	0.197	0	0	1
Nb. d'act. pers. phys.	10.35	3	1	7	3.502	2	1	7	2899.9	2	1	7	3.811	3	1	6
Part des pers. phys. au K	0.960	1	0.824	1	0.967	1	0.900	1	0.960	1	0.823	1	0.971	1	0.944	1
Dividendes / Bilan	0.00226	0	0	0	0.00541	0	0	0	0.0190	0	0	0.0568	0.0145	0	0	0.0436
Tx. d'investissement	0.161	0.0477	0.00124	0.329	0.231	0.0419	0.000619	0.430	0.151	0.0465	0.000707	0.302	0.143	0.0348	0	0.278
ISF - IFI / revenu économique	0.117	0.0303	0	0.316	0.136	0.0371	0	0.339	0.0324	0.0124	0	0.0667	0.0461	0.0169	0	0.0984
ISF - IFI / RFR	0.497	0.383	0.0389	0.791	0.560	0.479	0.0925	0.897	0.0606	0.0257	0.00115	0.122	0.0938	0.0356	0.00254	0.190
	1107				629				24079				8215			

SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.

NOTES : Ce tableau présente des statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur exposition au plafonnement des impôts et de leur exposition à la réforme du PFU.

La Figure 4.12 compare la trajectoire en termes de versement de dividendes d'entreprises dont l'actionnaire médian est plafonné et non-plafonné, selon que ces entreprises sont en outre exposées ou non au PFU. Deux constats se dégagent du panneau (a) de cette figure. Tout d'abord, on constate que les entreprises plafonnées ont tendance à verser moins de dividendes avant la réforme, ce qui est cohérent avec l'idée qu'elles faisaient face à des taux marginaux élevés. On constate dans un second temps que ces entreprises semblent plus réagir à la réforme que les entreprises non-plafonnées. Ces enseignements ressortent renforcés du panneau (b) de la figure qui présente la marge purement extensive du versement de dividendes, c'est-à-dire la décision de verser ou non un dividende.

L'analyse statistique du comportement des entreprises plafonnées se heurte à

4. Le plafonnement implique que la somme des impôts payés ne puissent pas excéder 75 % du revenu. Notons la somme de l'ISF, de l'IR et des prélèvements sociaux, l'impôt effectivement dû en prenant en compte le plafonnement et le revenu. On a donc :  $T = \tau \times R$  si  $R > R_{max}$  et  $T = \tau_{max} \times R_{max}$  si  $R \leq R_{max}$ . Dès lors une hausse marginale de  $R$ , notée  $dR$ , engendre une hausse de  $T$  à hauteur de  $\tau \times dR$  tant que l'inégalité  $R > R_{max}$  demeure satisfaite.



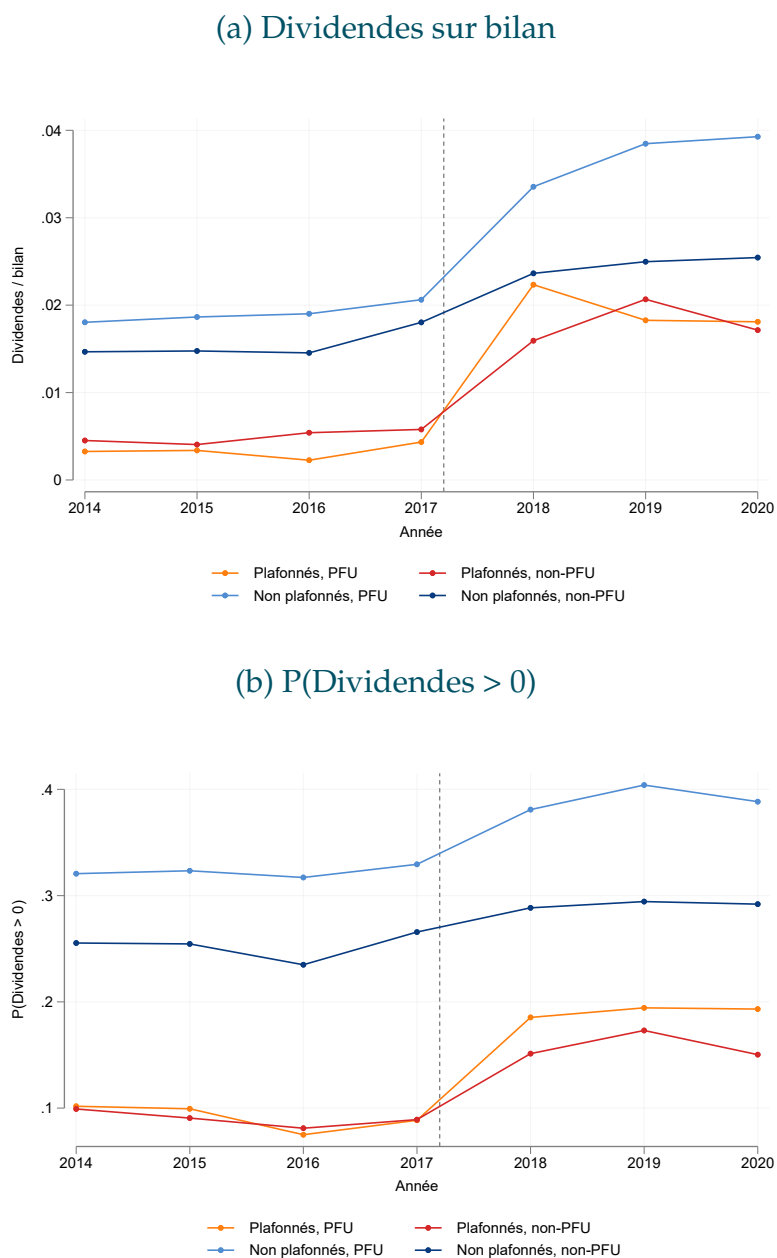
des problèmes de faible précision comme en témoigne la Figure 4.13. Si le signe des coefficients confirme l'analyse des moyennes brutes présentées dans la figure 4.12, on ne peut rejeter l'hypothèse nulle d'une absence d'effet de la réforme dans le cas du montant de dividendes. Dans le cas de la marge extensive, on obtient en revanche un effet significatif marqué. Il faut noter ici que d'un point de vue statistique la décision de verser ou non un dividende est moins polluée par la mesure d'un dénominateur, et donc donne une mesure plus pertinente d'une réaction comportementale.

On peut ainsi conclure que la transformation de l'ISF en IFI, en supprimant l'intérêt du mécanisme du plafonnement, a entraîné un surcroît de versement de dividendes, qui s'ajoute à l'effet propre du PFU. Cet effet demeure néanmoins faible en agrégé du fait du petit nombre d'entreprises affectées par la fin du plafonnement.

Enfin, nous étudions dans un dernier temps dans la figure 4.14 la possibilité que cette augmentation des dividendes parmi les entreprises autrefois plafonnées ait pu affecter leur investissement. Il s'avère suivant ces résultats que l'allègement du mécanisme du plafonnement n'a pas eu d'effet important sur le niveau d'investissement des entreprises touchées.

Le tableau 4.4 présente les résultats issus de régressions statiques de différence-de-différences. On observe, comme montré précédemment dans les graphiques, que l'effet sur les dividendes totaux rapportés au bilan n'est pas pérenne, et qu'il n'y a donc pas d'effet significatif lorsque l'on regroupe toutes les années. On observe néanmoins un fort effet sur la probabilité de verser des dividendes, de l'ordre de 3 points de pourcentage. Enfin, si l'investissement semble réagir négativement, cela n'est dû qu'à la forte tendance décroissante pré-traitement observée sur cette variable dans les graphiques, et on ne peut donc nullement conclure à un impact causal sur ce point.

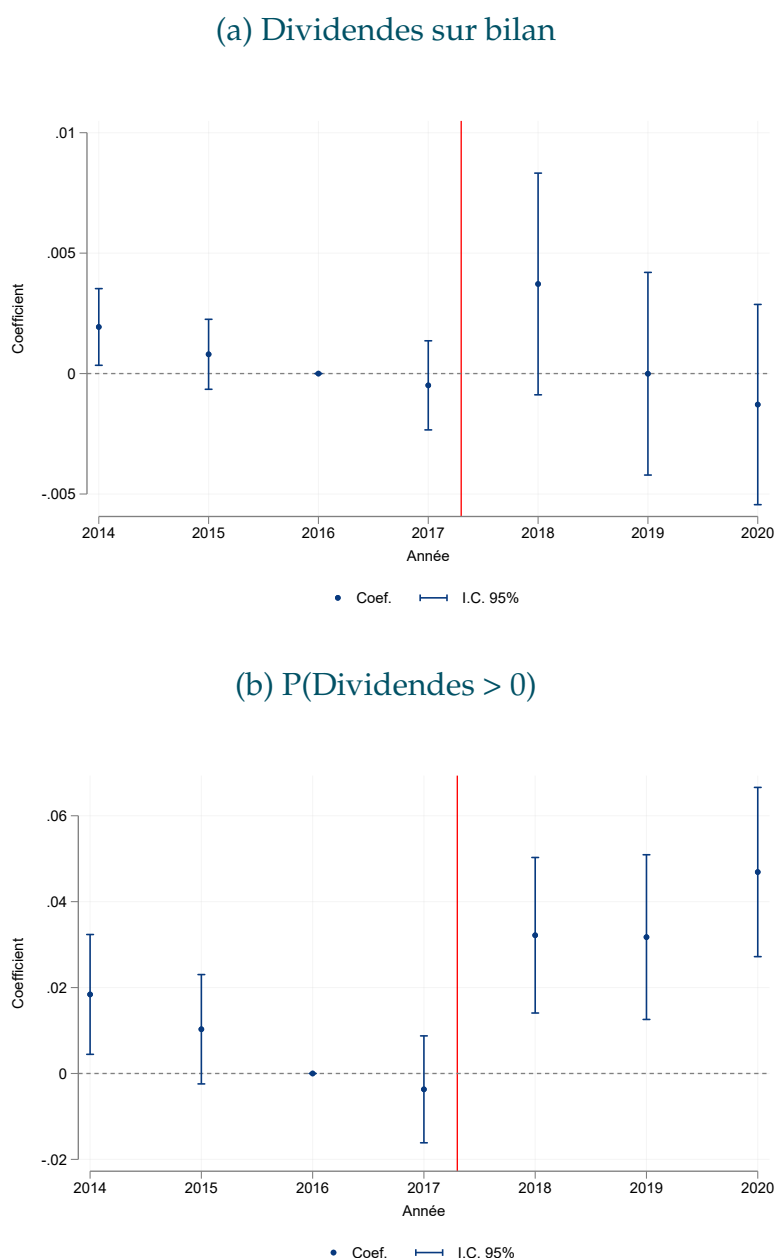
**FIGURE 4.12 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF comparant les entreprises plafonnées aux non-plafonnées – Moyennes brutes**



SOURCES : BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

NOTES : Ce graphique présente des moyennes non-pondérées selon que les actionnaires de l'entreprises sont ou non plafonnés en 2017. Les entreprises plafonnées sont définies comme celles ayant au moins un actionnaire bénéficiant du plafonnement à l'ISF.

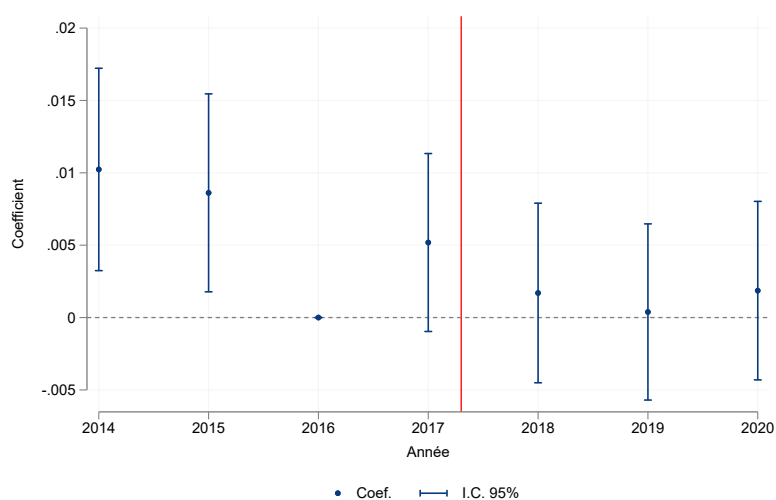
**FIGURE 4.13 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l’ISF comparant les entreprises plafonnées aux non-plafonnées – Coefficients de régressions**



SOURCES : BADS2A (DGFIP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

NOTES : Ce graphique présente les coefficients résultant de l’estimation de l’équation (4.1)—voir texte associé pour plus de détails sur la spécification—à la différence que le traitement défini en fonction du plafonnement. Les entreprises plafonnées sont définies comme celles ayant au moins un actionnaire bénéficiant du plafonnement à l’ISF. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d’écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions incluent des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

**FIGURE 4.14 – Évolution de l'investissement autour de la réforme de l'ISF comparant les entreprises plafonnées aux non-plafonnées – Coefficients de régressions**



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.

NOTES : Ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.1)—voir texte associé pour plus de détails sur la spécification—à la différence que le traitement défini en fonction du plafonnement. Les entreprises plafonnées sont définies comme celles ayant au moins un actionnaire bénéficiant du plafonnement à l'ISF. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions incluent des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

**TABLEAU 4.4 – Double différence statique : effet du plafonnement**

	Dividendes / Bilan		P(Dividendes > 0)		Investissements / Bilan	
<b>Plafonnées</b>	-0.0007 (0.0015)	0.0002 (0.0015)	0.0285*** (0.0069)	0.0305*** (0.0070)	-0.0053*** (0.0019)	-0.0047** (0.0019)
N obs	235629	235102	235629	235102	235629	235102
R	0.4687	0.4718	0.6103	0.6119	0.5533	0.5569
E.F. Entreprise	✓	✓	✓	✓	✓	✓
E.F. Année	✓		✓		✓	
E.F. Charac. × Année		✓		✓		✓

SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.

NOTES : Ce tableau présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.2)—à la différence que le traitement est pour une entreprise d'avoir un actionnaire médian plafonné. Les écart-types robustes sont groupés au niveau entreprise. Les régressions avec "EF Charac. × Année" incluent des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année. La période d'estimation portent sur les années 2014 à 2020.

## CHAPITRE 5

# IMPACTS DE LA TRANSFORMATION DE L'ISF EN IFI SUR LA GOUVERNANCE

Ce chapitre s'intéresse aux effets induits par l'évitement de l'ISF, en particulier via l'exonération des biens professionnels. En effet, ce mécanisme permettait d'exclure de l'assiette de l'ISF les actions possédées pour une part supérieure à 25 % dans une entreprise dans laquelle le redevable fiscal avait par ailleurs un rôle actif. L'exonération des biens professionnels pouvait néanmoins faire craindre que ce mécanisme constitue un obstacle important à tout changement de mode de gouvernance de l'entreprise, et ainsi réduire le dynamisme des entreprises patrimoniales françaises. L'abandon du rôle de gestion aurait en effet assujéti à l'ISF cette fraction du patrimoine auparavant totalement exonérée, ce qui pouvait constituer un frein puissant pour les entrepreneurs à déléguer la gestion tout en conservant une participation importante au capital de l'entreprise. De même, la cession de parts pouvait également être freinée si elle impliquait de passer sous le seuil de 25 %, nécessaire pour qualifier les titres à l'exonération pour biens professionnels.

Ce chapitre utilise donc la transformation de l'ISF en IFI pour tester à quel point l'évitement de l'ISF influençait le comportement des entreprises, et en particulier leur mode de gouvernance. Cette réforme a en effet exclu l'ensemble des biens en

actions de l'assiette de l'impôt sur la fortune, neutralisant de fait le mécanisme des biens professionnels et ses conséquences potentielles. Après avoir présenté la méthodologie utilisée (partie 5.1), nous présentons les résultats sur l'actionnariat et la direction des entreprises (partie 5.2). Enfin, la partie 5.3 présente des résultats similaires pour les sous-échantillons des entreprises jeunes et des entreprises de taille intermédiaire.

## 5.1 Méthodologie

### 5.1.1 Données et construction des variables

**Données issues de la liasse fiscale de l'impôt sur les sociétés (DGFIP).** Lorsqu'elles déclarent leur impôt sur les sociétés, les entreprises doivent déclarer la composition de leur capital social à travers quatre variables : les nombres de personnes physiques et de personnes morales au capital, et les parts respectives de ces deux groupes. On construit ainsi deux variables utilisées pour étudier la composition du capital social : la part des personnes physiques au capital, calculée comme la somme des parts des personnes physiques sur le total des parts, et le log du nombre de personnes physiques présentes au capital.

**Données issues des greffes des tribunaux de commerce (INPI).** Un certain nombre d'événements doivent, au moment de leur mise en œuvre, faire l'objet d'une déclaration au greffe du tribunal de commerce. Ces événements incluent les mouvements de dirigeants, les fusions, les cessions de parts, les augmentations de capital. Nous construisons donc, pour chaque année et chaque entreprise, la probabilité qu'au moins un tel événement ait lieu.

**Données issues de la base Orbis (Bureau van Dijk).** Nous réutilisons dans cette partie les données sur les dirigeants disponibles dans la base Orbis, et utilisées

précédemment dans la construction de l'appariement (BADS-2A). Ces données ont été collectées à une fréquence régulière sur l'ensemble de la période couverte. Après exclusion des fonctions de direction ajoutées dans la base au cours de la période, on peut donc reconstruire les évolutions annuelles du stock de dirigeants pour chaque entreprise. Nous construisons ainsi une variable d'âge moyen des dirigeants, ainsi qu'une variable d'entrée d'un dirigeant âgé de moins de 50 ans. Nous repérons également les noms de famille des dirigeants présents au moment de la création de l'entreprise, ou à défaut, à la date la plus ancienne observée, et construisons une variable d'entrée de dirigeant partageant le même nom de famille qu'un membre fondateur.

### 5.1.2 Stratégie d'identification

**Mesure de l'exposition à la réforme.** Nous suivons ici une méthodologie très proche de celle exposée dans le chapitre précédent, à l'exception du fait que nous considérons une exposition basée sur un paiement d'ISF *potentiel* et non effectif. Cet ISF potentiel se construit comme la somme qu'auraient dû payer les détenteurs d'entreprises en l'absence d'exonération pour biens professionnels et sans plafonnement des impôts. Dans la mesure où nous intégrons les biens professionnels, nous retenons dans cette partie le revenu économique comme définition du revenu, c'est-à-dire tous les produits générés par ces biens professionnels, qu'ils aient été distribués ou non<sup>1</sup>.

Comme précédemment, la variation de taux est calculée en comparant le taux d'imposition auquel l'individu est confronté avant la réforme au taux d'imposition auquel il serait confronté après la réforme si ses patrimoines et revenus imposables étaient restés exactement au niveau d'avant la réforme. À nouveau, l'exposition à la transformation de l'ISF en IFI s'observant directement au niveau des ménages,

---

1. Par souci d'exhaustivité, nous montrons toutefois en annexe les résultats obtenus lorsque l'on prend le RFR au dénominateur.

on construit l'exposition d'une entreprise à la réforme comme la moyenne, pondérée par les parts détenues, des expositions de ses détenteurs. Cette exposition à la réforme s'interprète donc comme une variation de taux implicite d'imposition ISF/IFI sur le revenu, en points de pourcentage.

**Méthode d'estimation.** Nous divisons ensuite la population d'entreprises en trois groupes sur la base de leur exposition à la réforme. Nous utilisons comme groupe de contrôle le groupe des entreprises dont la variation de taux potentiel est inférieure à 1 p.p., et construisons un groupe d'entreprises très exposées constitué des entreprises dépassant une variation de taux potentiel de 5 p.p., ainsi qu'un groupe traité mais peu exposé dont la variation de taux est comprise entre 1 et 5 points de pourcentage.

Afin d'isoler les effets causaux de la transformation de l'ISF en IFI, nous suivons une stratégie classique d'estimation par différence-de-différences, en comparant nos groupes très et peu traités au groupe de contrôle, avant et après la réforme. Nous estimons à nouveau la spécification dynamique présentée dans l'équation (4.1).

Le tableau 5.1 présente des statistiques descriptives pour les entreprises appartenant à chacun des groupes d'exposition que nous construisons. On observe à travers les médianes des variables de taille (bilan, chiffre d'affaires, effectifs) que, du fait de la progressivité du barème, les entreprises très affectées sont, dans ce cas, les plus grandes, tandis que le groupe de contrôle est composé d'entreprises relativement plus petites. La composition sectorielle des groupes est en revanche assez homogène, de même que leur détention. La variation de taux d'imposition potentiel issu de la réforme (première étape) est extrêmement différente entre les groupes, ce qui indique bien que l'intensité du traitement est bien plus forte parmi les très affectés que parmi les peu affectés (cinq fois plus à la médiane), tandis que le groupe de contrôle subit une variation de taux extrêmement faible, et ce



**TABLEAU 5.1 – Statistiques descriptives sur les groupes d’entreprises en fonction de leur exposition à la transformation ISF - IFI**

	(1)				(2)				(3)			
	Très affectés : Tx ISF pot. ≥ 5 p.p.		Peu affectés : Tx ISF pot. € [1 p.p.; 5 p.p.]		Groupe contrôle							
	Moyenne	Médiane	1er décile	9e décile	Moyenne	Médiane	1er décile	9e décile	Moyenne	Médiane	1er décile	9e décile
Bilan (M )	19.09	4.704	1.026	29.72	8.044	2.789	0.916	13.40	48.84	1.154	0.574	5.230
Chiffre d’affaires (M )	13.47	2.919	0.504	25.02	7.710	2.545	0.688	14.72	9.357	1.464	0.492	6.207
Effectifs	1239.9	14	2	99	46.13	12	3	61.50	56.81	9	2.250	34
Nb. d’act. pers. morales	0.329	0	0	1	0.197	0	0	1	1.673	0	0	1
Nb. d’act. pers. phys.	8.286	2	1	6	3.973	2	1	5	613.9	2	1	5
Part des pers. phys. au K	0.968	1	0.900	1	0.973	1	0.959	1	0.969	1	0.950	1
Dividendes / Bilan	0.0102	0	0	0.0271	0.0143	0	0	0.0434	0.0111	0	0	0.0347
Tx. d’investissement	0.154	0.0434	0.00111	0.303	0.155	0.0479	0.000891	0.319	0.157	0.0443	0.0000712	0.340
P(Entreprise industrielle)	0.149	0	0	1	0.138	0	0	1	0.139	0	0	1
P(Entreprise de construction)	0.0872	0	0	0	0.0966	0	0	0	0.138	0	0	1
P(Entreprise de commerce/hôtellerie-restauration)	0.427	0	0	1	0.435	0	0	1	0.413	0	0	1
P(Entreprise d’autres services)	0.253	0	0	1	0.238	0	0	1	0.216	0	0	1
P(Autre secteur)	0.0847	0	0	0	0.0930	0	0	0	0.0943	0	0	0
Taux marginal d’imposition des dividendes	17.23	18	8.400	24.60	17.54	18	8.400	24.60	14.95	18	8.400	24.60
Tx eff. ISF - IFI	0.0402	0.00214	0	0.0954	0.00729	0	0	0.0242	0.0000700	0	0	0
Tx pot. ISF - IFI (avant plafonnement)	0.194	0.0938	0.0540	0.323	0.0254	0.0233	0.0120	0.0427	0.000717	0	0	0.00347
Revenu économique (k )	585.1	198.7	0	1099.0	541.8	275.8	103.7	937.8	256.4	123.8	33.62	363.0
	21800				26369				124103			

SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

NOTES : Ce tableau présente des statistiques descriptives sur les groupes d’entreprises en fonction de leur exposition à la réforme ISF-IFI. L’exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l’entreprise de la variation d’imposition potentielle, avant plafonnement et en incluant les biens professionnels dans l’assiette ISF, issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique. On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l’exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp).

jusqu’au dernier décile.

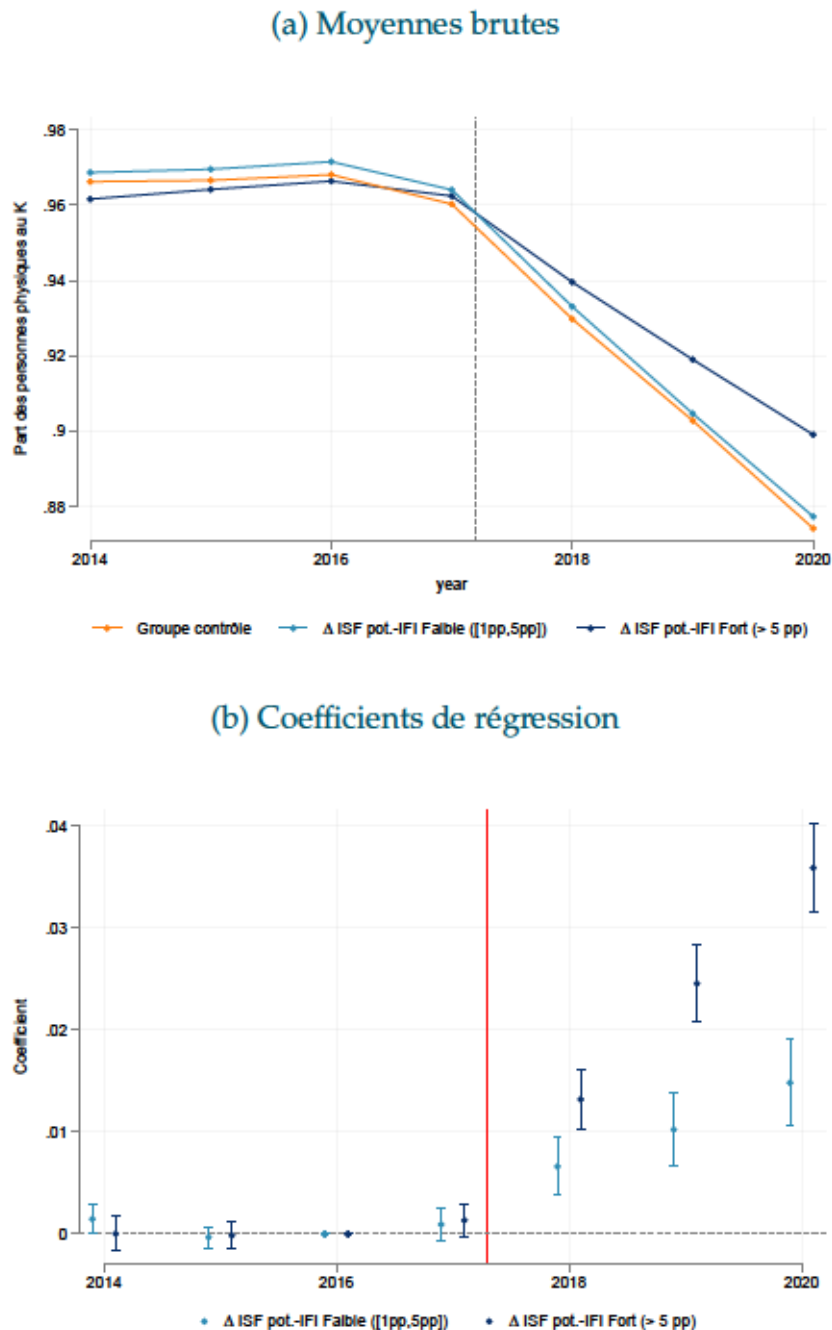
## 5.2 Impact de l'évitement de l'ISF sur la gouvernance

### 5.2.1 Résultats sur l'actionnariat des entreprises

Nous nous intéressons dans un premier temps à des variables susceptibles de refléter une plus grande circulation du capital suite à la réforme parmi les entreprises les plus affectées.

**Part des personnes physiques au capital.** La figure 5.1 montre l'évolution par groupe de la part des personnes physiques au capital, telle que déclarée dans la liasse fiscale de l'IS par les entreprises. Le panneau (a) présente des moyennes brutes par groupe sur l'échantillon, tandis que le panneau (b) présente les coefficients de la régression correspondante. On observe, avant la réforme, des niveaux très élevés de détention par des personnes physiques, et très proches entre les groupes. Ce niveau très élevé initialement s'explique par la consolidation que nous réalisons en 2016, qui explique que les entreprises doivent être des têtes de groupe, et donc possédées très majoritairement par des personnes physiques, à cette date. On observe dans le panneau (a), suite à la réforme, un très net décrochement de la courbe représentant les entreprises les plus exposées à la réforme de l'ISF, dont la part des personnes physiques baisse beaucoup moins vite que celles des autres groupes. Les coefficients de régression présentés dans le panneau (b) confirment cet effet : les coefficients bleu foncé associés au groupe très affecté sont proches de 0 avant la réforme, et se détachent clairement de 0 après la réforme, dépassant également significativement le groupe des entreprises faiblement affectées à partir de 2018. L'augmentation moyenne par rapport au groupe de contrôle de la part de personnes physiques parmi les très affectés représente 3 % du capital total de ces entreprises.

FIGURE 5.1 – Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.

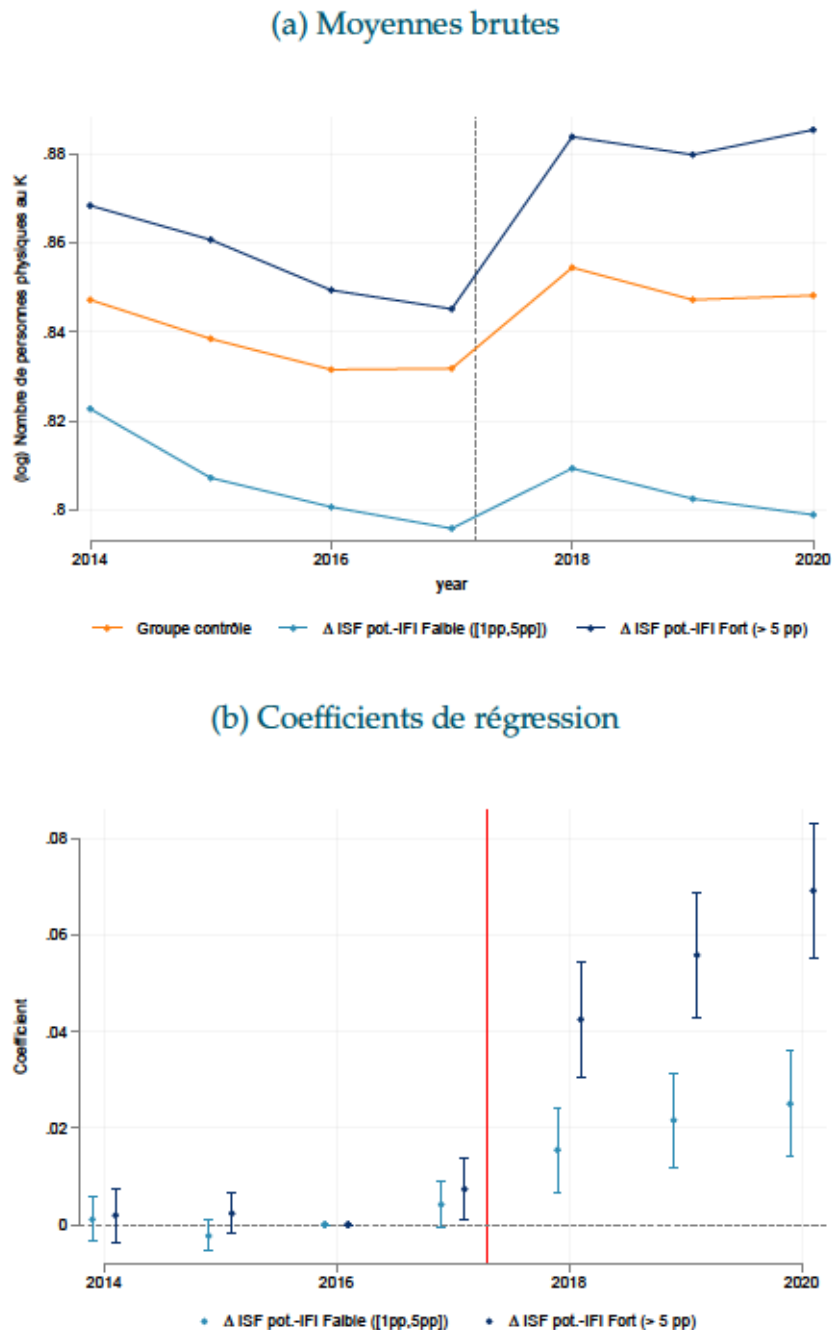
La figure 5.2 présente également des moyennes brutes dans le panneau (a) et des coefficients de régression dans le panneau (b), en utilisant cette fois comme variable le log du nombre de personnes physiques présentes au capital de l'entreprise. Dans le panneau (a), si les niveaux diffèrent cette fois entre les groupes, on perçoit néanmoins une légère augmentation parmi les entreprises fortement affectées, tandis que ce nombre tend à baisser parmi les autres groupes. Les coefficients de régression confirment cette tendance, avec une augmentation relative du nombre de personnes physiques d'environ 7 % trois années après la réforme parmi les fortement affectées relativement au groupe de contrôle.

Plusieurs interprétations sont possibles de cet impact de la réforme. Ce peut être un effet réel de la suppression de l'ISF, qui pouvait décourager des participations minoritaires de personnes physiques. Il peut aussi s'agir d'un effet d'optimisation lié à l'ISF : en entrant au capital via des holdings dites « actives », donc des personnes morales, des actionnaires pouvaient entrer au capital sans pour autant voir leurs parts soumises à l'ISF. Quelle que soit l'interprétation, il faut noter que la magnitude de l'impact reste limitée.

**Cessions de parts.** La figure 5.3 présente la probabilité, chaque année, de l'occurrence d'une cession de parts (à titre onéreux ou gratuit) enregistrée à l'INPI. Ni les séries brutes présentées dans le panneau (a), ni les coefficients de régression du panneau (b), ne permettent clairement de mettre en évidence une rupture de tendance post-réforme dans le nombre de cessions réalisées par les entreprises très affectées relativement au groupe de contrôle. À la fois les entreprises peu affectées et très affectées semblent réagir à partir de 2019 dans des proportions comparables, mais ceci semble surtout refléter une tendance croissante légèrement plus rapide que le groupe de contrôle tout au long de la période.

**Participation à une fusion.** Enfin, la figure 5.4 présente la probabilité chaque année de participer à une fusion enregistrée à l'INPI. Ni les séries brutes présentées

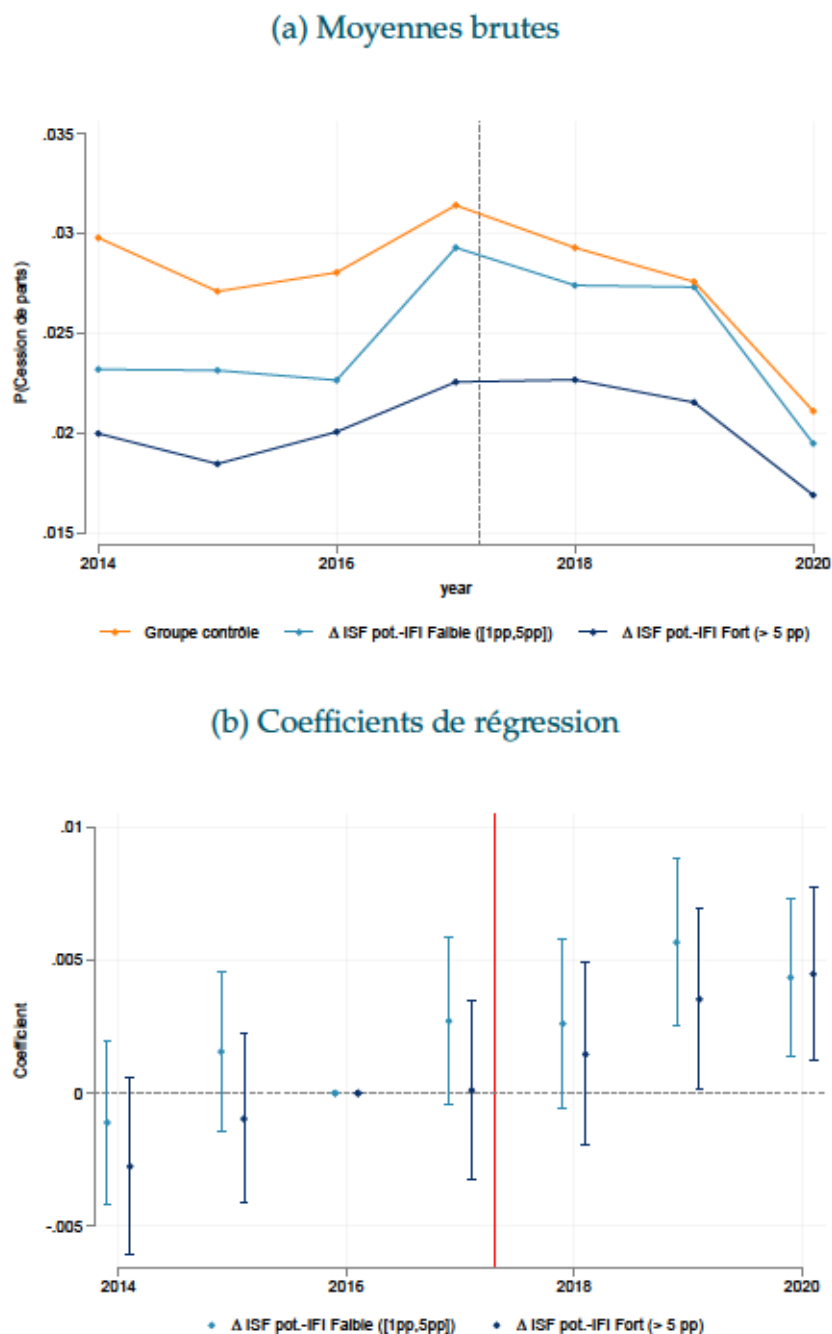
FIGURE 5.2 – Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.

FIGURE 5.3 – Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.

dans le panneau (a) ni les coefficients de régression du panneau (b) ne permettent de mettre en évidence une divergence dans le comportement d'acquisition entre les entreprises très affectées relativement au groupe de contrôle.

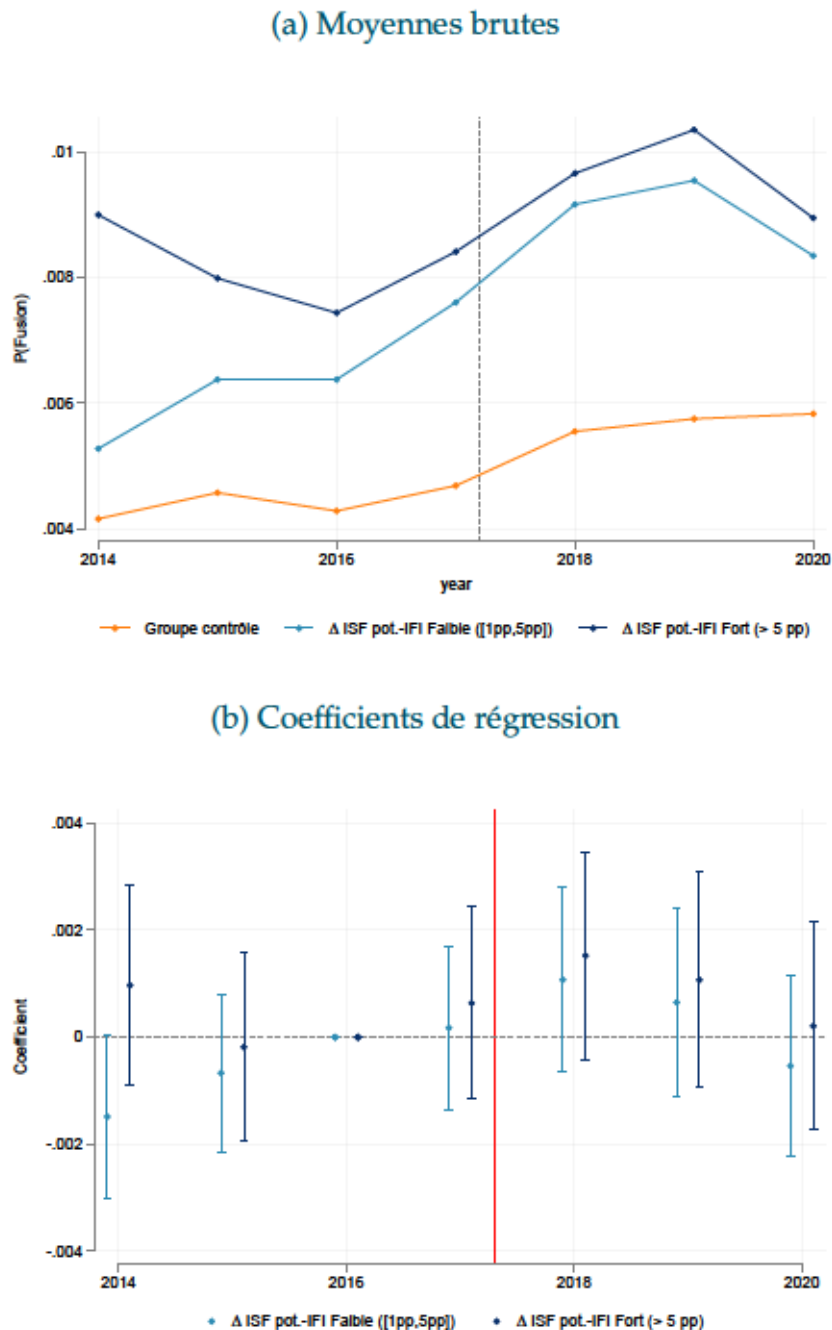
## 5.2.2 Résultats sur la direction des entreprises

La principale crainte de l'effet d'évitement de l'ISF est que leurs dirigeants aient été incités à garder la direction de l'entreprise le plus longtemps possible, retardant démesurément le moment où ils passent la main par rapport à ce qu'ils auraient décidé en l'absence d'un ISF. Nous utilisons donc des variables construites à la fois sur le stock des dirigeants observé chaque année et sur les flux de nouveaux dirigeants, afin de mettre en évidence un éventuel effet causal de la transformation de l'ISF sur la direction des entreprises les plus affectées.

La figure 5.5 présente l'évolution annuelle de la moyenne d'âge des dirigeants de chaque groupe. On observe dans le panneau (a), présentant ces moyennes annuelles brutes, une très grande stabilité de l'âge moyen des dirigeants au sein des groupes, où aucune rupture n'est décelable autour de la réforme de 2018. Les coefficients de régression présentés dans le panneau (b) confirment ce constat, puisqu'aucune année n'est associée à un coefficient significativement différent de 0, que ce soit parmi les entreprises fortement affectées ou faiblement affectées.

La figure 5.6 analyse cette fois les flux de dirigeants, et plus précisément la variable indiquant prenant la valeur 1 si un changement de dirigeant a eu lieu dans l'année, et 0 sinon. Les moyennes brutes présentées dans le panneau (a) apparaissent relativement volatiles, notamment dans la période pré-réforme, et rendent donc difficile à interpréter la phase post-réforme. Les coefficients de régressions, présentés dans le panneau (b), ne sont jamais significativement différents de 0 dans la période post-réforme par rapport à 2016, ce qui infirme l'existence d'effets significatifs de la réforme sur le turnover managérial.

FIGURE 5.4 – Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises

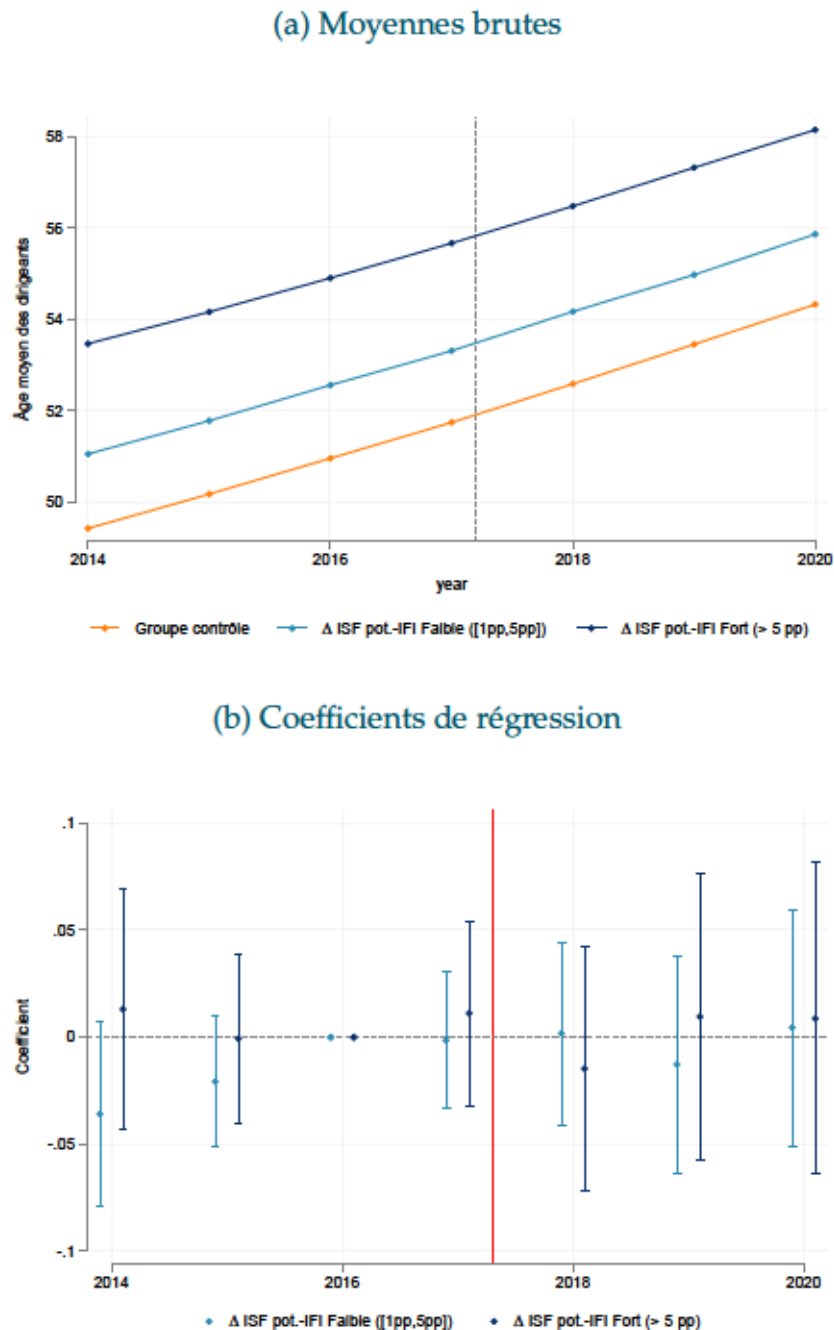


SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.



FIGURE 5.5 – Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.

FIGURE 5.6 – Évolution de la probabilité d’un changement de dirigeant autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.

La figure 5.7 se concentre cette fois sur l'entrée de dirigeants âgés de moins de 50 ans. Il est possible en effet que les effets induits par la réforme sur la gouvernance ne soient perceptibles ni sur l'âge moyen ni sur l'entrée de dirigeants, mais potentiellement sur une combinaison du fait qu'un nouveau dirigeant entre en fonctions et que ce dirigeant soit jeune. On observe néanmoins que les séries présentées dans le panneau (a) ont des dynamiques très proches, et que les régressions, présentées dans le panneau (b), tendent effectivement à rejeter l'existence d'un effet significativement différent de 0. De la même manière, la figure 5.8 s'intéresse à la probabilité d'entrée d'un dirigeant dont le nom de famille est le même qu'un des membres fondateurs de l'entreprise. À nouveau, les séries sont relativement volatiles mais ne suggèrent pas de fort effet sur l'entrée de membres de la famille dans la direction de l'entreprise, ce que confirment les coefficients de régression.

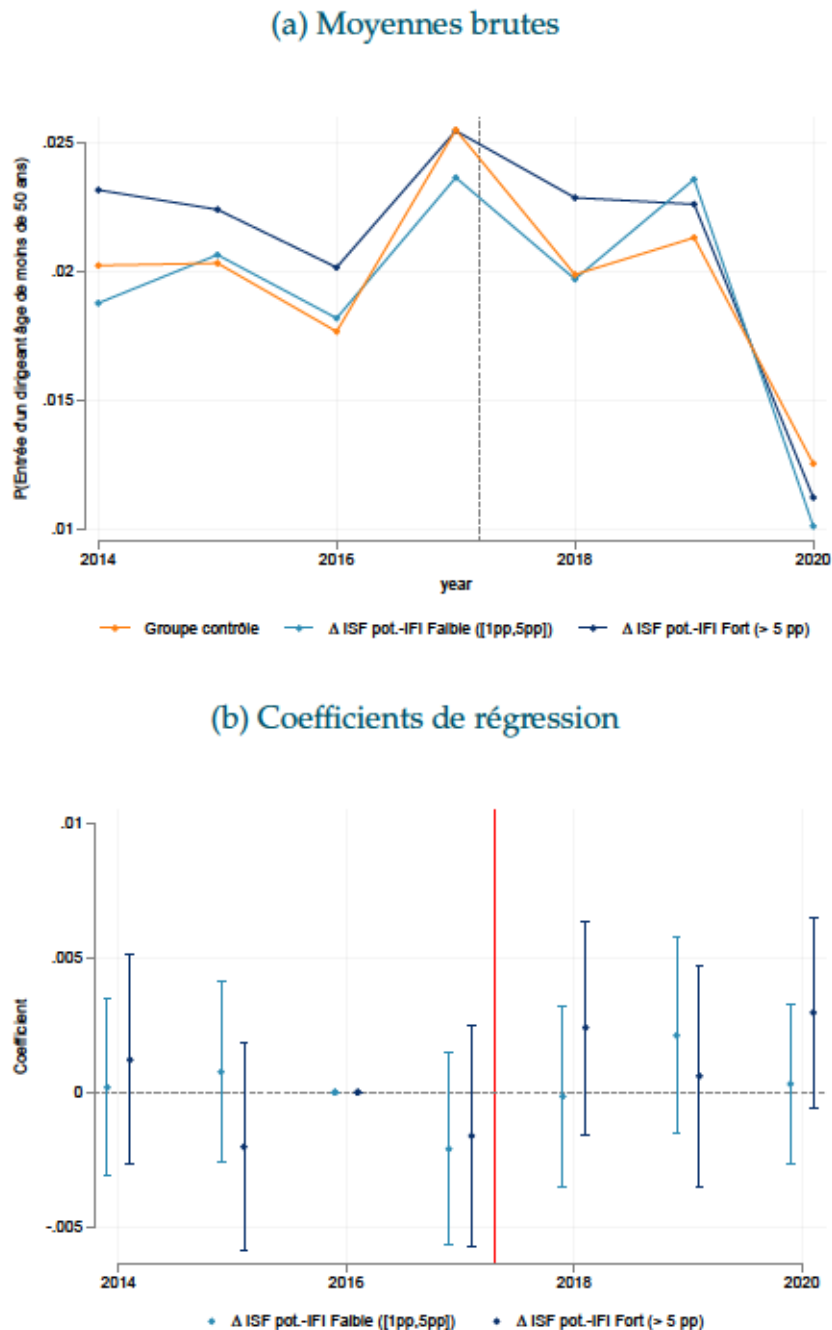
**TABLEAU 5.2 – Double différence statique : exposition avant plafonnement à la réforme ISF-IFI**

<i>Panneau a) Revenu économique comme dénominateur.</i>	Part p. phys.	(ln) Nb p. phys.	P(cession)	P(fusion)	Âge moy.	P(entrée dir.)	P(entrée dir. € fam.)	P(entrée dir. < 50 ans)
<b>Peu exposés</b> ( tx ∈ [1 pp; 5 pp])	0.0100*** (0.0015)	0.0198*** (0.0042)	0.0033*** (0.0009)	0.0009* (0.0005)	0.0115 (0.0227)	0.000 (0.0013)	0.0002 (0.0006)	0.0010 (0.0009)
<b>Très exposés</b> ( tx > 5 pp)	0.0237*** (0.0016)	0.0521*** (0.0057)	0.0040*** (0.0009)	0.0005 (0.0005)	-0.0049 (0.03)	0.0010 (0.0016)	0.0005 (0.0007)	0.0025** (0.0011)
N obs	968938	938505	1084293	1084293	947804	1084293	1084293	1084293
R	0.5464	0.7886	0.1997	0.1868	0.9628	0.2003	0.169	0.1873
E.F. Entreprise	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
E.F. Charac. × Année	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
<i>Panneau b) RFR comme dénominateur.</i>	Part p. phys.	(ln) Nb p. phys.	P(cession)	P(fusion)	Âge moy.	P(entrée dir.)	P(entrée dir. € fam.)	P(entrée dir. < 50 ans)
<b>Peu exposés</b> ( tx ∈ [1 pp; 5 pp])	0.0110*** (0.0016)	0.0199*** (0.0044)	0.0028*** (0.0009)	0.0010** (0.0005)	0.0256 (0.0231)	0.000 (0.0013)	-0.0003 (0.0006)	0.0010 (0.0009)
<b>Très exposés</b> ( tx > 5 pp)	0.0260*** (0.0014)	0.0503*** (0.0046)	0.0030*** (0.0008)	0.0006 (0.0005)	0.0466* (0.0243)	-0.0011 (0.0014)	0.0002 (0.0007)	0.0014 (0.0009)
N obs	968938	938505	1084293	1084293	947804	1084293	1084293	1084293
R	0.5469	0.7885	0.1997	0.1868	0.9628	0.2003	0.169	0.1873
E.F. Entreprise	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
E.F. Charac. × Année	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.

NOTES : Ce tableau présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.2). L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp), qui est ici la catégorie omise des régressions. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions avec "EF Charac. × Année" incluent des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année. La période d'estimation portent sur les années 2014 à 2020.

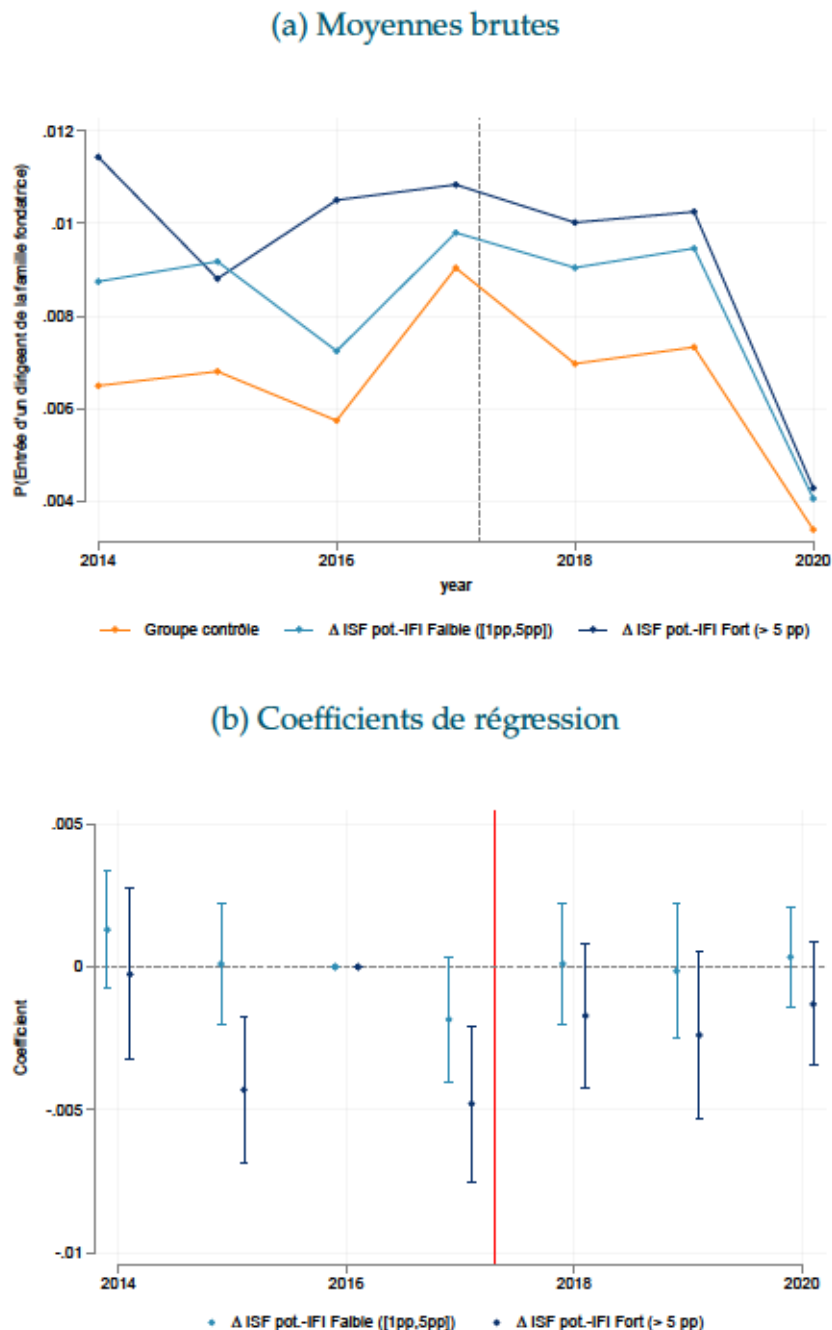
FIGURE 5.7 – Évolution de la probabilité d’entrée d’un dirigeant âgé de moins de 50 ans autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.

FIGURE 5.8 – Évolution de la probabilité d’entrée d’un dirigeant appartenant à la famille fondatrice autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.

**TABEAU 5.3 – Double différence statique : exposition après plafonnement à la réforme ISF-IFI**

<i>Panneau a) Revenu économique comme dénominateur.</i>	Part p. phys.	(ln) Nb p. phys.	P(cession)	P(fusion)	Âge moy.	P(entrée dir.)	P(entrée dir. € fam.)	P(entrée dir. < 50 ans)
<b>Peu exposées</b> ( tx ∈ [1 pp;5 pp])	0.0110*** (0.0015)	0.0213*** (0.0042)	0.0036*** (0.0008)	0.0007 (0.0005)	0.0106 (0.0229)	-0.0008 (0.0013)	0 (0.0006)	0.0006 (0.0009)
<b>Très exposées</b> ( tx > 5 pp)	0.0225*** (0.0016)	0.0470*** (0.0057)	0.0039*** (0.0009)	0.0008 (0.0005)	0.0030 (0.0302)	0.0016 (0.0016)	0.0003 (0.0007)	0.0029*** (0.0011)
N obs	968k	938k	1084k	1084k	947k	1084k	1084k	1084k
R	0.5463	0.7886	0.1997	0.1868	0.9628	0.2003	0.169	0.1873
E.F. Entreprise	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
E.F. Charac. × Année	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
<i>Panneau b) RFR comme dénominateur.</i>	Part p. phys.	(ln) Nb p. phys.	P(cession)	P(fusion)	Âge moy.	P(entrée dir.)	P(entrée dir. € fam.)	P(entrée dir. < 50 ans)
<b>Peu exposées</b> ( tx ∈ [1 pp;5 pp])	0.0111*** (0.0016)	0.0189*** (0.0044)	0.0028*** (0.0009)	0.0009* (0.0005)	0.0316 (0.0231)	-0.0004 (0.0013)	-0.0004 (0.0006)	0.0008 (0.0009)
<b>Très exposées</b> ( tx > 5 pp)	0.0264*** (0.0015)	0.0486*** (0.0046)	0.0031*** (0.0008)	0.0005 (0.0005)	0.0585** (0.0244)	-0.0013 (0.0014)	0 (0.0007)	0.0012 (0.0009)
N obs	0.k	0.k	0.k	0.k	0.k	0.k	0.k	0.k
R	0.5469	0.7885	0.1997	0.1868	0.9628	0.2003	0.169	0.1873
E.F. Entreprise	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
E.F. Charac. × Année	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.

NOTES : Ce tableau présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.2). L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp), qui est ici la catégorie omise des régressions. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions avec "EF Charac. × Année" incluent des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année. La période d'estimation portent sur les années 2014 à 2020.

**Double différence statique.** On présente ici les résultats de l'estimation d'une spécification de différence-de-différences statique. L'équation d'estimation est la même que celle présentée au chapitre 4, à l'équation (4.2), et est très proche de la spécification menée précédemment dans ce chapitre et décrite par l'équation (4.1). La principale différence réside dans le fait que l'effet de l'exposition à la réforme est ici supposé constant au cours du temps. Les effets moyens de la réforme sur les entreprises à exposition élevée et faible sont représentés par les coefficients et respectivement.

Le tableau 5.2 présente les effets estimés sur l'actionnariat et la direction des entreprises en fonction de leur exposition à la réforme, calculée avant plafonnement, et relativement au revenu économique (panneau a) et au revenu fiscal (panneau b). Le tableau 5.3 présente les mêmes résultats, mais en construisant les groupes

sur la base de leur exposition à la réforme de l'ISF-IFI après application du plafonnement. L'ensemble des régressions incluent les mêmes variables de contrôle que précédemment.

Ces tableaux confirment très largement les résultats présentés dans les graphiques correspondants, ainsi que leur stabilité lorsque la définition des groupes est changée (mesure par rapport au RFR plutôt que revenu économique, calcul après plafonnement plutôt qu'avant). Certains résultats apparaissent occasionnellement significatifs (probabilité de cession, probabilité d'entrée d'un dirigeant de moins de 50 ans), mais les graphiques correspondants montrent bien que l'hypothèse de tendance commune dans ces cas est fragile. L'ensemble des graphiques correspondant aux régressions présentées dans ces tableaux sont disponibles en annexes à ce chapitre.

## 5.3 Résultats sur des sous-échantillons

### 5.3.1 Focus sur les entreprises jeunes

Cette section présente les mêmes résultats que précédemment sur la sous-population des entreprises jeunes. Ces entreprises présentent un intérêt particulier pour l'effet de l'ISF sur les choix de gouvernance, car l'existence d'un poids potentiel de l'ISF pouvait justifier des réticences de la part des fondateurs d'entreprises dynamiques à céder du capital de ces entreprises ou à accepter l'entrée au capital d'investisseurs susceptible de diluer leur détention et de faire passer cette dernière sous le seuil de 25 % nécessaire à la qualification en biens professionnels. En outre, de forts effets négatifs de l'ISF sur cette population d'entreprises se seraient avérés particulièrement dommageables s'ils freinaient le dynamisme d'entreprises en croissance. Nous définissons les entreprises jeunes, comme dans la chapitre précédent, comme celles ayant moins de dix ans d'existence en 2016.

**Effets de l'ISF potentiel sur l'actionnariat des entreprises jeunes.** Les figures 5.9, 5.10, 5.11 et 5.12 présentent respectivement, comme pour la population entière des entreprises, les résultats sur le ratio de personnes physiques au capital, le (log du) nombre de personnes physiques au capital, la probabilité de réaliser une cession et la probabilité de participer à une fusion. Sur le ratio de personnes physiques et le nombre de personnes physiques, l'effet apparaît assez clairement, comme pour la population générale. De manière analogue, le nombre de personnes physiques au capital semble bien augmenter parmi les entreprises très affectées dans les séries brutes, et les coefficients sont positifs et significatifs pour ce groupe dans les résultats de régression. L'analyse des séries brutes et des coefficients de régression sur les activités de cessions et de fusions parmi les entreprises jeunes ne semblent pas en revanche réagir sensiblement à la réforme de l'ISF, comme c'est également le cas pour la population générale.

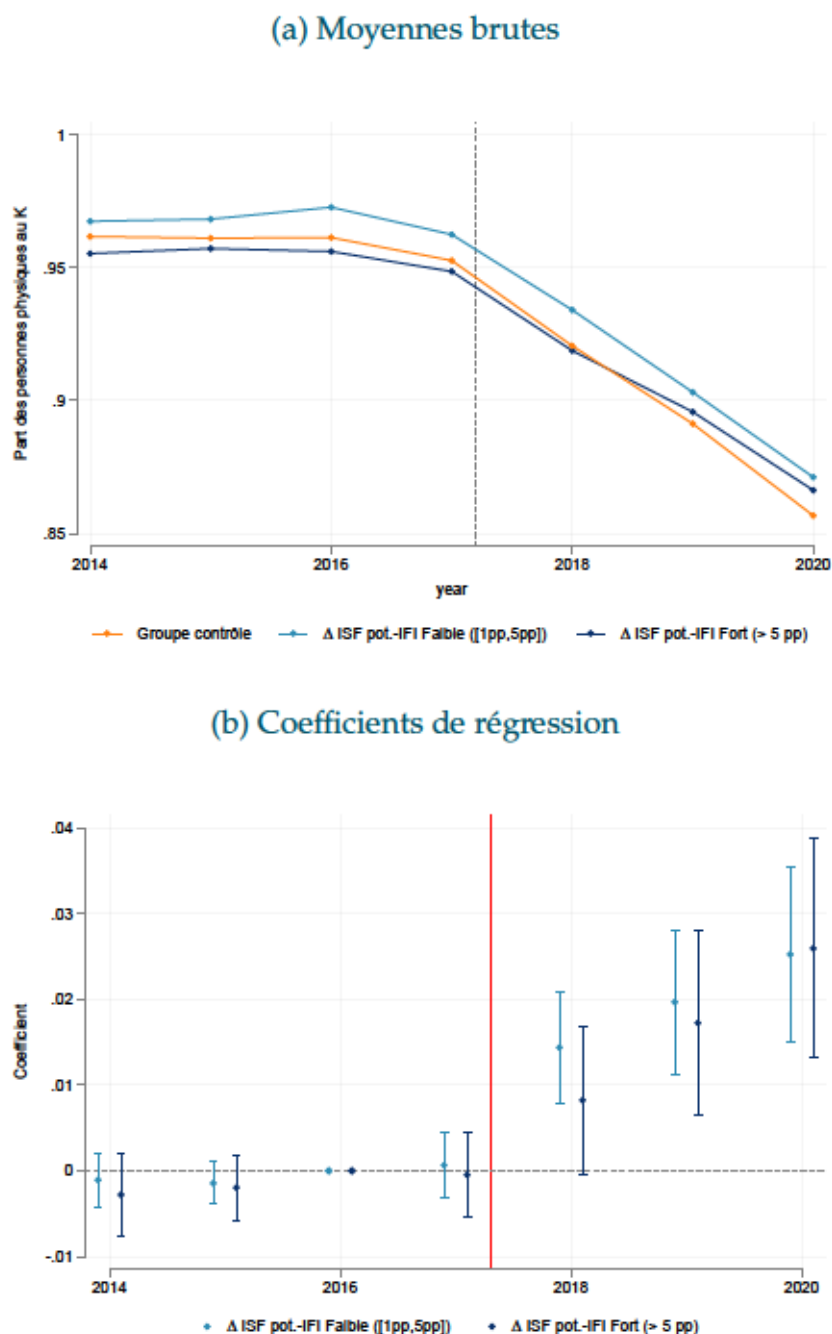
**Effets de l'ISF potentiel sur la direction des entreprises jeunes.** Comme pour la population générale des entreprises, on ne discerne pas d'effet de la réforme de l'ISF sur l'âge des dirigeants dans les entreprises jeunes, ni sur la probabilité qu'un mouvement de dirigeant ait lieu.

### **5.3.2 Focus sur les entreprises de taille intermédiaire**

Cette section présente les mêmes résultats que précédemment sur la sous-population des entreprises dites de taille intermédiaire, c'est-à-dire celles dont l'effectif consolidé se situe entre 50 et 5000 salariés. Ces entreprises présentent un intérêt particulier pour l'effet de l'ISF car il s'agit le plus souvent d'entreprises de grande valeur mais dont l'actionnariat est resté familial. Les résultats qui suivent suggèrent néanmoins que les effets de la conversion de l'ISF en IFI se sont révélés très similaires à ce que l'on observe dans la population générale, avec une légère augmentation du nombre d'actionnaires personnes physiques par rapport aux personnes morales,

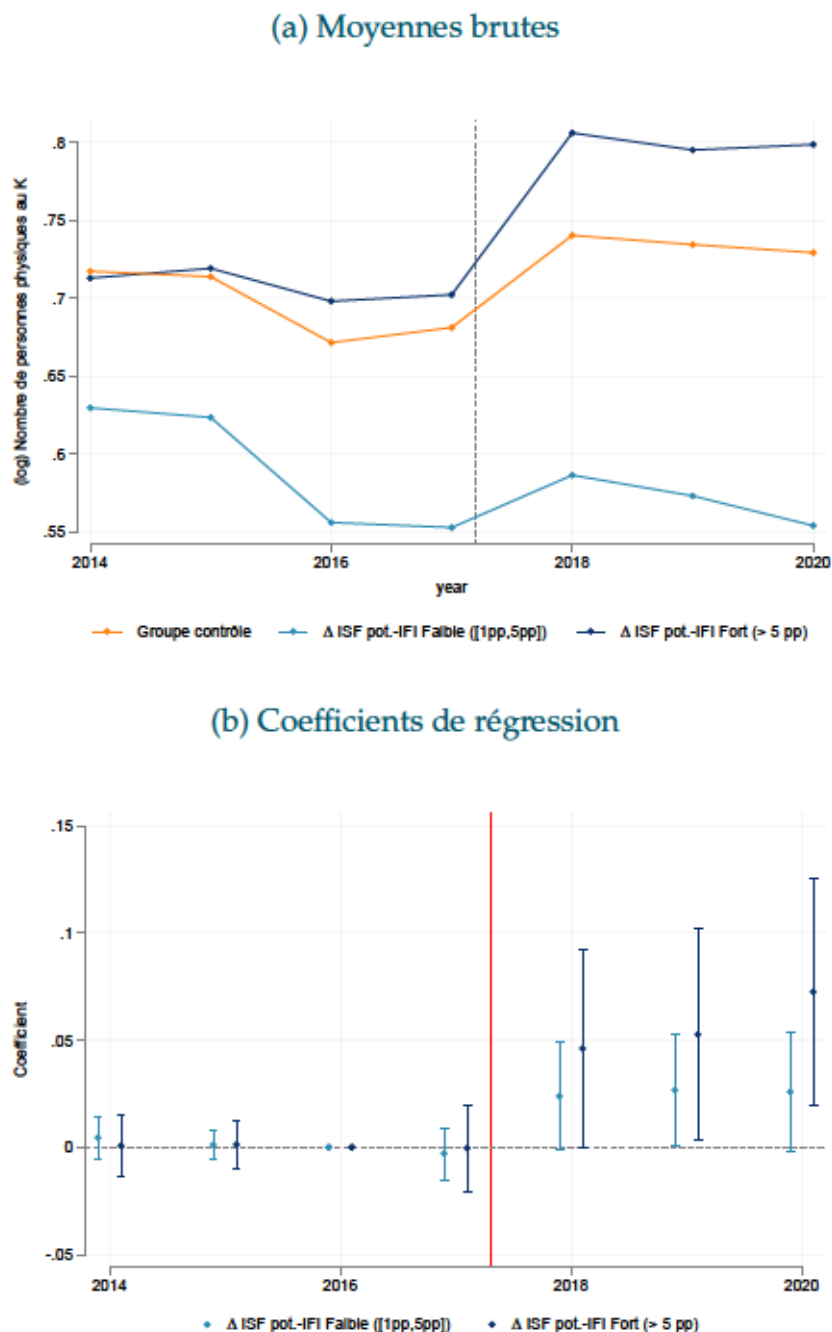


FIGURE 5.9 – Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Entreprises jeunes



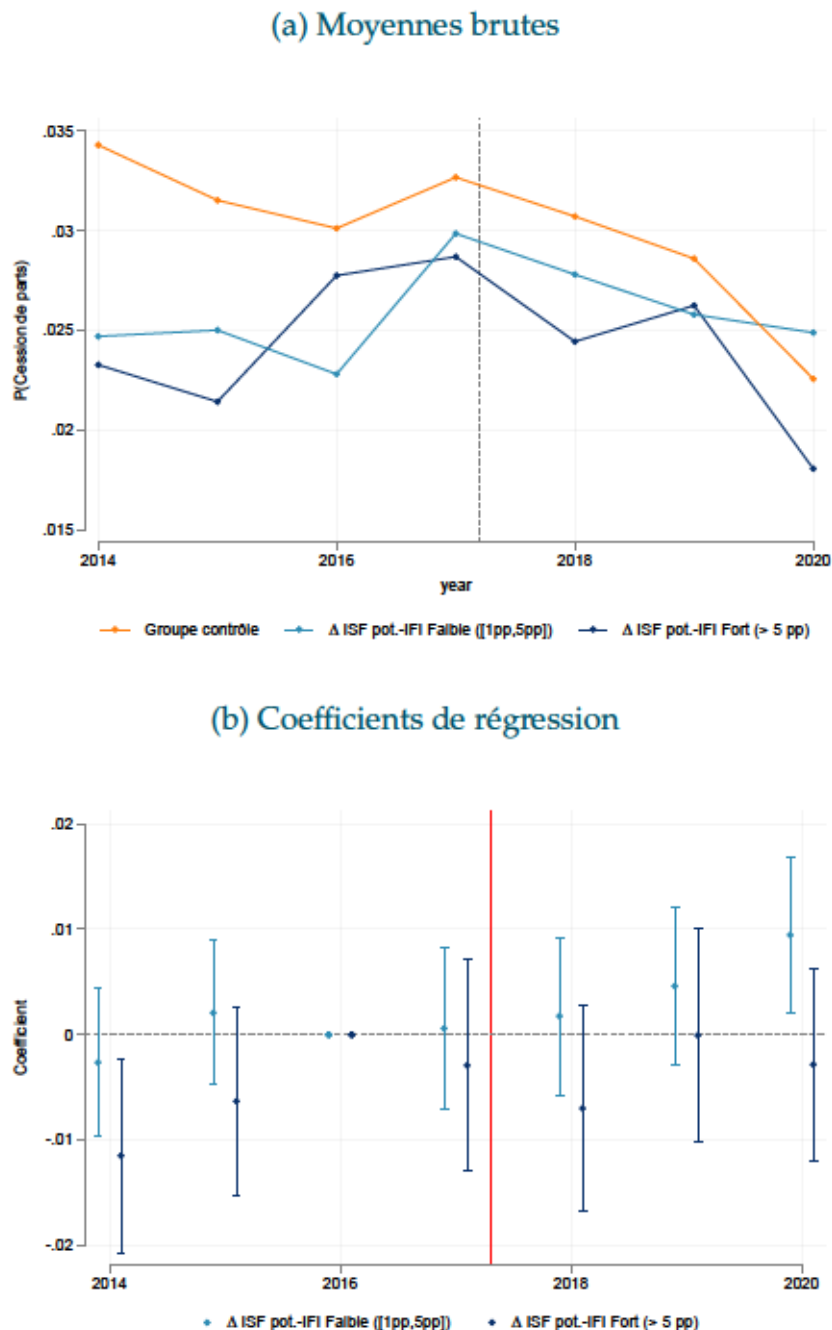
SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.

FIGURE 5.10 – Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Entreprises jeunes



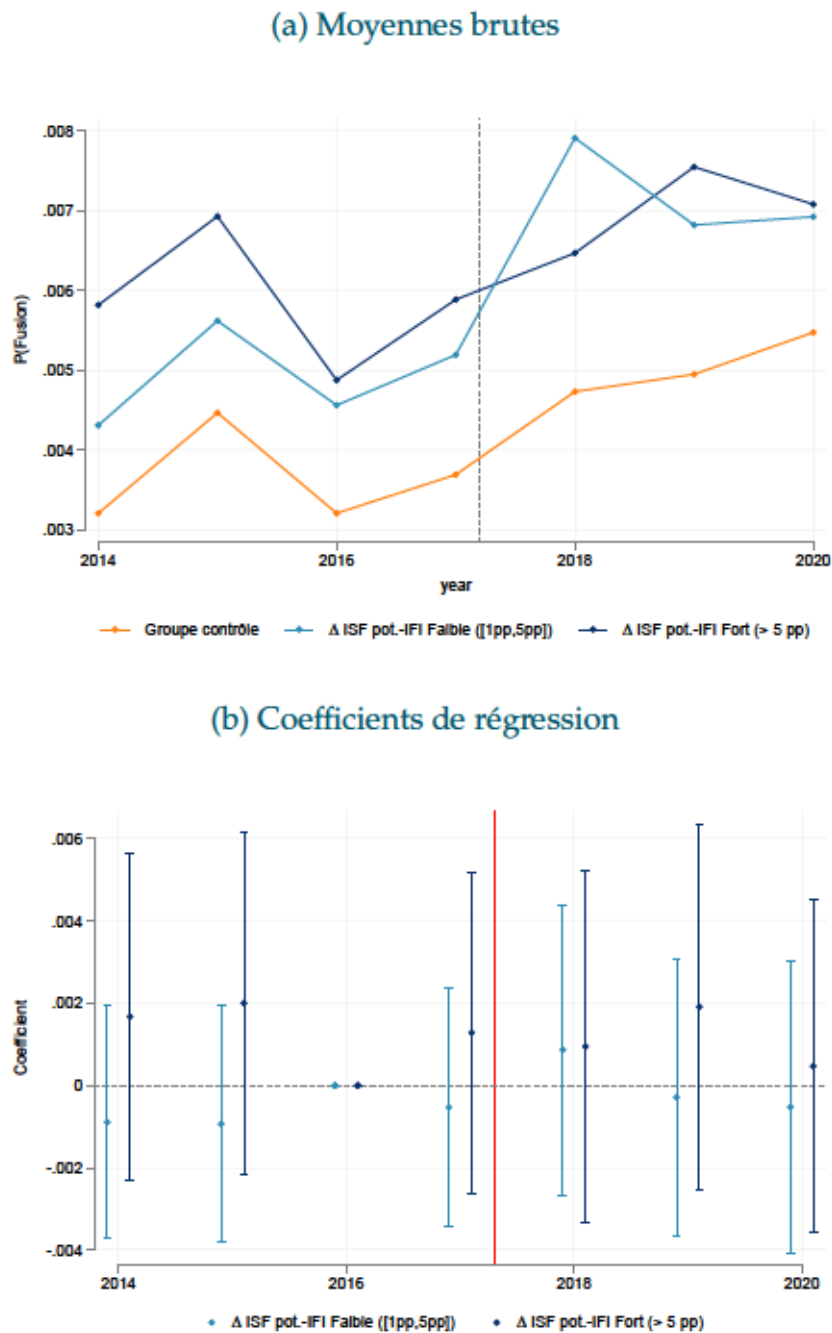
SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.

FIGURE 5.11 – Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Entreprises jeunes



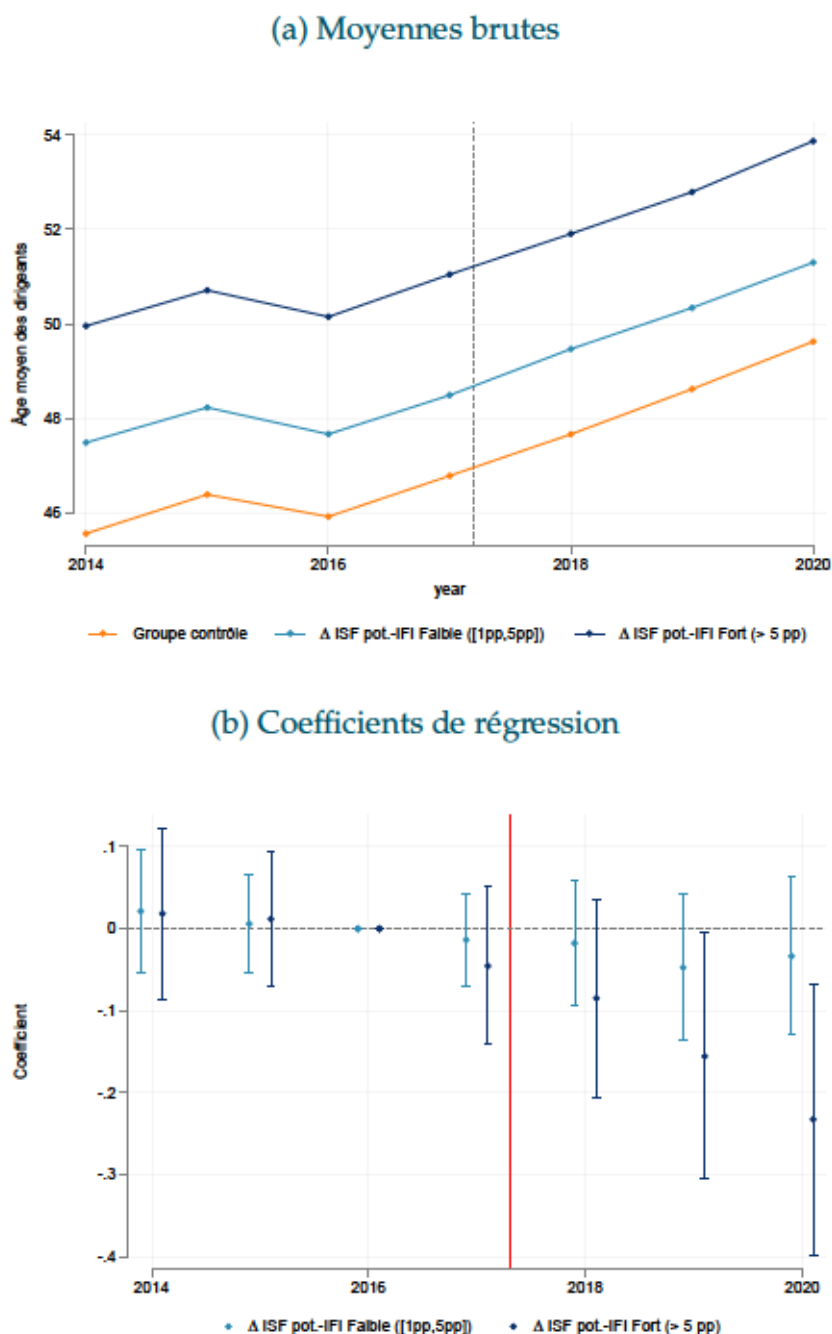
SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.

FIGURE 5.12 – Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Entreprises jeunes



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.

FIGURE 5.13 – Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.

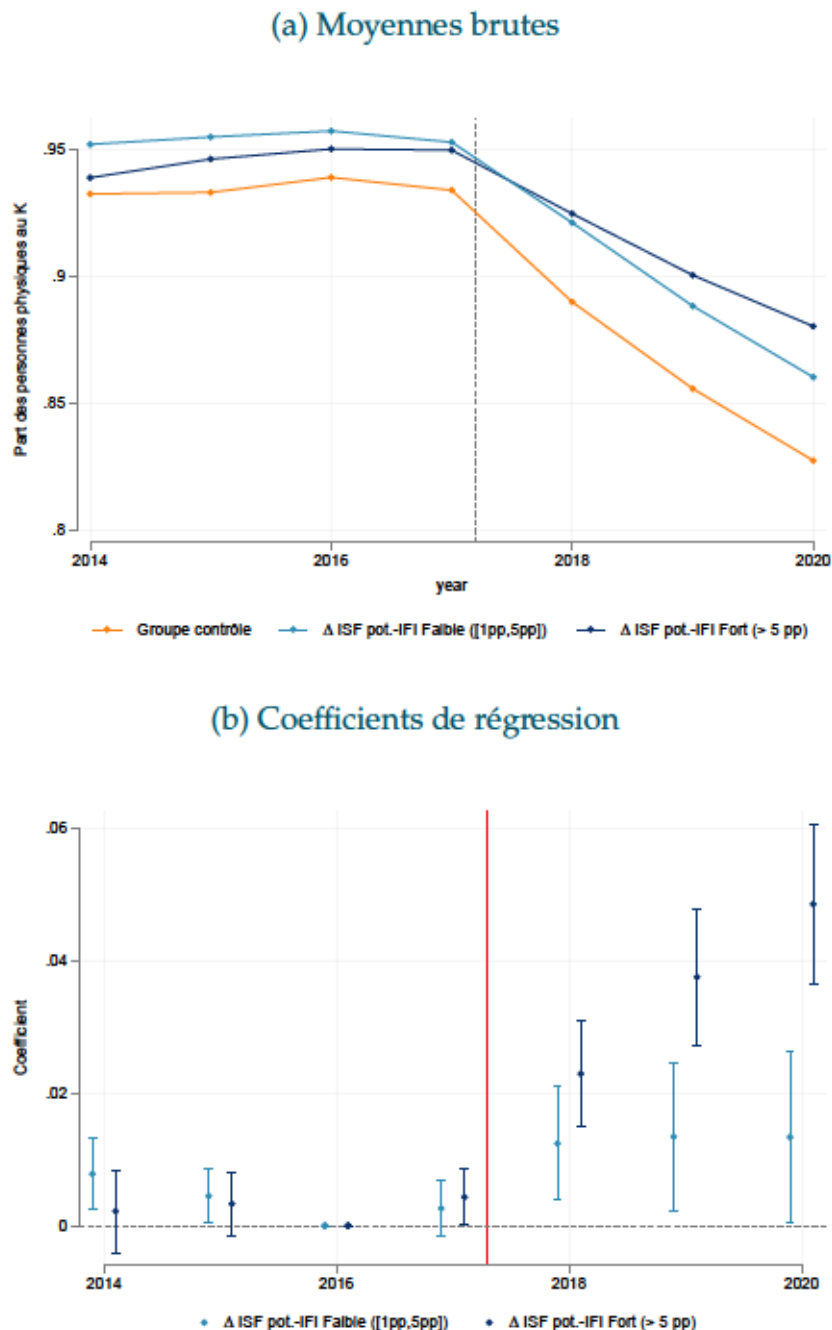
FIGURE 5.14 – Évolution de la probabilité d’un changement de dirigeant autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Entreprises jeunes



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.

ainsi que du nombre absolu de personnes physiques au capital, et une absence d'effet sur l'organisation de la gouvernance des entreprises les plus affectées.

FIGURE 5.15 – Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire

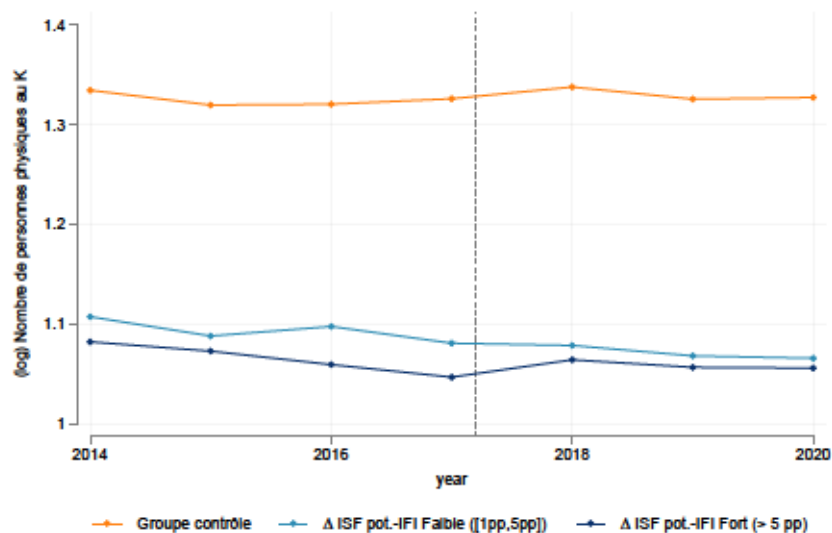


SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.

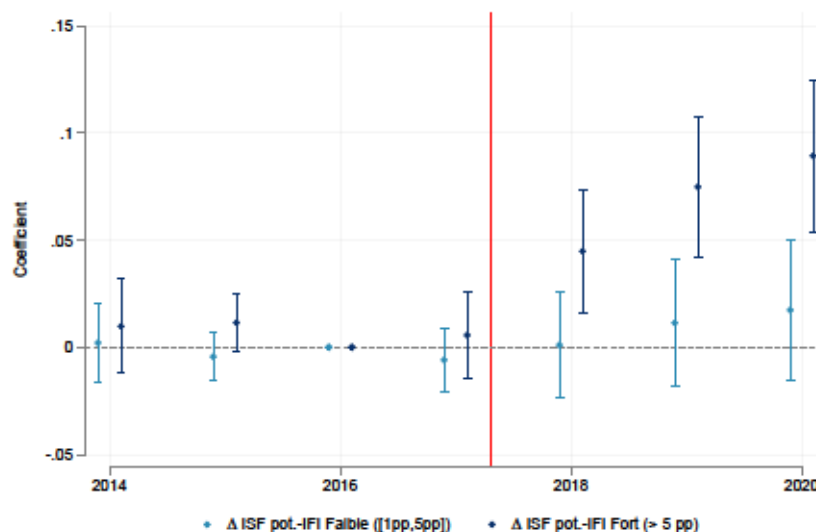


FIGURE 5.16 – Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire

(a) Moyennes brutes

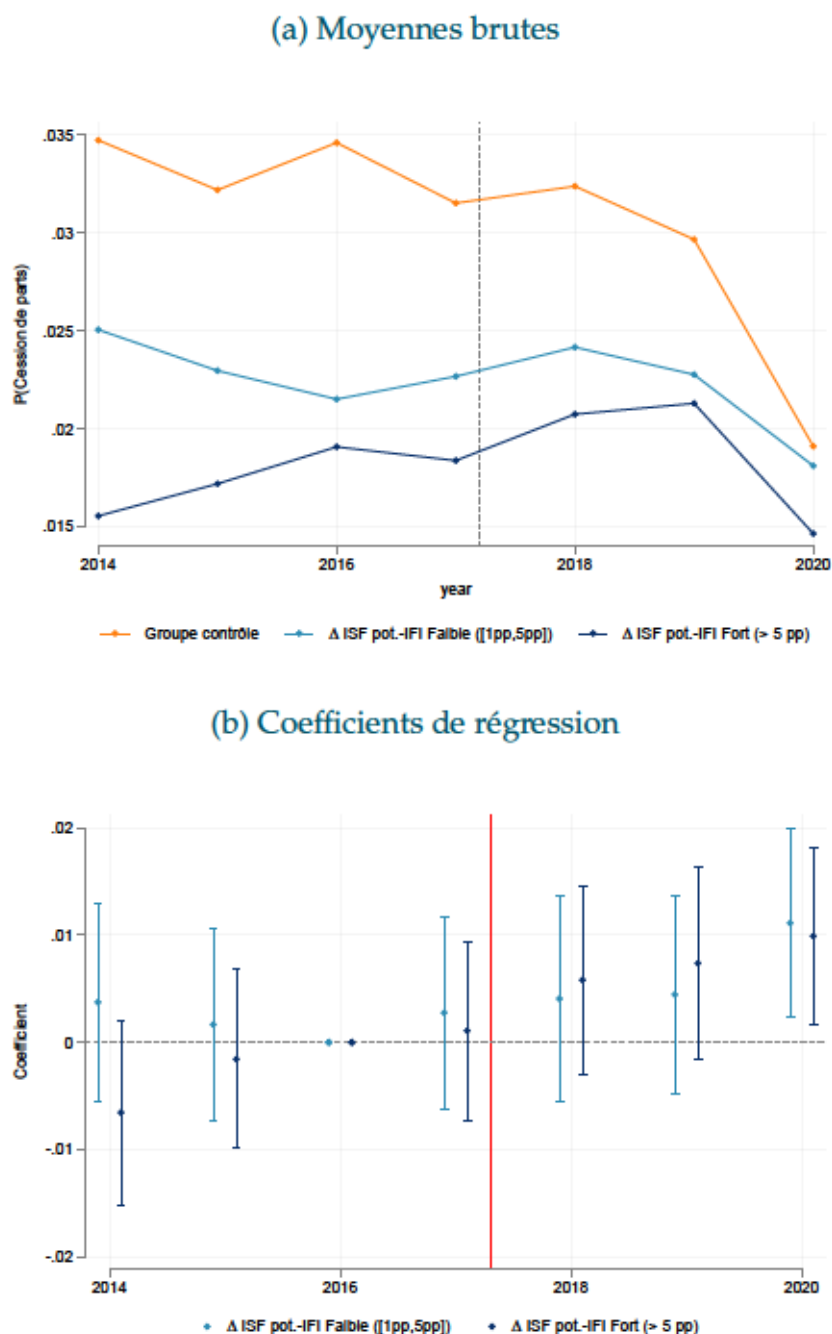


(b) Coefficients de régression



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.

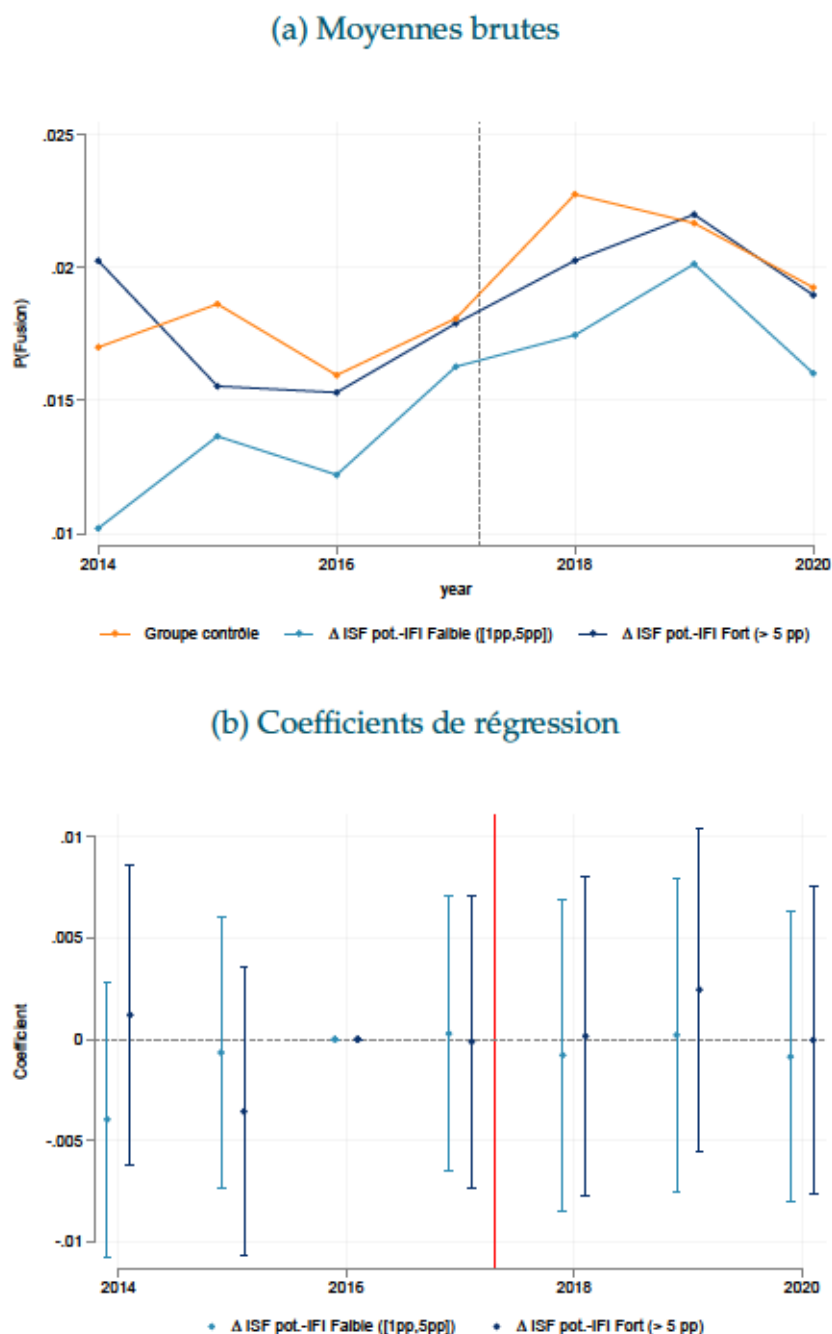
FIGURE 5.17 – Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

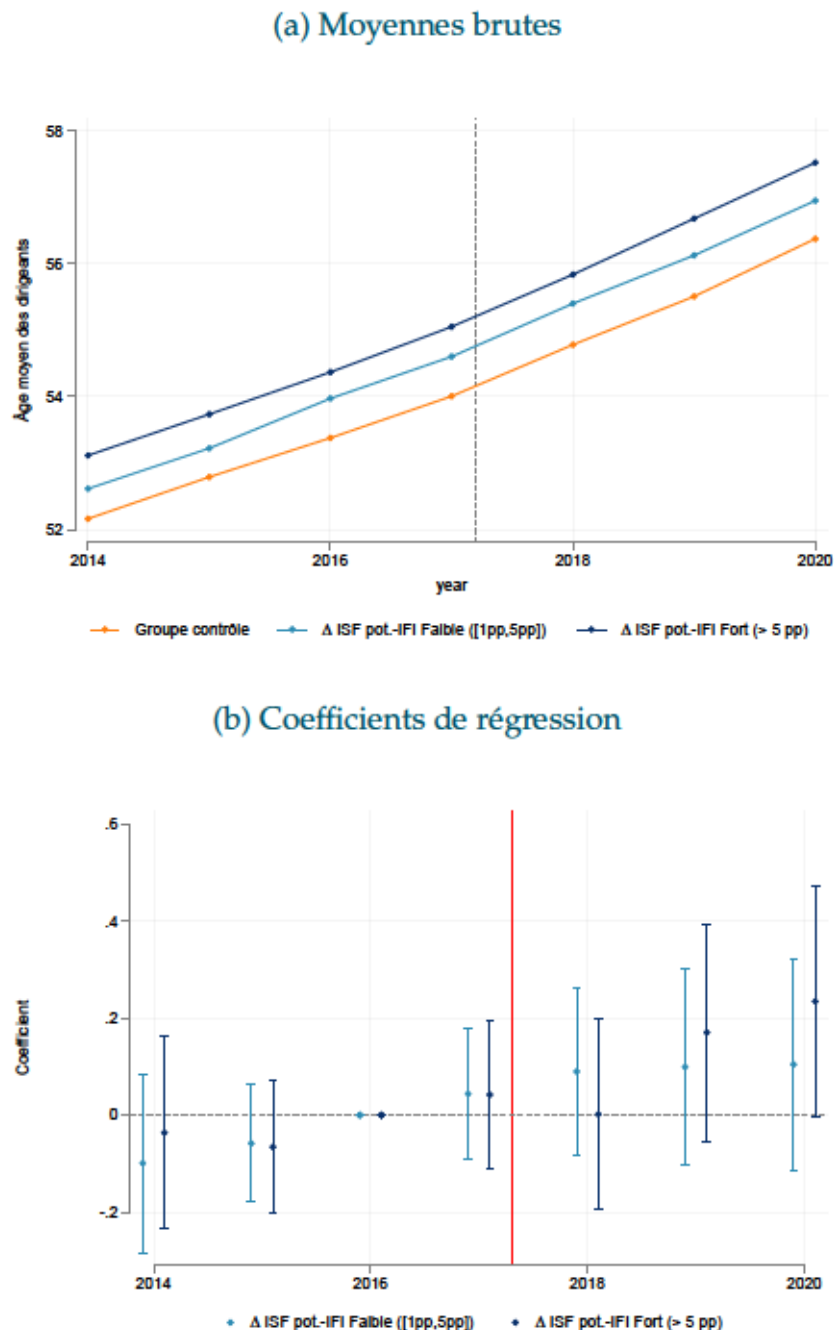
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.

FIGURE 5.18 – Évolution de la probabilité de participer à une fusion autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire



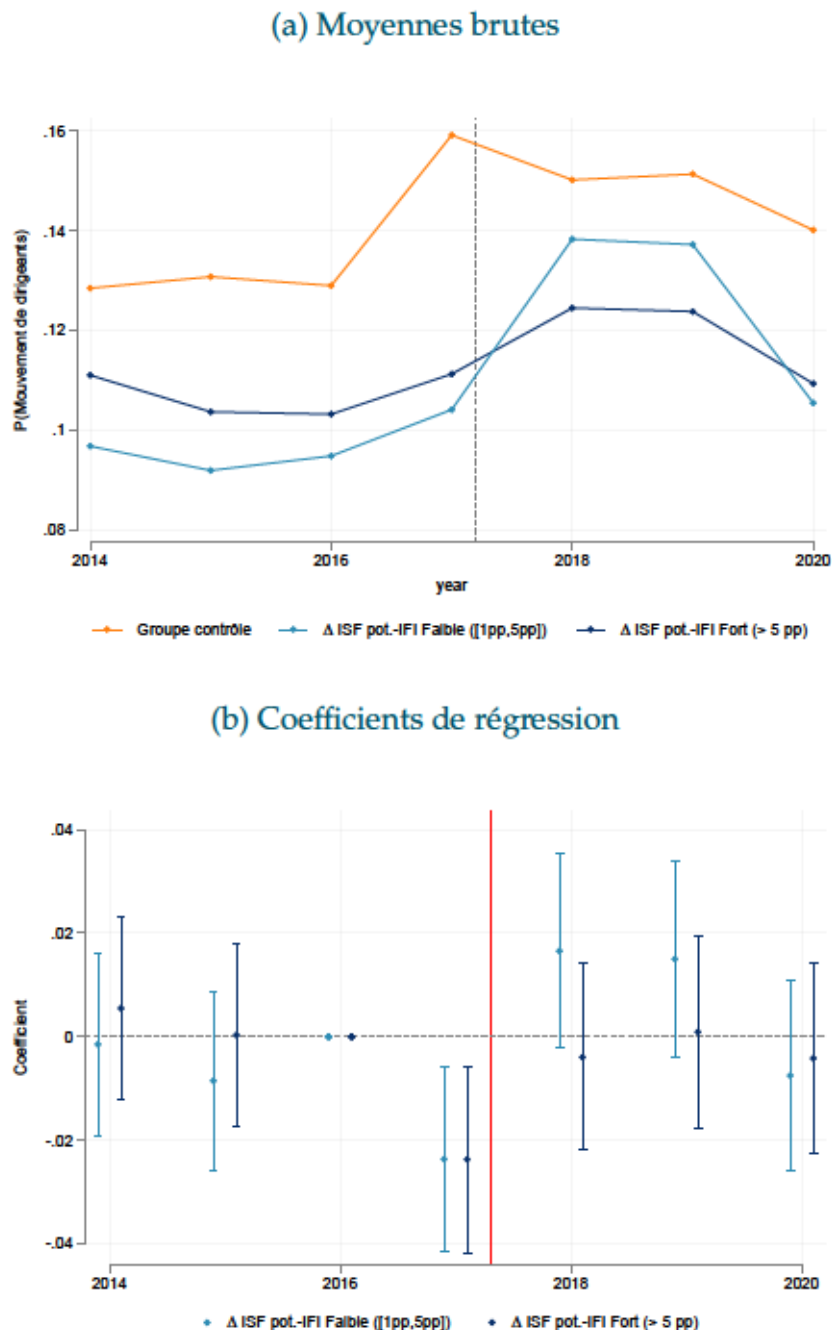
SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.

FIGURE 5.19 – Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.

FIGURE 5.20 – Évolution de la probabilité d’un changement de dirigeant autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires \* année, et exposition au PFU \* année.



## CHAPITRE 6

# ETUDE DE L'IMPACT DE L'ISF LORS DES CESSIONS DE PME

Ce chapitre s'intéresse aux cessions de PME comme mécanisme illustratif des réactions de détenteurs d'entreprises dès lors que cessait l'exonération pour biens professionnels des parts détenues dans l'entreprise qu'ils dirigeaient, et comme une mesure de l'effet de la détention d'un patrimoine taxable à l'ISF sur les choix d'investissement et de localisation des vendeurs.

### 6.1 Données et méthodologie

Afin de mettre en évidence les effets de la cession de PME sur le paiement d'ISF et les réponses comportementales engendrées, nous faisons usage du panel POTE – ISF/IFI sur la période 2006-2018. Ce chapitre se concentre donc sur l'utilisation des données ménages, et ne fait pas usage de l'appariement exposé dans les chapitres précédents. Deux types de cessions de PME sont identifiables dans les données de l'impôt sur le revenu, car elles donnent droit à des abattements spécifiques sur les plus-values engendrées par la cession. D'une part, depuis 2006, les plus-values de cession liées au départ à la retraite du dirigeant d'une PME bénéfi-

cient d'un abattement fixe de 500 000 et d'une exonération du reliquat pouvant aller jusqu'à 85 % du montant de cette plus-value. Ces plus-values déclarées via la case 3VA de la déclaration 2042 nous permettent donc d'observer ces événements. D'autre part, depuis 2013, les cessions réalisées par des investisseurs de long-terme dans des PME de moins de 10 ans bénéficient d'un abattement renforcé sur les plus-values réalisées (case 3SL). Parce que cet abattement a été mis en place suite au mouvement des entrepreneurs « pigeons », nous désignerons par la suite ces cessions comme des cessions de dirigeants « pigeons », tandis que le premier groupe sera désigné comme celui des cessions de dirigeants retraités. En utilisant l'appariement entre panel POTE (impôt sur le revenu) et panel ISF/IFI, nous pouvons ensuite mesurer les variations de patrimoine déclaré, d'impôt payé et de choix de résidence induites par ces deux types de cessions de PME.

La cession d'une PME est en effet susceptible d'avoir d'importantes conséquences en termes d'imposition du patrimoine. Avant la vente, le statut de dirigeant ou celui de souscripteur à une PME permettaient d'exonérer totalement les parts possédées dans l'entreprise du paiement de l'ISF. Après la cession en revanche, ces parts sont transformées en liquidités, qui devenaient donc imposables de plein droit à l'ISF. L'événement entraîne ainsi une variation potentiellement importante du patrimoine imposable à l'ISF, sans entraîner de variation de la valeur vénale du patrimoine total.

Entre 2006 et 2017, environ 35 000 foyers fiscaux ont bénéficié de l'abattement à l'impôt sur le revenu pour départ à la retraite de dirigeant de PME. Afin de distinguer l'impact propre du changement de nature du patrimoine de l'impact du départ à la retraite sur le patrimoine imposable, l'impôt payé, les choix d'investissement et de résidence, nous comparons ces variables pour les dirigeants nouveaux retraités avec un ensemble large de nouveaux retraités qui n'ont pas bénéficié de l'abattement précité, autour de la date de départ à la retraite. Pour former ce groupe de nouveaux retraités, nous considérons comme année de départ à la re-



traite l'année où les revenus de retraite du déclarant principal du foyer dépassent 20 % de la somme des salaires, retraites et dividendes de ce déclarant. Afin d'exclure un vaste ensemble de foyers partant à la retraite dont les revenus sont très inférieurs au revenu moyen des dirigeants de PME partant à la retraite, et dont la probabilité d'être redevables à l'ISF est infime, nous ne retenons dans le groupe de contrôle de nouveaux retraités que ceux dont le revenu fiscal de référence (RFR) est supérieur au premier quartile de RFR du groupe de traitement (les dirigeants de PME nouveaux retraités). On mène ensuite des estimations par différence-de-différences classique, en utilisant comme groupe de traitement les dirigeants de PME partant à la retraite, et comme groupe de contrôle le large groupe de nouveaux retraités décrit ci-dessus, et en comparant ces groupes chaque année avant et après le départ à la retraite.

En ce qui concerne les cessions dites de « pigeons », environ 35 000 foyers fiscaux ont bénéficié de l'abattement correspondant entre 2013 et 2017. Toutefois, contrairement au cas des cessions « retraite », il est plus difficile de construire un groupe identifiable de contribuables qui n'auraient jamais vendu de PME mais qui ressembleraient toutes choses égales par ailleurs aux vendeurs « pigeons ». C'est pourquoi nous menons dans ce cas une stratégie d'identification dite d'étude d'événements échelonnés (*staggered event study*), qui exploite uniquement le fait que les vendeurs « pigeons » cèdent leurs entreprises à des dates différentes. Autrement dit, le comportement d'un vendeur « pigeon » dont la vente a déjà eu lieu est comparé à celui de vendeurs « pigeons » dont la vente n'a pas encore eu lieu. Un inconvénient de cette approche est qu'elle ne permet pas d'étudier l'impact de la vente sur la localisation des contribuables, puisqu'un vendeur est par construction résident fiscal en France avant de vendre son entreprise. Nous utiliserons par ailleurs aussi cette méthode dans le cas des dirigeants retraités pour vérifier qu'elle donne des résultats convergents avec la méthode de différences-en-différences lorsque cette dernière est réalisable.

Nous commençons dans le Tableau 6.1 par présenter quelques statistiques descriptives mesurées pour chaque groupe un an avant l'évènement de retraite et/ou de vente.

**TABLEAU 6.1 – Statistiques descriptives : Cédants et autres jeunes retraités**

Variable	Cédants retraités				Cédants pigeons				Autres retraités			
	Moyenne	P10	Médiane	P90	Moyenne	P10	Médiane	P90	Moyenne	P10	Médiane	P90
Age du déclarant	59.40	55.00	60.00	65.00	53.54	35.00	53.00	72.00	60.60	56.00	61.00	65.00
Revenu fiscal de référence (k )	139.81	34.90	95.62	266.29	135.49	23.93	73.93	241.04	108.40	59.40	76.58	158.54
Actifs nets (k )	440.02	0.00	0.00	1,691.51	483.77	0.00	0.00	1,800.00	284.42	0.00	0.00	1,101.34
ISF payé (k )	1.71	0.00	0.00	4.10	2.10	0.00	0.00	3.61	1.27	0.00	0.00	0.96
ISF payé > 0	0.18	0.00	0.00	1.00	0.13	0.00	0.00	1.00	0.12	0.00	0.00	1.00
Apports défiscalisés aux PME (k )	1.42	0.00	0.00	0.00	1.68	0.00	0.00	0.00	0.73	0.00	0.00	0.00
Apports défiscalisés aux PME>0	0.07	0.00	0.00	0.00	0.07	0.00	0.00	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00
Nombre de ménages	30815				35024				599715			

NOTE : Ce tableau présente des statistiques descriptives pour l'année précédant le départ concernant le patrimoine et les revenus de trois groupes de ménages : (1) Cédants retraités : les ménages qui cèdent une PME à l'occasion de leur retraite de dirigeant, (2) Cédants « pigeons » : les ménages qui cèdent des parts investies sur une longue période dans une PME de moins de 10 ans, (3) Autres retraités : les ménages qui partent à la retraite sans être dirigeant tout en disposant d'un RFR avant retraite supérieur au premier quartile de la distribution des revenus des cédants de PME retraités. L'ensemble des variables est reporté en milliers d'euros courants.

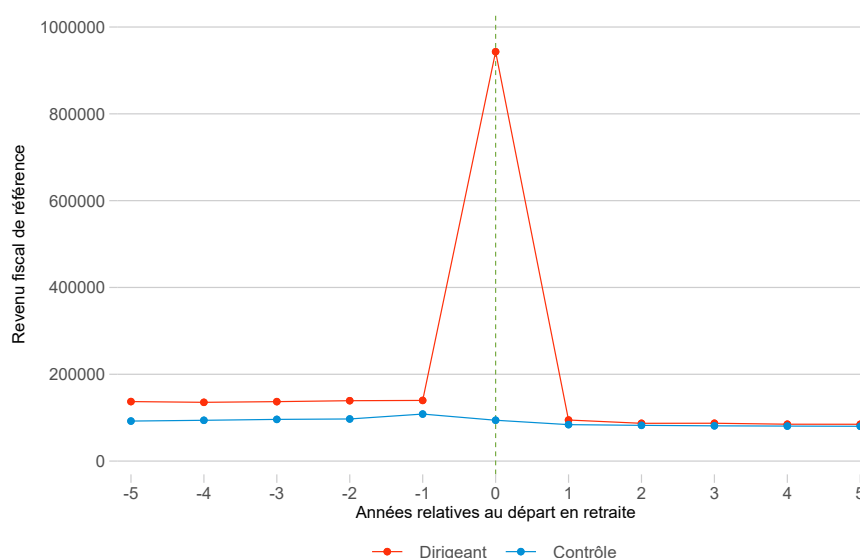
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFL, période 2006-2017, DGFIP.

L'âge moyen des cédants de PME est relativement élevé puisqu'il se situe à 59 ans pour les cédants retraités et 54 ans pour les cédants « pigeons ». De manière peu surprenante, les « pigeons » sont un peu plus jeunes, mais moins de 10 % d'entre eux vendent leurs parts avant 35 ans. Les deux types de cédants sont aussi très similaires en termes de revenus et de patrimoine taxable à l'ISF. En particulier, environ 15 % d'entre eux environ sont redevables de l'ISF dès avant la vente de leur entreprise. Le groupe de contrôle des retraités non dirigeants est très similaire à celui des dirigeants cédants en termes d'âge mais légèrement moins favorisé en termes de patrimoine imposable et de revenu fiscal de référence (inférieurs d'un tiers). Le support commun entre les deux groupes est toutefois assez large pour ne pas remettre en cause a priori l'hypothèse de tendances communes sous-jacente à notre approche en différence-de-différences.

Avant de se tourner vers les conséquences de la cession de l'entreprise en termes d'impôt payé et les réactions comportementales associées en termes de composition du patrimoine et de choix de résidence, le graphique 6.1 montre l'évolution du revenu des foyers fiscaux des groupes de traitement et de contrôle autour du départ à la retraite, qui correspond pour les groupe de traitement à la

réalisation de la plus-value de cession. Ce graphique permet de confirmer l'existence de tendances communes avant le départ à la retraite en termes de revenu entre le groupe de dirigeants et le groupe de contrôle. Il montre également une hausse considérable du revenu l'année du départ des dirigeants, qui correspond à la cession de leurs parts dans la PME, avec un RFR moyen passant de 150 000 à 950 000 en moyenne, soit une multiplication par plus de 6. Les années suivant cette cession, le revenu des dirigeants retombe sensiblement en dessous de sa moyenne pré-départ tandis qu'il est plus stable dans le groupe de contrôle, témoignant potentiellement d'un taux de remplacement plus faible chez les entrepreneurs retraités que parmi les retraités du groupe de contrôle.

**FIGURE 6.1 – Évolution moyenne du revenu fiscal de référence autour de l'année de départ en retraite**



NOTE : Ce graphique présente la moyenne du RFR des foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite (Dirigeants) aux foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle, dans un fenêtrage de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite.

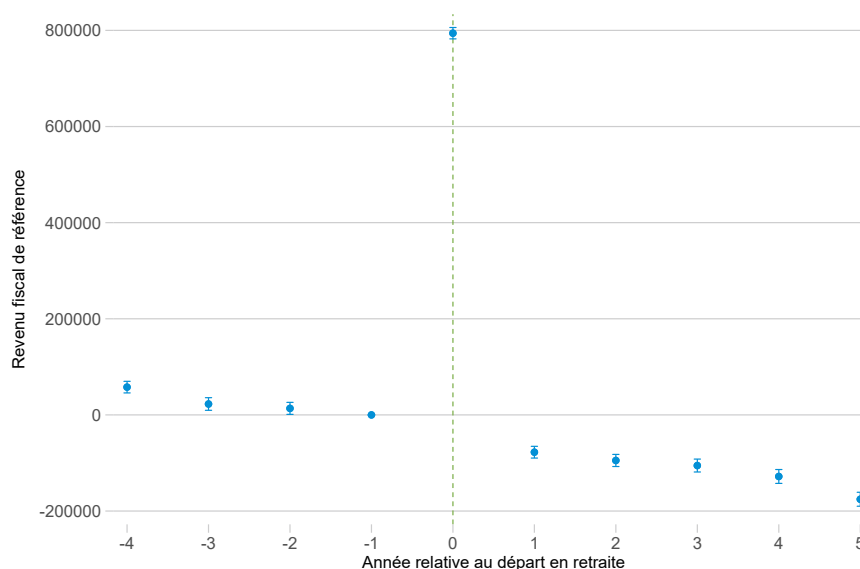
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

Nous vérifions dans les graphiques suivants que l'impact causal des cessions sur le revenu fiscal est aussi détectable grâce à une approche d'étude d'événements échelonnés (*staggered event study*)<sup>1</sup>. Cette méthode se base sur l'hypothèse que les

1. Borusyak et Jaravel (2017); Schmidheiny et Siegloch (2019).

unités traitées le sont avec une temporalité exogène. On n'utilise alors pas explicitement un groupe de contrôle, mais des pseudo-contrôles que sont les autres individus traités à des dates différentes afin de séparer les effets « année » des effets « année relative au traitement ». Comme cela est nécessaire afin de permettre à cette méthode d'identifier un effet causal cohérent, nous excluons l'année  $t-1$  précédant celle du traitement et regroupons (*bin*) les années inférieures à  $t-1$  et supérieures à  $t+1$  (Schmidheiny et Siegloch, 2019). Qu'il s'agisse de cédants retraités ou de cédants pigeons, l'impact sur le RFR l'année de la cession est toujours très nettement visible et très similaire à celui que l'on estime avec l'approche en différences-de-différences, ce qui semble valider l'hypothèse d'exogénéité que nous faisons dans cette approche. La figure 6.2 montre ainsi un effet positif sur le RFR des dirigeants partant à la retraite autour de 800 000 € l'année de la cession, soit un résultat très similaire à celui obtenu par différence-de-différences.

**FIGURE 6.2 – Revenu fiscal de référence autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements**



NOTE : Ce graphique présente l'effet sur le revenu fiscal de référence de la cession d'une PME autour du départ à la retraite d'un dirigeant de PME, dans un fenêtrage de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession est prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d'étude d'événements, les bornes l'intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

## 6.2 Départs à la retraite de dirigeants et ISF

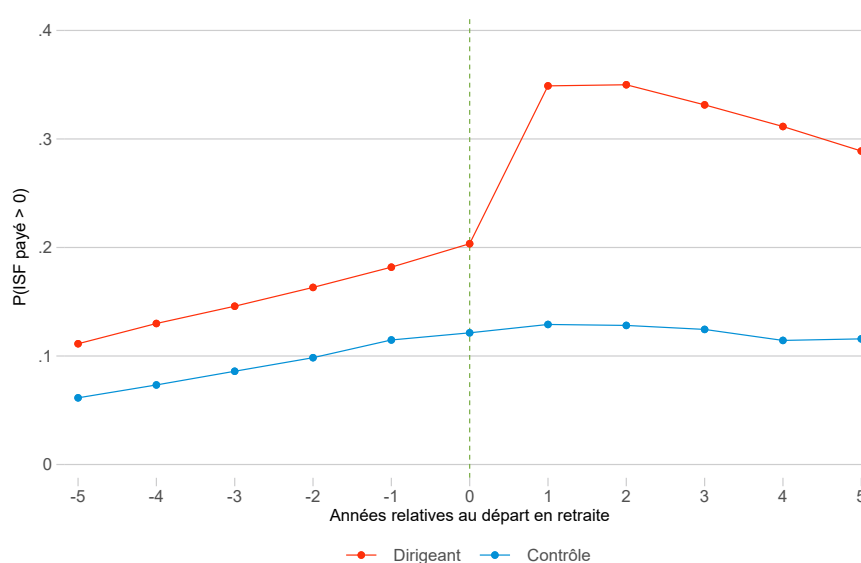
### 6.2.1 Effets sur le patrimoine imposable et l'ISF payé

Cette section s'intéresse aux conséquences de la cession de parts dans la PME dont ils étaient dirigeants sur l'imposition sur la fortune de ces nouveaux retraités, en comparaison avec un large groupe de foyers fiscaux dont le déclarant principal part à la retraite.

Le graphique 6.3 montre l'évolution de la probabilité d'être redevable à l'ISF entre le groupe de dirigeants de PME et le groupe de contrôle. Il témoigne d'un niveau légèrement plus élevé chez les dirigeants de PME avant la retraite que parmi le groupe de contrôle, mais d'évolutions très parallèles sur cette période. Une

hausse subite de l'ordre de 15 points de pourcentage s'opère ensuite chez les dirigeants de PME l'année du départ à la retraite relativement au groupe de contrôle, chez qui la probabilité d'être imposable à l'ISF demeure très stable autour du départ. Cette différence persiste ensuite sur l'ensemble de la période postérieure au départ à la retraite.

**FIGURE 6.3 – Probabilité d'être redevable ISF autour de l'année de départ en retraite**



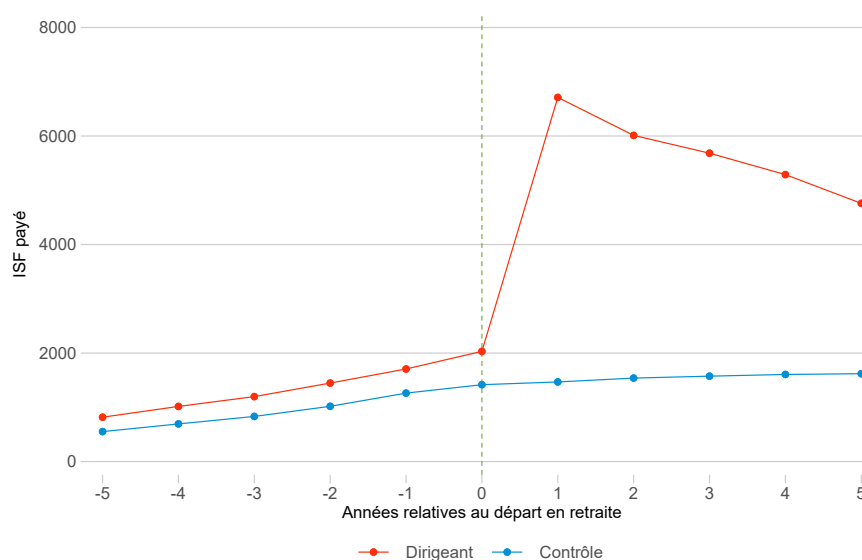
NOTE : Ce graphique présente la probabilité d'être redevable à l'ISF pour les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite (Dirigeant, ligne rouge) et pour les foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle (Contrôle, ligne bleue), dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

Le graphique 6.4 présente le montant moyen d'ISF acquitté par les foyers incluant un dirigeant de PME et par le groupe de contrôle, autour du départ à la retraite. De manière similaire au graphique 6.3, il montre une croissance du montant moyen payé très similaire entre les deux groupes avant le départ à la retraite, puis une hausse considérable l'année suivant le départ, entraînant une multiplication par trois du montant d'ISF payé. Ce montant atteint en moyenne 6 000 l'année suivant le départ, et persiste les années suivantes.

Le graphique 6.5 confirme via la méthode des études d'évènements le résultat

**FIGURE 6.4 – Montant moyen d’ISF payé autour de l’année de départ en retraite**



NOTE : Ce graphique présente le montant d’ISF acquitté par les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite (Dirigeant, ligne rouge), et par les foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle (Contrôle, ligne bleue), dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite.

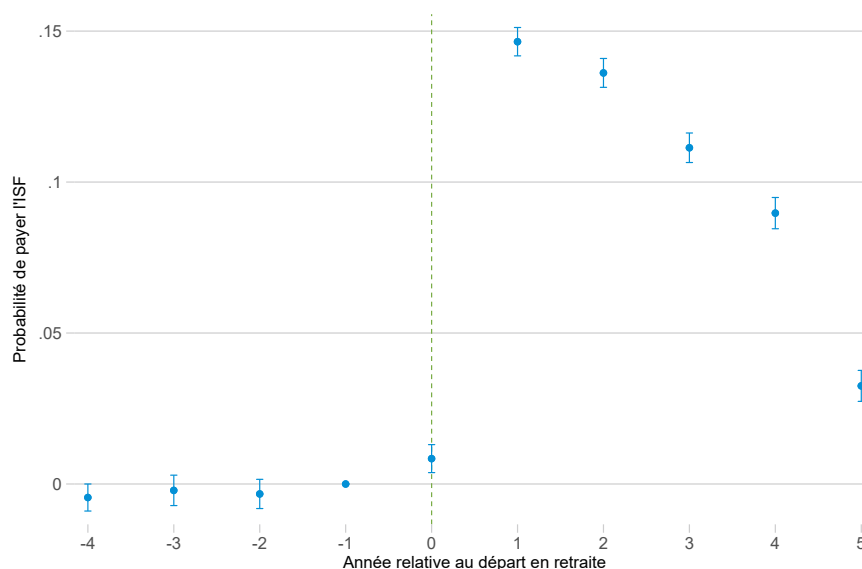
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

obtenu par différence-de-différences (graphique 6.3) d’une hausse de probabilité d’être redevable ISF au moment de la retraite des dirigeants de l’ordre de 15 points de pourcentage. De manière similaire, le graphique 6.6 confirme l’estimation donnée dans le graphique 6.4 d’une hausse moyenne de 4 000 du montant d’ISF acquitté par les dirigeants l’année suivant leur départ.

Ces estimations permettent également plus simplement de décomposer les effets en fonction, par exemple, du montant de la plus-value déclarée lors de la cession<sup>2</sup>. Ainsi, un seuil naturel est celui de 1,3 million d’euros de plus-value qui, dans le cas d’un patrimoine net nul au moment de la cession, devrait mécaniquement rendre redevables à l’ISF les dirigeants partant à la retraite. Cette approxi-

2. Cette information n’est malheureusement pas disponible dans la déclaration 2042 pour les cédants « pigeons », donc l’analyse qui suite ne porte que sur les cessions de retraités.

**FIGURE 6.5 – Probabilité d’être redevable ISF autour de l’année de départ en retraite – Étude d’événements**



NOTE : Ce graphique présente l’effet du départ à la retraite sur la probabilité d’être redevable à l’ISF pour les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite, dans un fenêtré de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport au départ en retraite en prise comme année de référence.

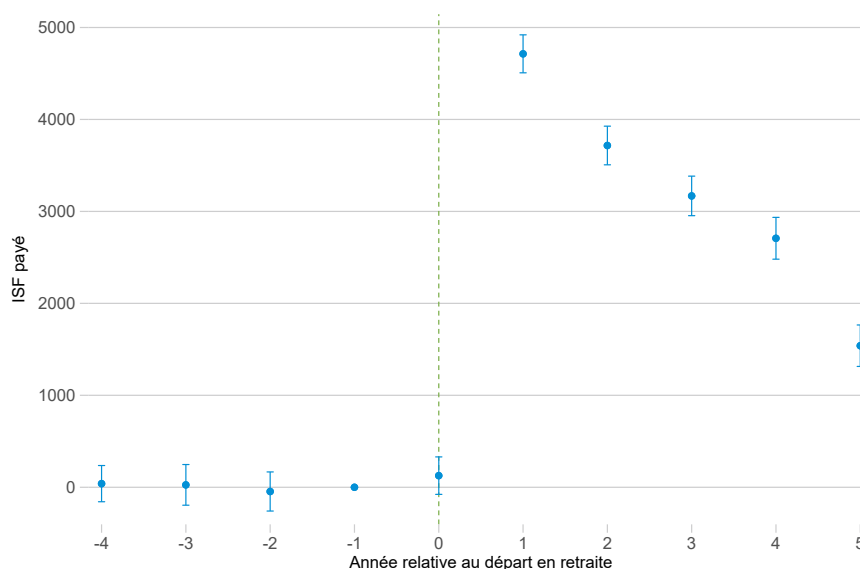
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

mation est imparfaite, d’une part car la plus-value ne reflète pas nécessairement le montant de la vente, qui est ce qui fait varier le patrimoine imposable, et d’autre part car le patrimoine net peut être très différent du patrimoine brut si le foyer est très endetté. Le graphique 6.7 montre néanmoins une hausse beaucoup plus forte, supérieure à 25 points de pourcentage, de la probabilité d’être redevable ISF après la réalisation de la plus-value de cession pour les plus-values importantes, en comparaison à une hausse plus modérée, autour de 12 points de pourcentage, de cette probabilité pour les dirigeants réalisant une plus-value inférieure au seuil.

Si ces différences dans l’augmentation de la probabilité de payer l’ISF suite à la vente sont sensibles, les différences de montant moyen payé sont, elles, beaucoup plus importantes, comme en témoigne le graphique 6.8. En effet, la part des foyers redevables à l’ISF parmi ceux qui réalisent une plus-value supérieure au seuil est



**FIGURE 6.6 – Montant d’ISF payé autour de l’année de départ en retraite – Étude d’événements**

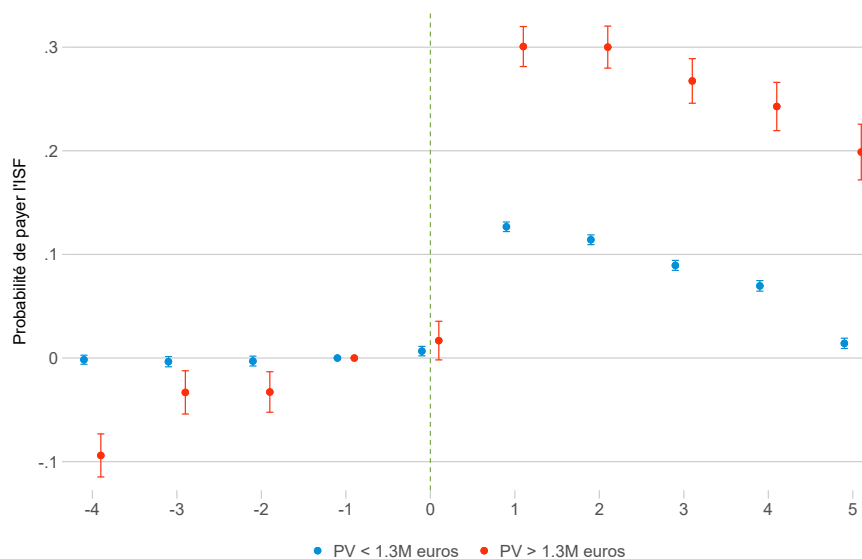


NOTE : Ce graphique présente l’effet du départ à la retraite sur le montant d’ISF payé pour les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite, dans un fenêtré de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport au départ en retraite en prise comme année de référence.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

très importante, ce qui explique que le montant moyen d’ISF payé pour ces foyers fiscaux augmente de près de 30 000 annuels. L’augmentation moyenne pour les foyers dont la plus-value est inférieure au seuil est beaucoup plus modérée, autour de 1 500 , ce qui est dû à la fois au fait qu’un grand nombre de foyers reste redevable d’un montant nul, et que les foyers devant s’acquitter d’un montant positif ont des chances d’avoir un patrimoine inférieur à ceux ayant réalisé une plus-value de cession très importante. Il faut noter que la différence d’échelle entre les valeurs prises pour les deux groupes implique que les écarts types, s’ils sont bien représentés, ne sont plus visibles pour le groupe ayant des plus-values inférieures au seuil.

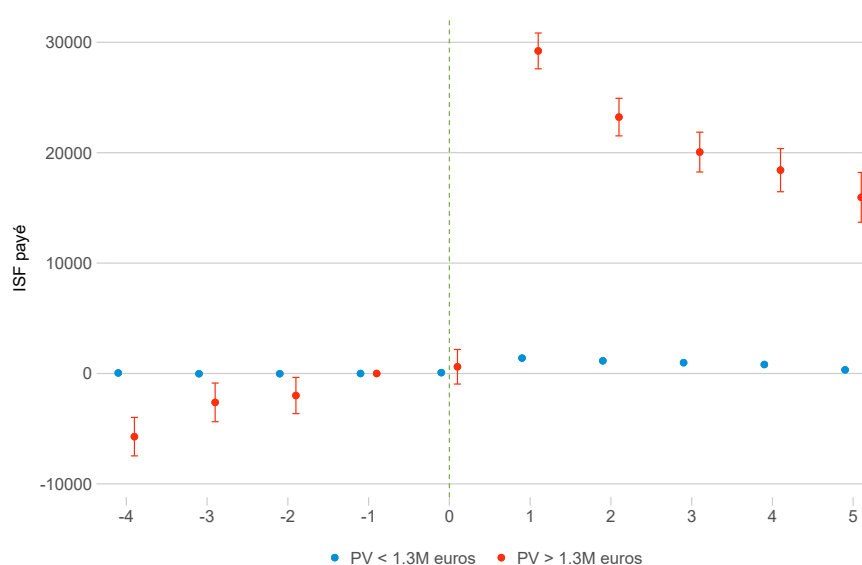
**FIGURE 6.7 – Décomposition par montant de plus-value de la probabilité de payer l'ISF autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements**



NOTE : Ce graphique présente l'effet du départ à la retraite sur la probabilité d'être redevable à l'ISF pour les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite, dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport au départ en retraite en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d'étude d'événements, les bornes l'intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

**FIGURE 6.8 – Décomposition par montant de plus-value de l'ISF payé autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements**



NOTE : Ce graphique présente l'effet du départ à la retraite sur le montant d'ISF payé pour les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite, dans un fenêtré de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport au départ en retraite en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d'étude d'événements, les bornes l'intervalle de confiance à 95 % associé.

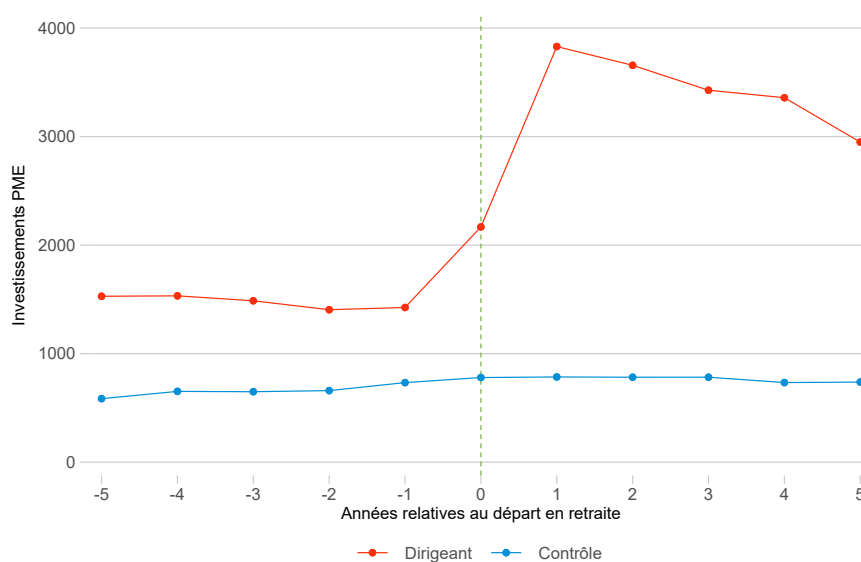
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

## 6.2.2 Réponses comportementales

### 6.2.2.1 Investissements dans d'autres PME

Une possibilité offerte aux dirigeants de PME cédant leurs parts au moment de leur départ à la retraite est de réinvestir une partie des montants issus de la cession au capital d'autres PME. Ceci permet en effet de bénéficier de l'exonération d'impôt sur le revenu dite *réduction Madelin* visée à la case 7CF du formulaire de déclaration 2042 ainsi que la réduction d'impôt sur la fortune dite *ISF-PME* visée aux cases NE, NF, MX et NA de la déclaration d'ISF. Dans ce qui suit, nous mesurons ces apports défiscalisés en additionnant les versements reportés pour une année au titre de chacun de ces impôts.

**FIGURE 6.9 – Montant investi au capital de PME autour de l'année de départ en retraite**

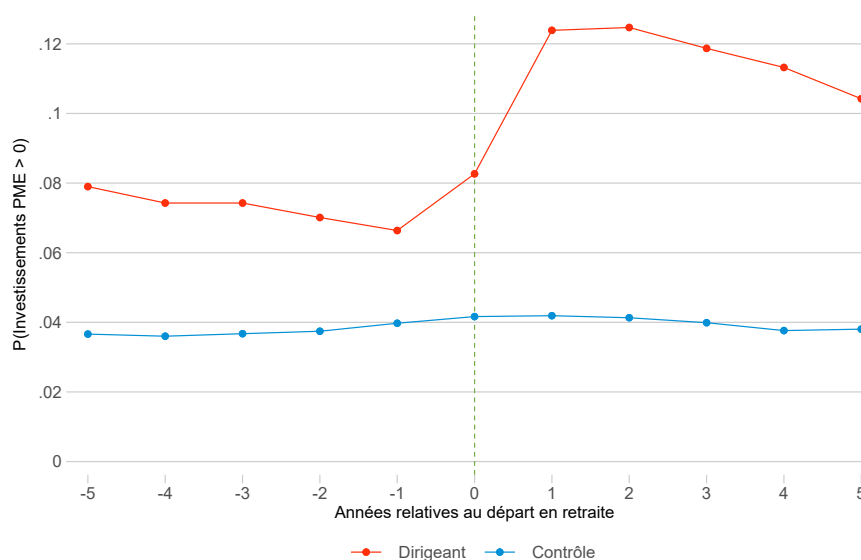


NOTE : Ce graphique présente le montant moyen de souscription au capital de PME déclaré par les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite (Dirigeant, ligne rouge), et par les foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle (Contrôle, ligne bleue), dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

Le graphique 6.9 montre ainsi un réinvestissement important au capital de PME chez les dirigeants relativement au groupe de contrôle. Les effets sont néan-

**FIGURE 6.10 – Probabilité d’investir au capital de PME autour de l’année de départ en retraite**



NOTE : Ce graphique présente la probabilité de souscrire au capital de PME par les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite (Dirigeant, ligne rouge), et par les foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle (Contrôle, ligne bleue), dans un fenêtrage de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite.

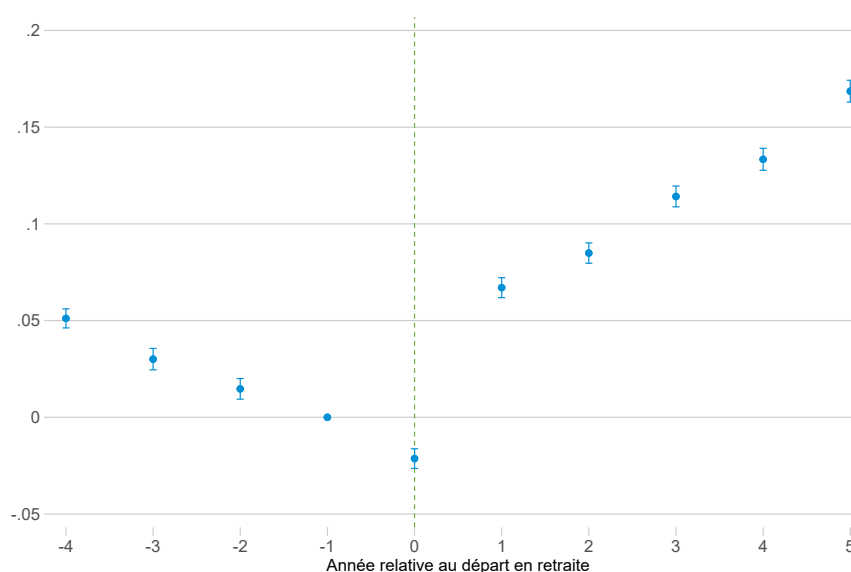
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

moins d’une magnitude limitée, puisque l’investissement moyen reste inférieur à 4 000 l’année du départ, reflétant une probabilité modérée d’avoir recours à cette exonération (environ 12 % des foyers traités l’année du départ, comme le montre la figure 6.10). Par ailleurs, les montants d’investissement donnant droit à une réduction sont limités à 90 000 pour l’ISF (67 000 avant 2012) et 50 000 par adulte à l’IR (20 000 avant 2012), avec pour l’IR la possibilité d’étaler le bénéfice fiscal de l’investissement sur cinq années en cas de dépassement du plafond. Il n’est enfin pas possible de bénéficier simultanément d’une réduction d’ISF et d’IR avec une seule souscription.

Les graphiques 6.11 et 6.12 estiment l’impact des cessions sur la probabilité d’investissement défiscalisé dans une PME suivant la méthode des études d’évènements. Ils montrent des résultats similaires à ceux issus de l’approche en différences-

de-différences. Il permettent surtout d'établir que l'impact est particulièrement élevé pour les grosses cessions, dont la probabilité d'investir dans le PME augmente de 20 points de pourcentage suite au départ en retraite, ce qu'on peut relier à l'augmentation elle aussi très forte de l'ISF, qui rend l'investissement dans une PME particulièrement avantageux.

**FIGURE 6.11 – Probabilité d'investir au capital de PME autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements**

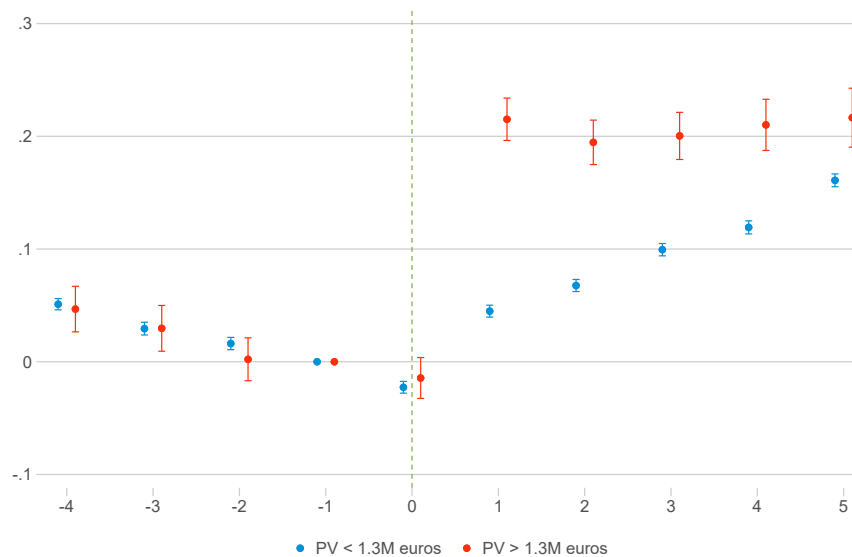


NOTE : Ce graphique présente l'effet sur la probabilité d'investir dans une PME autour du départ à la retraite d'un dirigeant de PME, dans un fenêtré de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d'étude d'événements, les bornes l'intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

La figure 6.13 se focalise sur les investissements dans des PME réalisés par les cohortes 2016 et 2017 de cédants, c'est-à-dire les dirigeants ayant cédé leurs parts respectivement en 2016 et en 2017. Ces cohortes sont intéressantes car elles ont été affectées par la transformation de l'ISF en IFI dans les années suivant directement leur départ à la retraite, et voyaient les liquidités issues de la cession ne plus être imposables sur le patrimoine très rapidement après leur départ. On observe ainsi que la probabilité d'investir dans des PME suite à la cession est très fortement

**FIGURE 6.12 – Probabilité d’investir au capital de PME autour de l’année de départ en retraite, décomposé selon le montant de la plus-value – Étude d’événements**

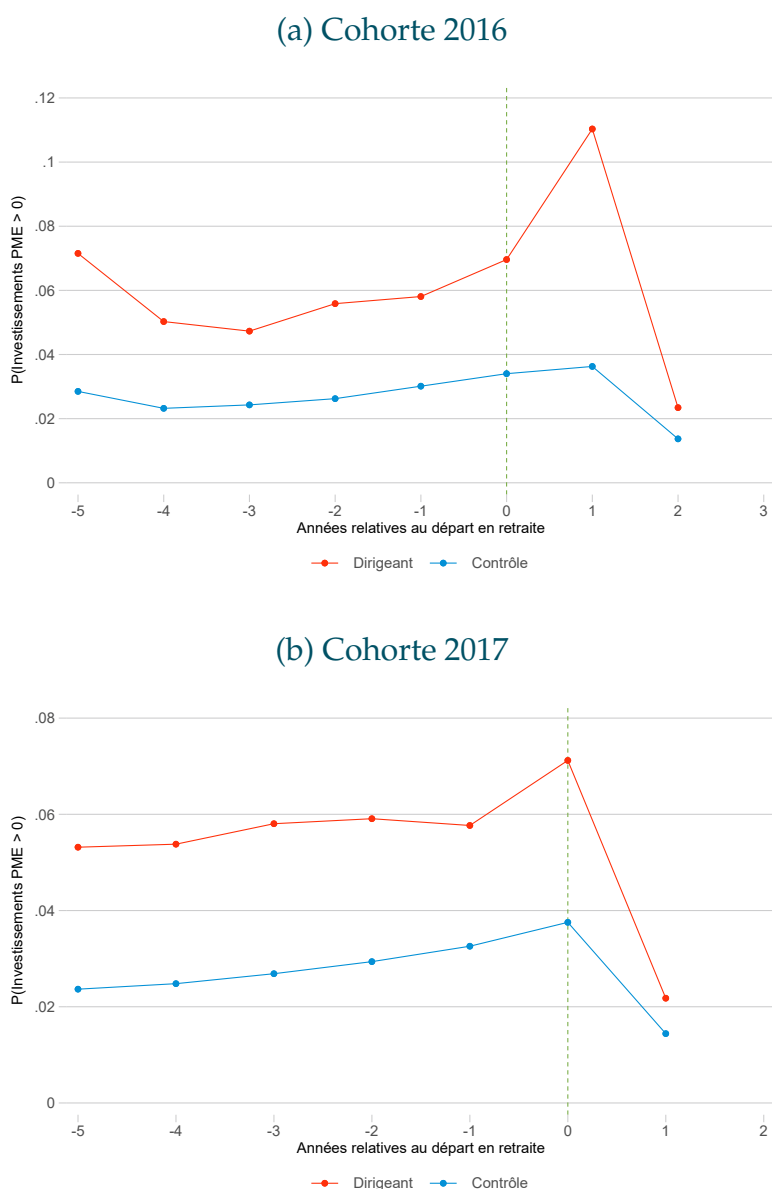


NOTE : Ce graphique présente l’effet sur les investissements réalisés dans des PME autour du départ à la retraite d’un dirigeant de PME, dans un fenètre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes l’intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

affectée par la transformation de l’ISF en IFI : dans le cas de la cohorte 2016, les dirigeants cédant leurs parts investissent fortement dans les PME l’année suivant la cession puis cessent brusquement ces investissements l’année suivante.

**FIGURE 6.13 – Focus par cohortes de l’effet sur la probabilité d’investir au capital de PME autour de l’année de départ en retraite**



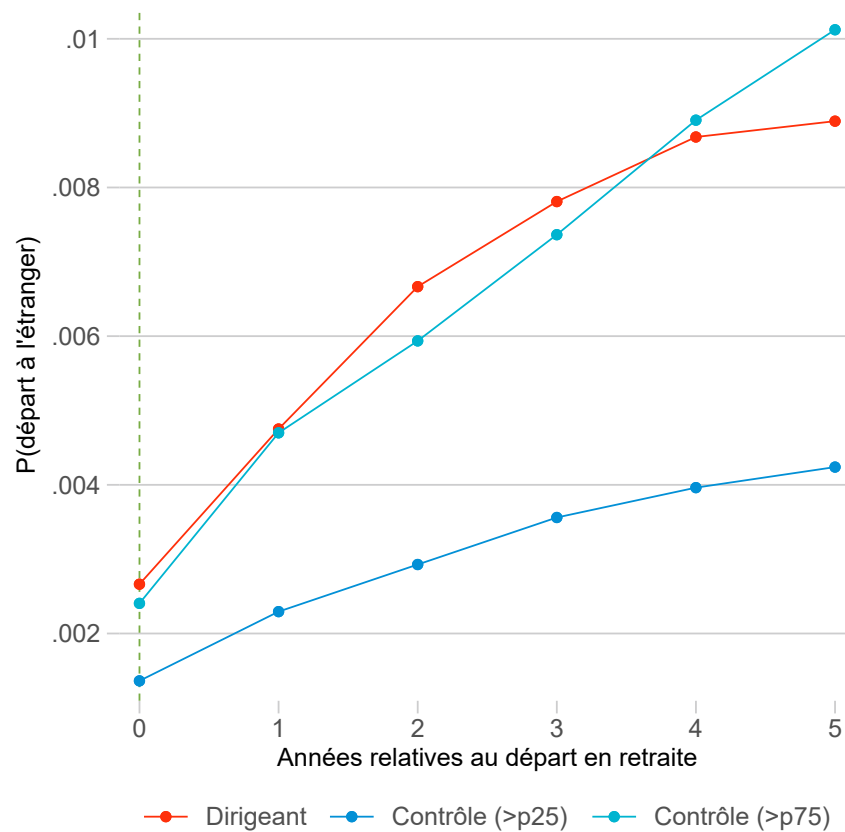
NOTE : Ce graphique présente, pour les cohortes 2016 et 2017, l’effet sur les investissements réalisés dans des PME autour du départ à la retraite d’un dirigeant de PME, dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes l’intervalle de confiance à 95 % associé.  
 SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.



### 6.2.2.2 Départ hors de France

Une réaction à l'augmentation soudaine d'imposition illustrée précédemment pourrait également être de quitter le territoire français pour un pays à la fiscalité plus avantageuse.

**FIGURE 6.14 – Probabilité cumulative de quitter le territoire français après le départ en retraite**

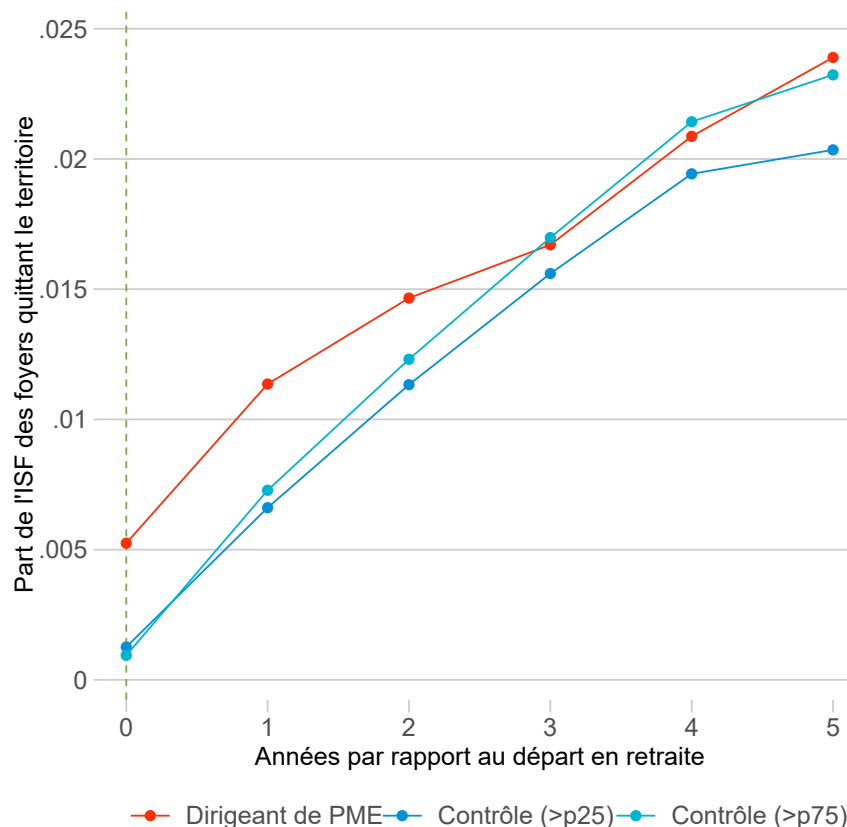


NOTE : Ce graphique présente la part des foyers ayant quitté le territoire français  $t$  années après le départ en retraite au sein de chaque groupe : dirigeant de PME partant à la retraite (Dirigeant, ligne rouge), foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle habituel (Contrôle >p25, ligne bleu foncé), et foyers fiscaux d'un groupe de contrôle ajusté (Contrôle > p75, ligne bleu clair) dans un fenêtre de 5 années après le départ en retraite.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, départs IR, période 2006-2017, DGFIP.

Une difficulté relative à l'analyse de cette variable de départ à l'étranger est que nous n'observons pas réellement de période pré-traitement : exception faite des allers-retours pendant les cinq années précédant le départ en retraite, nous n'ob-

FIGURE 6.15 – Part cumulative du montant d'ISF représentée par des foyers ayant quitté le territoire français après le départ en retraite



NOTE : Ce graphique présente la part du montant d'ISF représentée par des foyers ayant quitté le territoire français  $n$  années après le départ en retraite au sein de chaque groupe : dirigeants de PME partant à la retraite (Dirigeant, ligne rouge), foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle habituel (Contrôle >p25, ligne bleu foncé), et foyers fiscaux d'un groupe de contrôle ajusté (Contrôle > p75, ligne bleu clair) dans un fenêtre de 5 années après le départ en retraite.  
 SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, départs IR, période 2006-2017, DGFIP.

servons les départs en retraite que pour les résidents fiscaux français, et la probabilité de quitter le pays est par construction nulle avant le départ en retraite quelque soit le groupe. Les conditions nécessaires pour mener une analyse en différence-de-différences ne sont donc pas réunies. On peut néanmoins tenter d'interpréter les différences entre groupes après le départ en retraite.

De prime abord, le graphique 6.14 semble indiquer une très forte divergence entre dirigeants et groupe de contrôle après le départ à la retraite. Néanmoins,

l'absence de tendances pré-traitement ne permet pas strictement une telle comparaison, et il semble en revanche probable que le niveau de revenu soit un déterminant important de la probabilité de départ à l'étranger. Ainsi, en restreignant simplement le groupe de contrôle aux foyers fiscaux dont le RFR est supérieur au 3e quartile de RFR des dirigeants au moment de leur retraite plutôt qu'au premier quartile comme précédemment, on obtient des courbes quasi-identiques entre groupe de dirigeants et groupe de contrôle ajusté. Si cela ne permet en rien d'exclure rigoureusement qu'une différence puisse exister entre ces groupes, cela indique néanmoins d'une part que le niveau de revenu est effectivement un facteur important à prendre à considération (et que les groupes devraient a minima être ajustés sur leurs variables observables avant de pouvoir être comparés), et d'autre part que cette probabilité n'atteint chez les dirigeants que 1 % cinq années après le départ en retraite, soit environ 30 foyers fiscaux. Le graphique 6.15 présente les mêmes statistiques par groupes, mais en pondérant les départs par la part que les foyers quittant le territoire représentaient avant le traitement dans le total d'ISF perçu. Ceci vise à rendre compte d'un effet potentiellement concentré sur les plus gros payeurs d'ISF, et s'interprète comme une part de l'ISF total ayant quitté le territoire après le nombre d'années indiqué en abscisses. On observe des niveaux assez proches entre les trois groupes considérés, avec un total de 2 % de l'ISF perçu d'une cohorte ayant quitté le territoire cinq années après le départ en retraite. Le graphique montre une part légèrement plus élevée de départs chez les dirigeants de PME les trois premières années, mais la part cumulée rejoint celle des autres groupes après cinq ans.

## 6.3 Cessions de parts dans des PME (abattements « pigeons »)

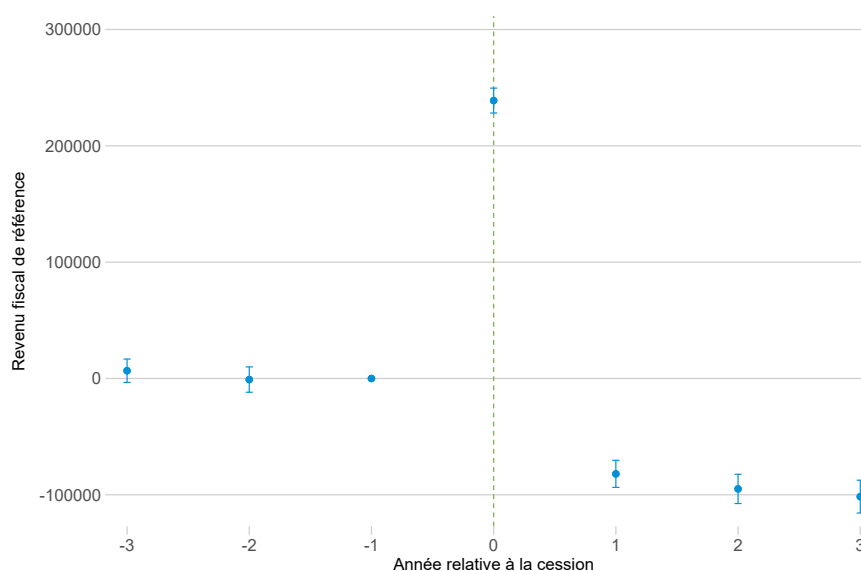
Dans cette section, nous nous intéressons à l'effet des cessions de parts détenues dans des PME et éligibles à l'abattement introduit à la suite du mouvement des « pigeons » sur le paiement d'ISF et les réponses comportementales associées en termes de nouveaux investissements dans des PME. En effet, l'article 17 de la loi 2013-1278 de finances pour 2014, datant du 29 décembre 2013, introduit un abattement renforcé sur les plus-values de cession de parts détenues dans des PME de moins de 10 ans est ouvert, et renseigné à la case 3SL de la déclaration 2042.

Ces événements de cessions permettent de mettre en évidence un phénomène similaire à celui que nous avons mis en évidence précédemment sur les départs à la retraite de dirigeants, sur une population légèrement différente. En effet, les investissements devaient avoir été faits dans de jeunes PME pour bénéficier de l'abattement renforcé, ce qui impliquait une exonération d'ISF en plus de leur statut fréquent de patrimoine professionnel lorsque les investisseurs étaient également fondateurs et dirigeants de l'entreprise. En outre, ces cessions sont le fait d'une population encore active et pourrait donc différer sensiblement des effets obtenus sur les retraités.

Dans la mesure où nous ne disposons pas d'un groupe de contrôle aisément identifiables pour les redevables cédant leurs parts dans des PME, les résultats que nous présentons utilisent à nouveau la méthode des études d'événements échelonnés (*staggered event study*).

La figure 6.16 montre les coefficients de régression obtenus dans une étude d'événements du recours à l'abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence des foyers fiscaux cédants chaque année avant et après la cession. Cette figure témoigne d'une très forte augmentation du revenu l'année de la cession, avec une augmentation moyenne autour de 250 000 de revenu. Cette hausse est

**FIGURE 6.16 – Effet du recours à l’abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence – Étude d’événements**



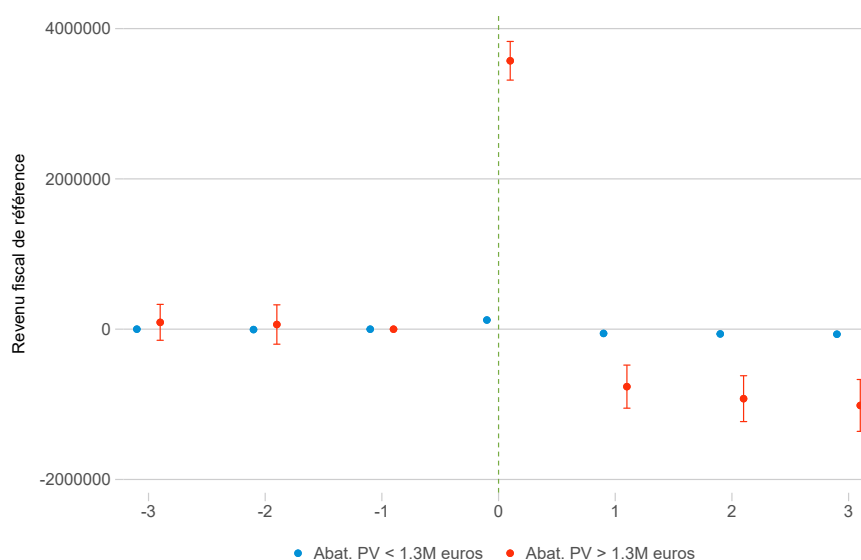
NOTE : Ce graphique présente l’effet du recours à l’abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence, dans un fenêtre de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes l’intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

moins forte que celle observée lors des cessions pour un départ à la retraite, mais elle ne révèle pas la totalité de l’enrichissement réalisé à l’occasion de la cession puisque seul le montant réduit des abattements vient contribuer au RFR. Comme le montre la figure 6.17, cette moyenne masque par ailleurs une très forte hétérogénéité dans les niveaux d’augmentation du RFR. En effet, les foyers ayant bénéficié d’un abattement sur leurs plus-values de cession de parts de PME supérieur à 1,3 million d’euros bénéficient d’une augmentation moyenne de leur revenu proche de 4 millions d’euros l’année de la cession.

Les figures 6.18 et 6.19 confirment le fait que, respectivement, la probabilité de payer l’ISF et le montant d’ISF dont s’acquittent les redevables effectuant une cession de parts augmentent l’année suivant la réalisation de la plus-value. Le

**FIGURE 6.17 – Effet du recours à l’abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence décomposé par montant d’abattement sur les plus-values – Étude d’événements**



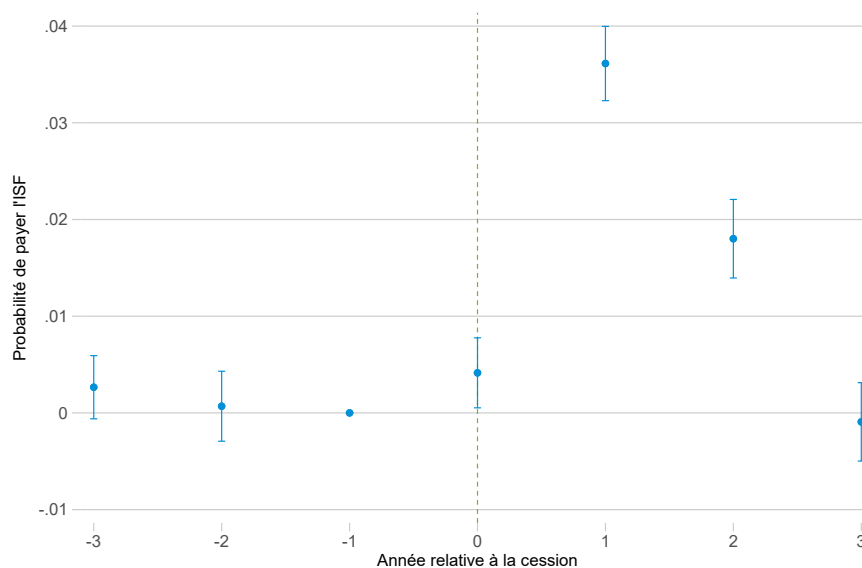
NOTE : Ce graphique présente l’effet du recours à l’abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence, décomposé selon le montant de plus-value, dans un fenêtre de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes l’intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

montant moyen d’ISF payé augmente cependant moins dans le cas des cessions de parts de PME de type « pigeons » que son pendant pour les départs en retraite de dirigeants, puisque le coefficient est environ 2,5 fois inférieur à celui montré dans la figure 6.6, ce qui s’explique simplement par le fait que les cessions d’un petit montant sont plus nombreuses. De même, la probabilité d’être redevable ISF n’augmente que de 3,5 points de probabilité contre près de 15 points dans le cas des départs à la retraite de dirigeants. De manière similaire à l’augmentation du RFR, cette augmentation moyenne de l’ISF payé est en outre très hétérogène en fonction du montant de la plus-value réalisée, comme en atteste la figure 6.20, qui décompose les coefficients obtenus en fonction du montant de l’abattement

déclaré.

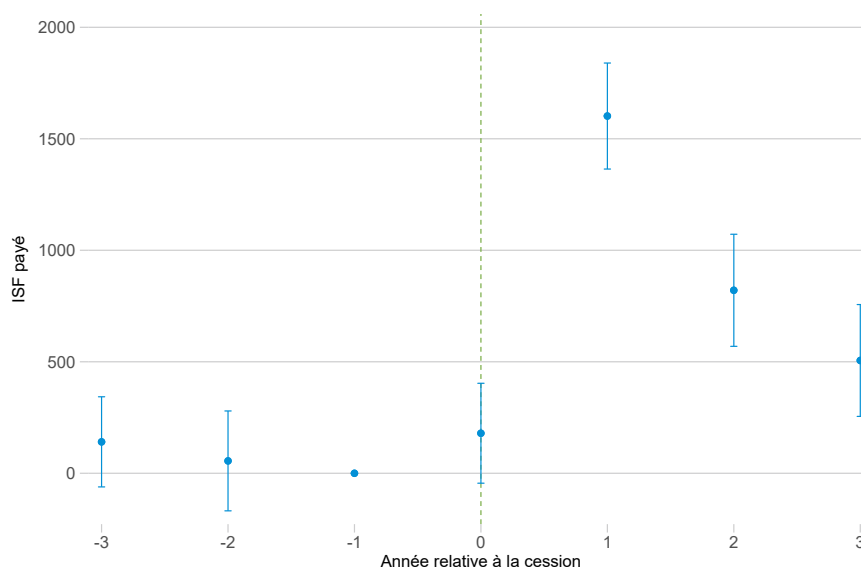
**FIGURE 6.18 – Effet du recours à l’abattement « pigeons » sur la probabilité de payer l’ISF – Étude d’événements**



NOTE : Ce graphique présente l'effet du recours à l'abattement « pigeons » sur la probabilité de payer l'ISF, dans un fenêtre de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d'étude d'événements, les bornes l'intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

**FIGURE 6.19 – Effet du recours à l’abattement « pigeons » sur l’ISF payé – Étude d’événements**

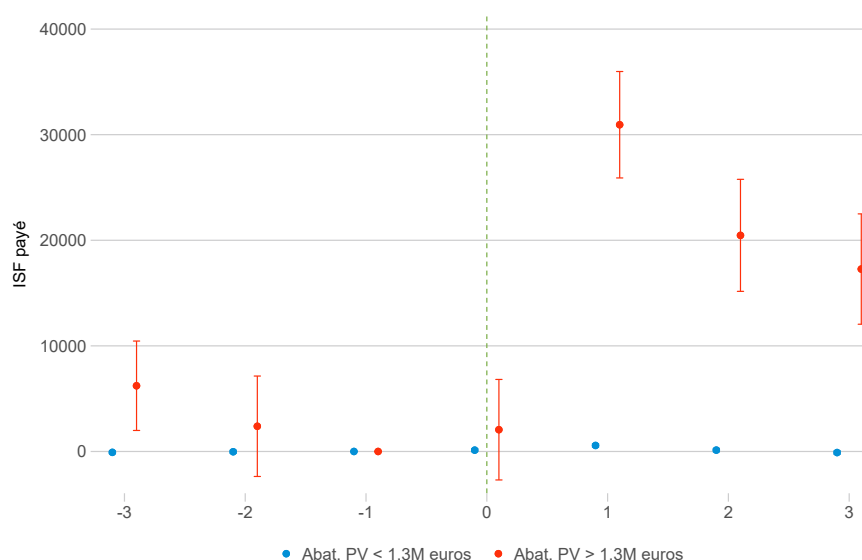


NOTE : Ce graphique présente l’effet du recours à l’abattement « pigeons » sur l’ISF payé, dans un fenêtre de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes l’intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.



**FIGURE 6.20 – Effet du recours à l’abattement « pigeons » sur l’ISF payé décomposé par montant d’abattement sur les plus-values – Étude d’événements**



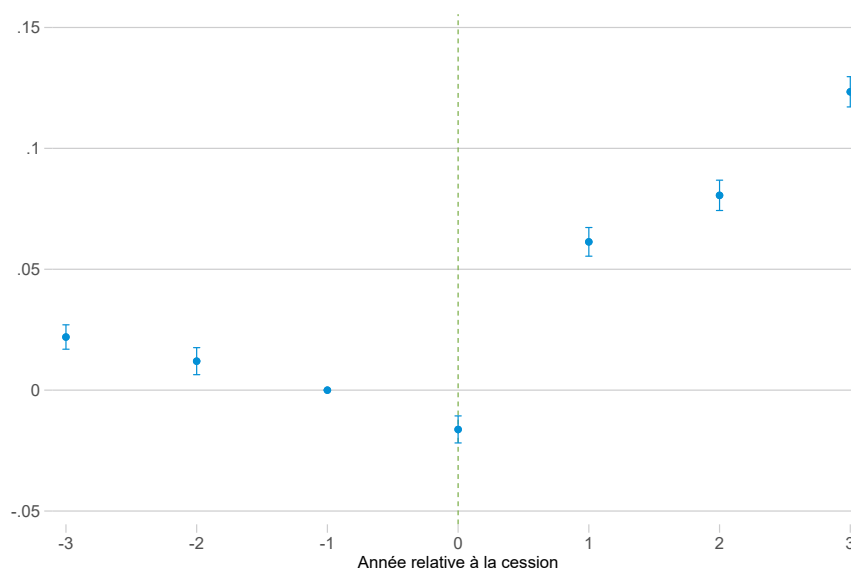
NOTE : Ce graphique présente l’effet du recours à l’abattement « pigeons » sur l’ISF payé, décomposé selon le montant de plus-value, dans un fenêtre de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes représentent l’intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

### 6.3.1 Réponses comportementales

De la même manière que pour les départs en retraite de dirigeants, il est intéressant d'étudier les réactions comportementales induites par la cession de parts dans une PME de type « pigeons », qui avait pour effet de faire entrer dans la base de l'ISF du patrimoine qui en était précédemment exonéré. En particulier, on s'intéresse comme précédemment à la souscription que les cédants peuvent opérer au capital de nouvelles PME, permettant de bénéficier d'une réduction d'impôt sur le revenu ou d'impôt sur la fortune.

**FIGURE 6.21 – Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur la probabilité d'investir au capital d'autres PME – Étude d'événements**



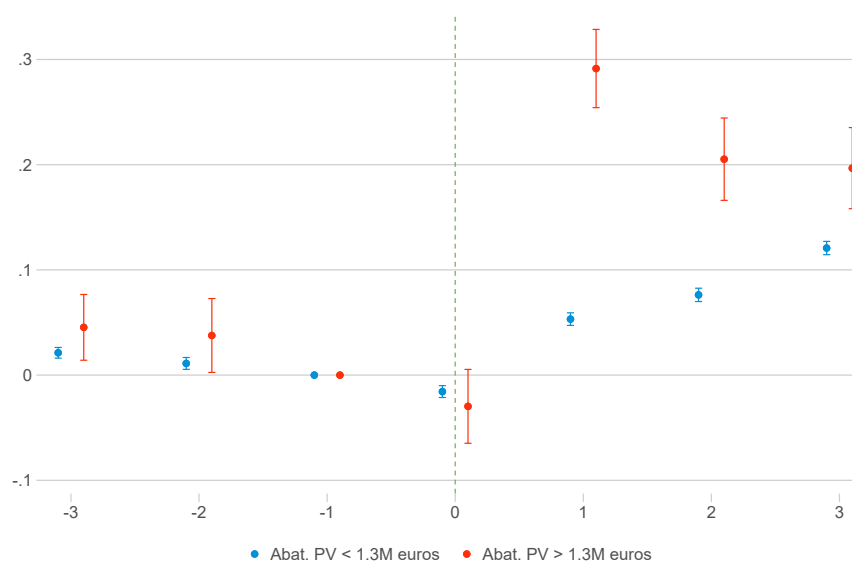
NOTE : Ce graphique présente l'effet du recours à l'abattement « pigeons » sur les investissements réalisés dans des PME, dans un fenêtré de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d'étude d'événements, les bornes représentent l'intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

La figure 6.21 montre l'effet de la cession de parts de PME sur la probabilité d'investir au capital d'autres PME : celui-ci se situe autour d'une augmentation de 8 points de probabilité, soit une hausse très comparable à celle observée chez les dirigeants partant à la retraite. De manière similaire, la figure 6.22 montre que la

hausse est également très marquée pour les plus-values d'un montant élevé, avec une hausse de la probabilité d'investissement dans des PME atteignant presque 30 points de pourcentage.

**FIGURE 6.22 – Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur la probabilité d'investir au capital d'autres PME – Étude d'événements**

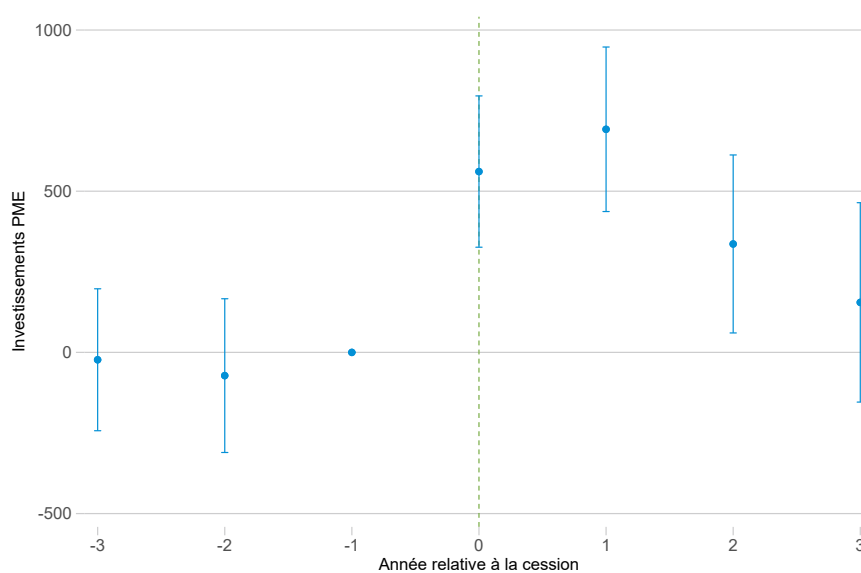


NOTE : Ce graphique présente l'effet du recours à l'abattement « pigeons » sur les investissements réalisés dans des PME, décomposé selon le montant de plus-value, dans un fenêtrage de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d'étude d'événements, les bornes représentent l'intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

En termes de montants investis, les figures 6.23 et 6.24 montrent également que ces investissements sont d'un montant moyen assez faible mais sont très concentrés parmi les foyers réalisant les plus-values les plus élevées.

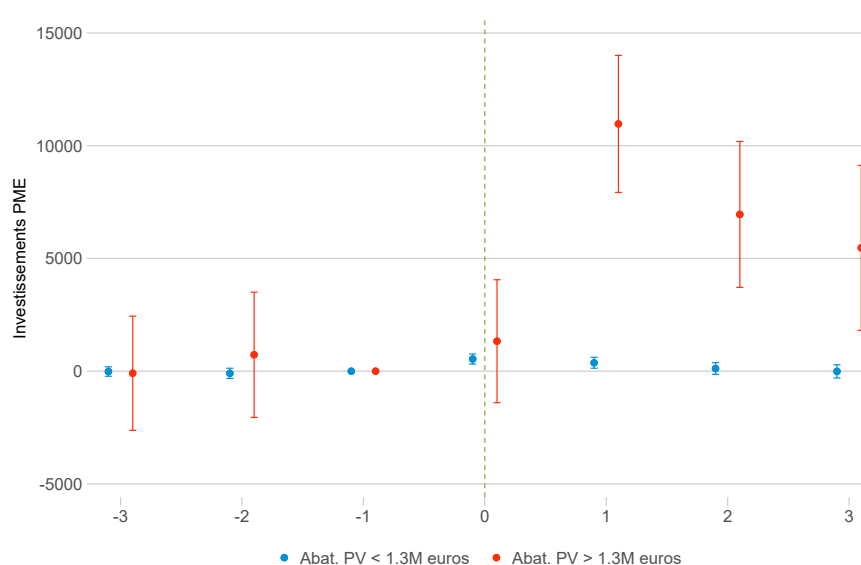
**FIGURE 6.23 – Effet du recours à l’abattement « pigeons » sur le montant investi au capital d’autres PME – Étude d’événements**



NOTE : Ce graphique présente l’effet du recours à l’abattement « pigeons » sur les investissements réalisés dans des PME, dans un fenêtré de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes représentent l’intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

**FIGURE 6.24 – Effet du recours à l’abattement « pigeons » sur le montant investi au capital d’autres PME – Étude d’événements**



NOTE : Ce graphique présente l’effet du recours à l’abattement « pigeons » sur les investissements réalisés dans des PME, décomposé selon le montant de plus-value, dans un fenêtré de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes représentent l’intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.



## CONCLUSION

Cette étude exploite un appariement de données inédit reliant l'ensemble des foyers fiscaux à l'ensemble des sociétés commerciales françaises, via les taux de détention et les rôles de direction de ces foyers. Ces données permettent, en premier lieu, de décrire de manière beaucoup plus complète la distribution des patrimoines français, en y incluant les biens professionnels, qui n'étaient pas inclus dans l'assiette de l'impôt, et ne donnaient donc lieu à aucune déclaration. Elles permettent, en outre, d'analyser les effets de l'Impôt de solidarité sur la fortune (ISF) sur le comportement des entreprises, à travers l'étude de sa transformation en Impôt sur la fortune immobilière (IFI). Ce rapport se concentre sur deux pans distincts susceptibles d'être affectés par l'ISF. En premier lieu, nous analysons les effets financiers de cet impôt, associés à son paiement effectif, sur les entreprises détenues par les ménages en étant redevables. En second lieu, nous analysons des effets du paiement potentiel auquel auraient pu être soumis des foyers détenteurs de parts dans des entreprises si la distribution de la détention ou des rôles de direction en avait été modifiée.

Les travaux présentés dans ce rapport ont vocation à faire l'objet de plusieurs extensions. En particulier, l'obtention d'une base couvrant une période plus étendue et permettant de mieux suivre les actionnaires de référence au cours du temps, permettra à la fois de mesurer l'impact de réformes plus anciennes de l'ISF, mais aussi d'étudier l'exil fiscal des actionnaires en réaction à des modifications des paramètres de la fiscalité du capital en France.





# CHAPITRE A

## ANNEXES AU CHAPITRE 5

### A.1 Statistiques agrégées

**TABLEAU A.1 – Montants agrégés de dividendes (en milliards d'euros)**

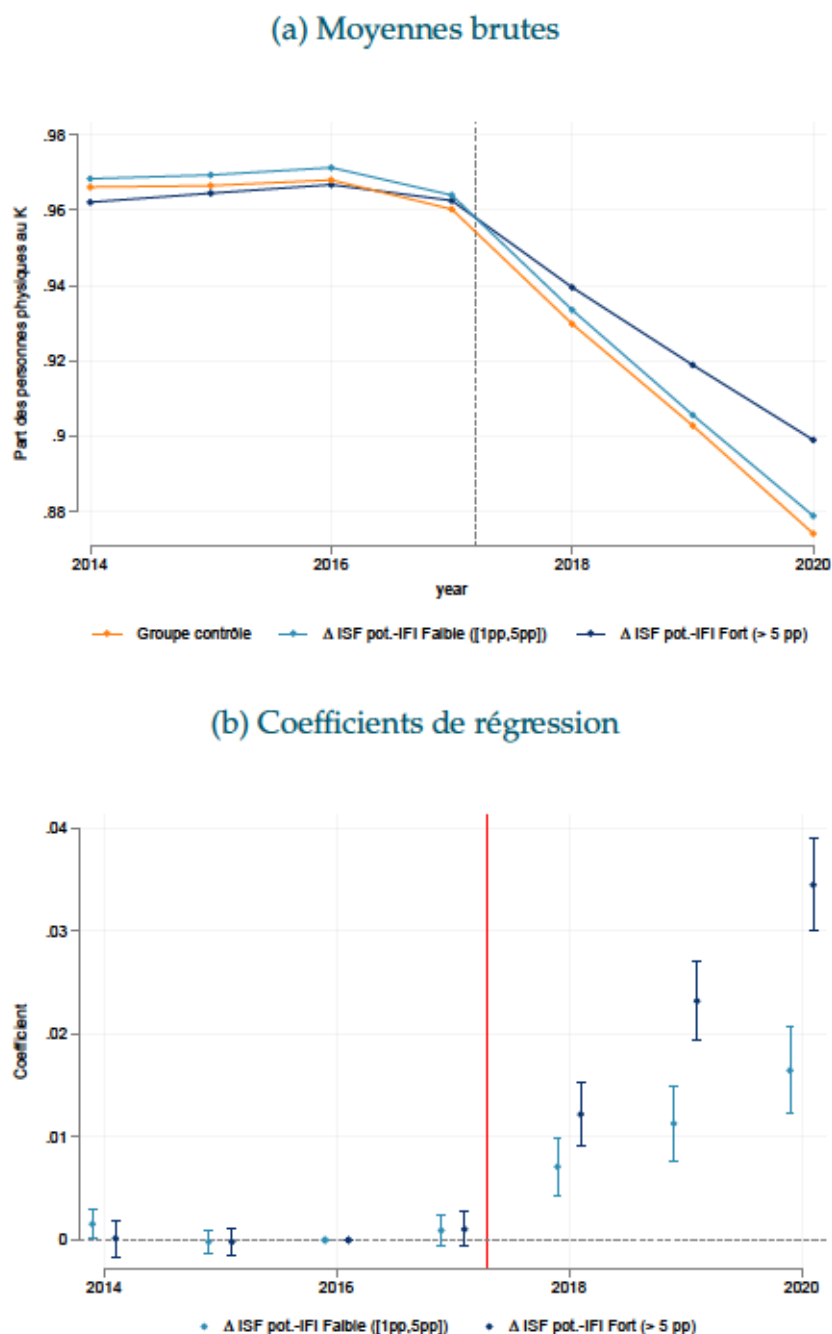
	2016	2017	2018	2019	2019-2016
<i>Montants de dividendes non cotés</i>					
– 0-25 % personnes physiques (BIC-IS)	0,4	0,5	0,5	0,5	<b>0,1</b>
– 25-50 % personnes physiques (BIC-IS)	0,5	0,5	0,7	0,8	<b>0,3</b>
– 50-75 % personnes physiques (BIC-IS)	0,7	0,8	1,1	1,0	<b>0,3</b>
– 75-100 % personnes physiques (BIC-IS)	9,2	10,7	16,6	19,2	<b>10,0</b>
<i>Montants de dividendes cotés</i>					
– coté français (BdF + Compustat)	10,5	10,6	10,7	10,3	-0,1
– coté étranger (BdF + Compustat)	2,1	2,0	2,1	1,9	-0,2
<i>Total</i>	<b>23,4</b>	<b>25,0</b>	<b>31,7</b>	<b>33,8</b>	<b>10,4</b>
<i>Montants totaux de dividendes</i>					
Résultats sociétés de personnes (BIC-IS)	7,6	9,3	10,3	7,9	0,3
Somme dividendes + résultats sociétés de personnes (IPP)	31,0	34,3	42,0	41,7	<b>10,7</b>
Compta Nat D421 (y.c. résultat des sociétés de personnes)	30,6	30,6	40,1	42,1	<b>11,6</b>
<i>Dividendes reçus par les foyers fiscaux français</i>					
Dividendes POTE	14,4	14,3	23,3	23,9	<b>9,5</b>
Dividendes PEA estimés	5,1	4,2	4,5	3,9	-1,2
Dividendes POTE+PEA	19,6	18,4	27,7	27,8	<b>8,3</b>
<i>Autres données</i>					
Div cotées françaises (source : Compustat)	57,5	57,5	61,5	59	
Détention directe ménages du coté français Q2	179	229	229	245	
Total coté français Q2 (BdF)	982	1248	1319	1397	
Détention directe ménages coté étranger Q2 (BdF)	36	44	44	44	
Taux de détention du coté par les ménages français	18,2 %	18,3 %	17,4 %	17,5 %	
Ratio portefeuille coté étranger / français	0,20	0,19	0,19	0,18	
Encours PEA	87,25	90,3	95,7	92,2	

NOTE : Les sources BIC n'indiquent pas la date de versement des dividendes, nous faisons l'hypothèse que le versement des dividendes correspondant à l'exercice n-1 a lieu 6 mois avant la date de clôture de l'exercice.

SOURCES : Banque de France (db.nomics.world), Compustat, et BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

## A.2 Résultats alternatifs calculant l'exposition à la réforme sur la base de l'ISF après plafonnement, rapportée au revenu économique

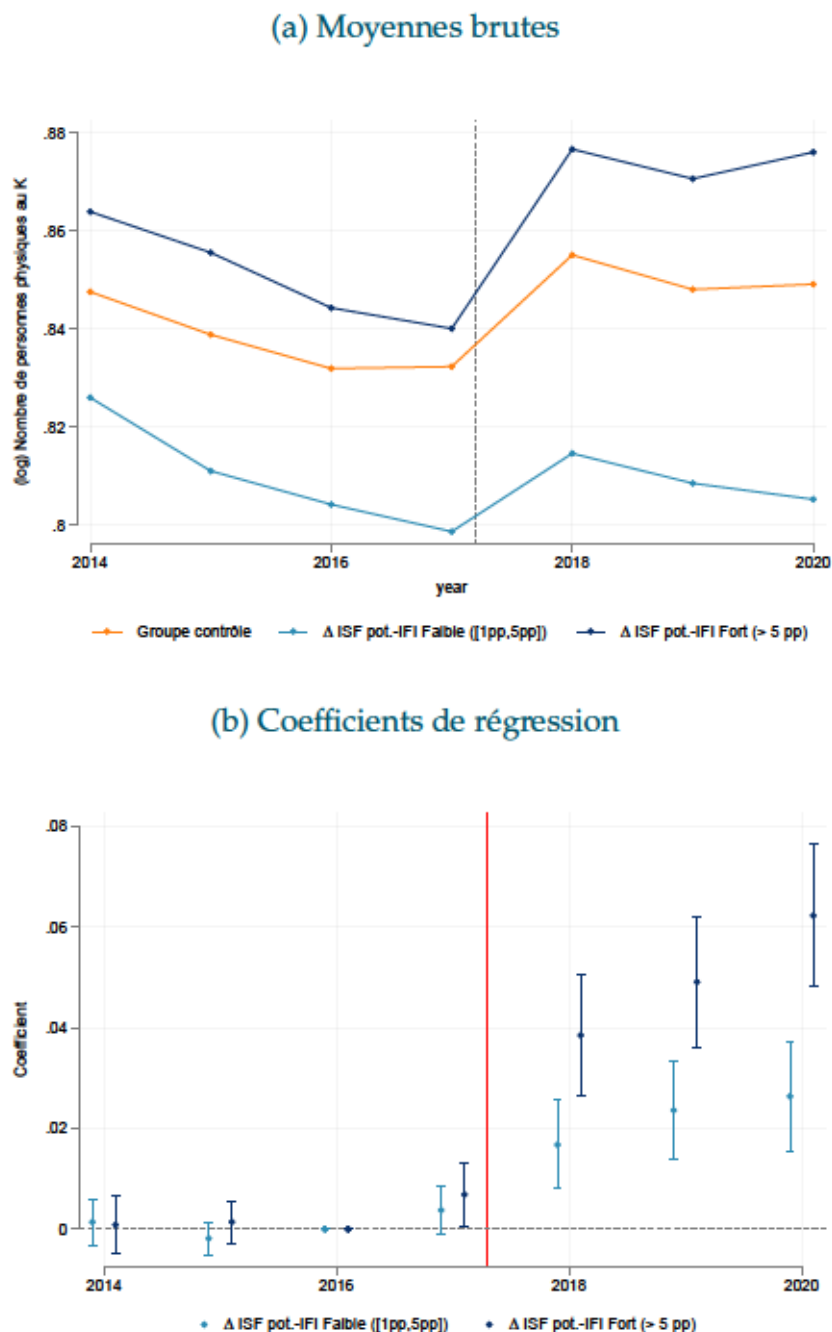
FIGURE A.1 – Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

FIGURE A.2 – Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises

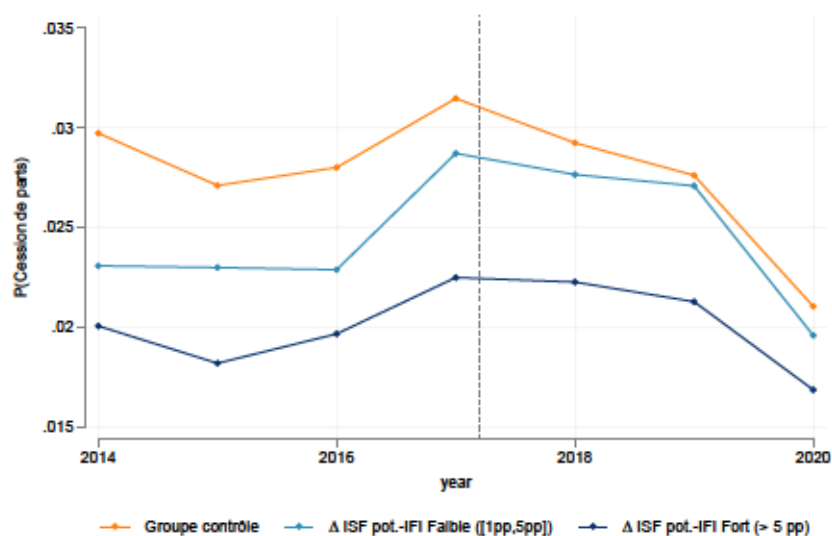


SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

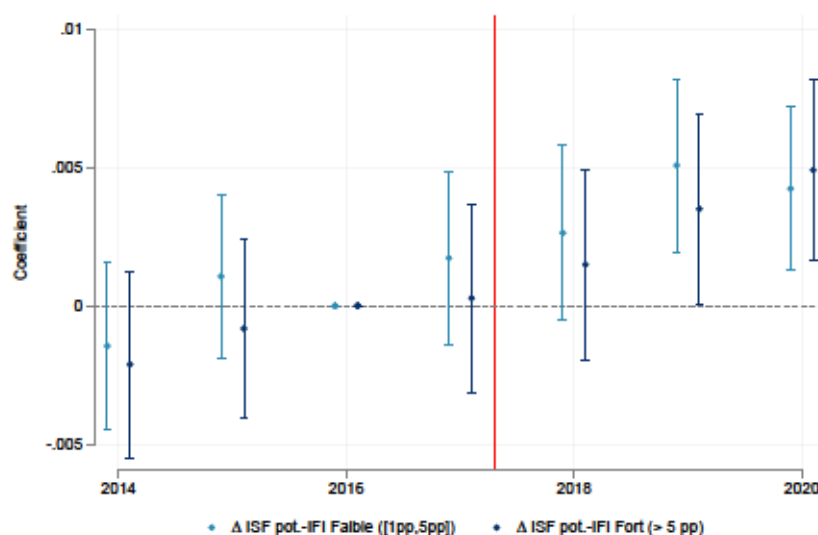
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

FIGURE A.3 – Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises

(a) Moyennes brutes



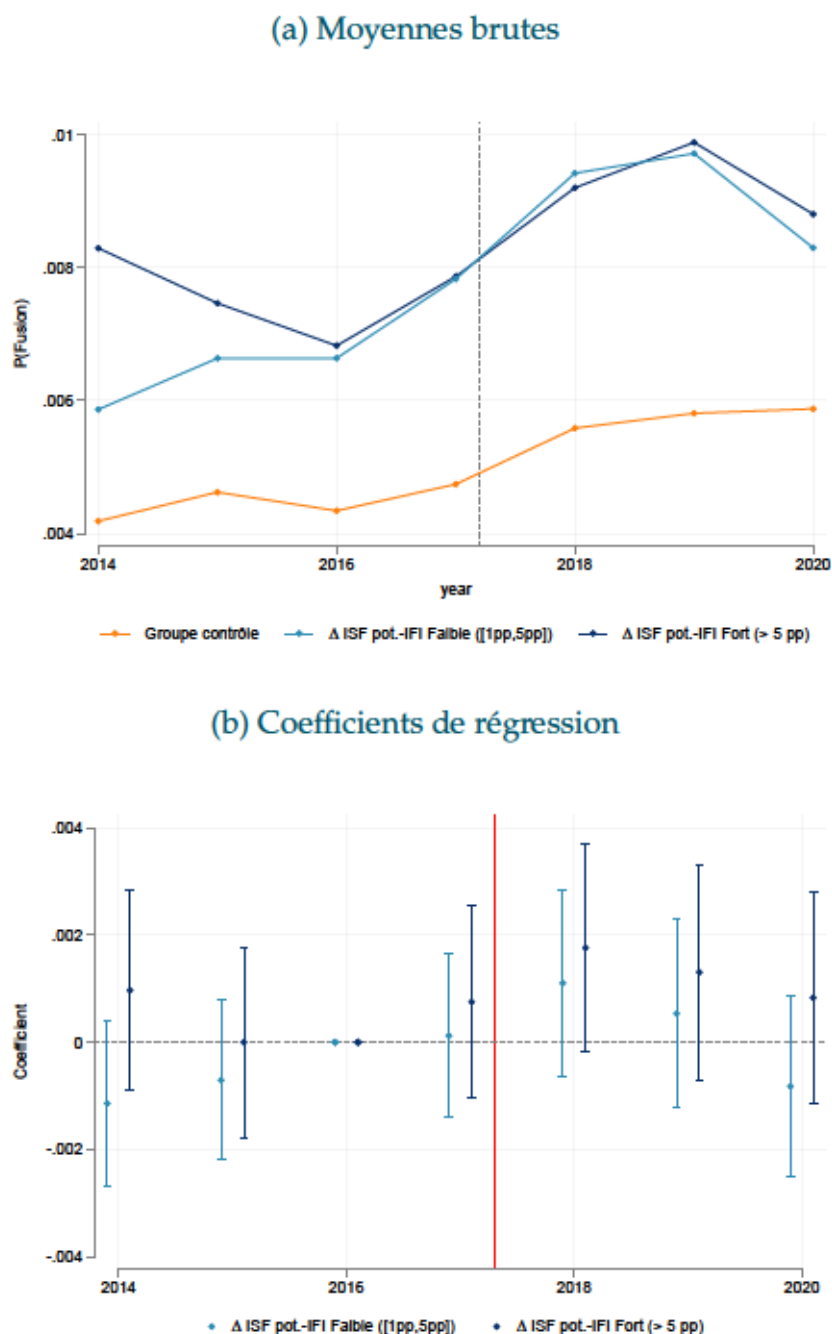
(b) Coefficients de régression



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

FIGURE A.4 – Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises

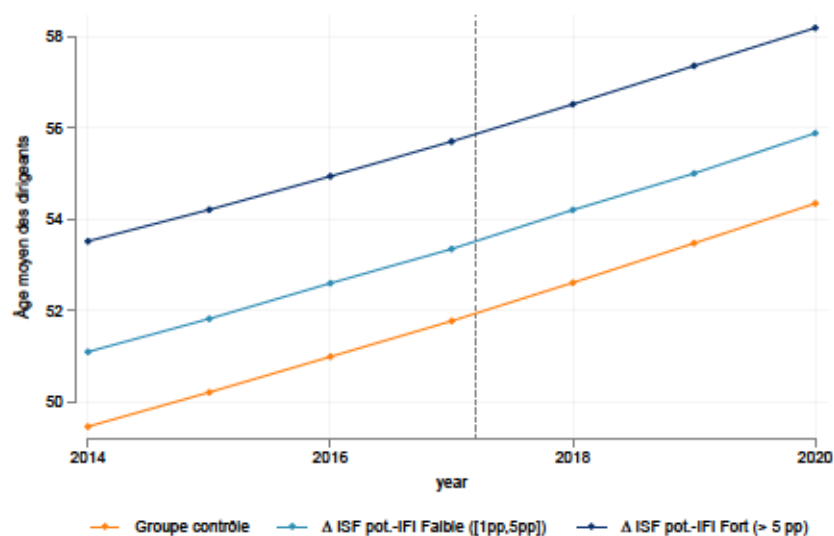


SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

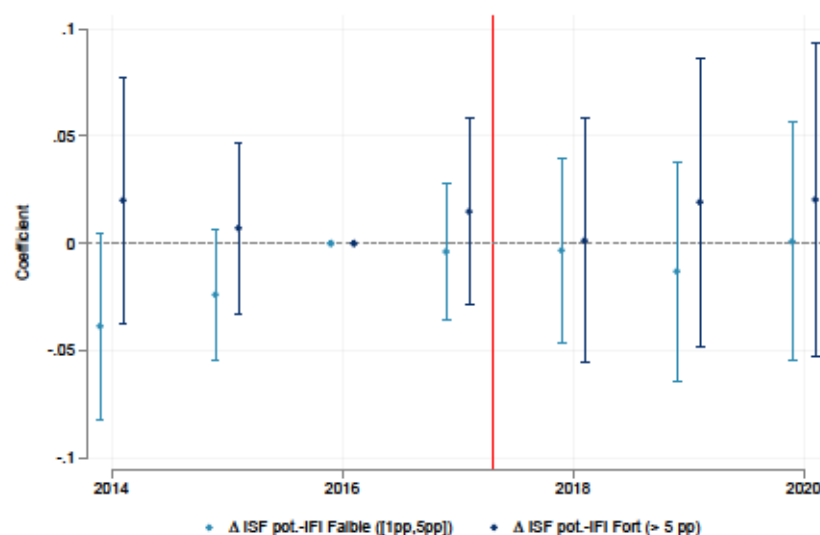
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

**FIGURE A.5 – Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



(b) Coefficients de régression

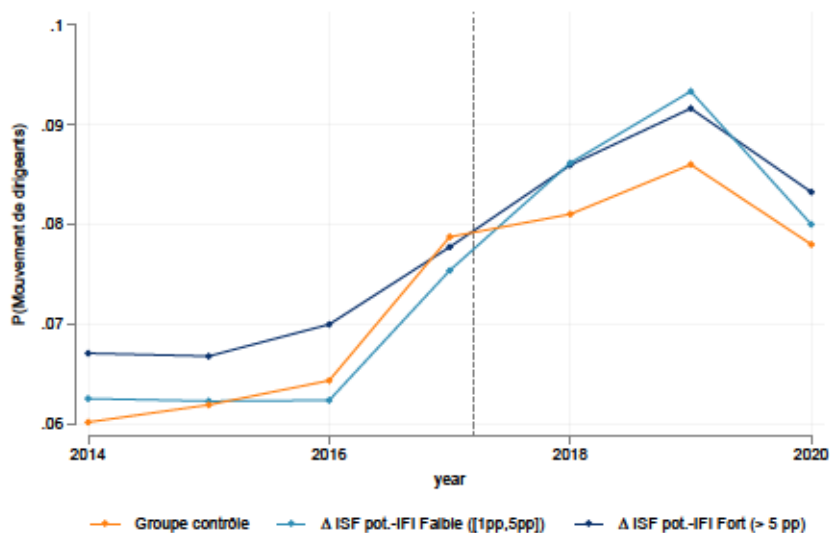


SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

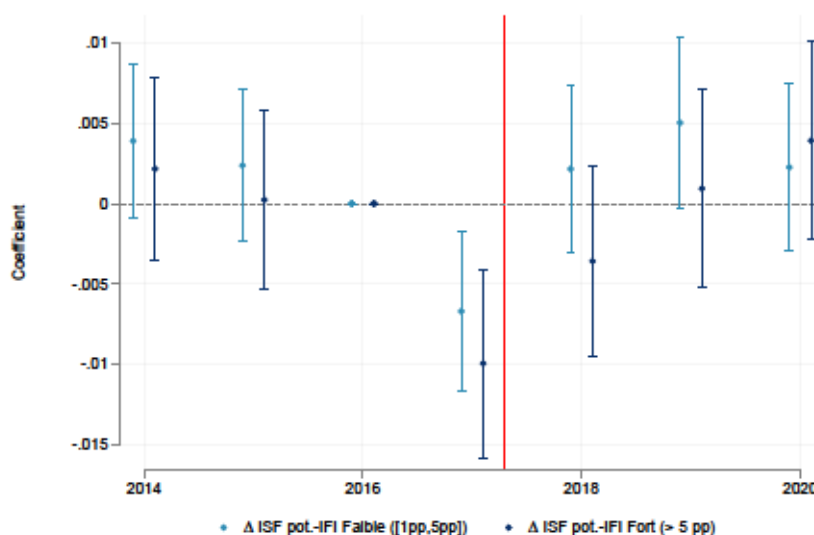
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

FIGURE A.6 – Évolution de la probabilité d’un changement de dirigeant autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition (après plafonnement) des entreprises

(a) Moyennes brutes



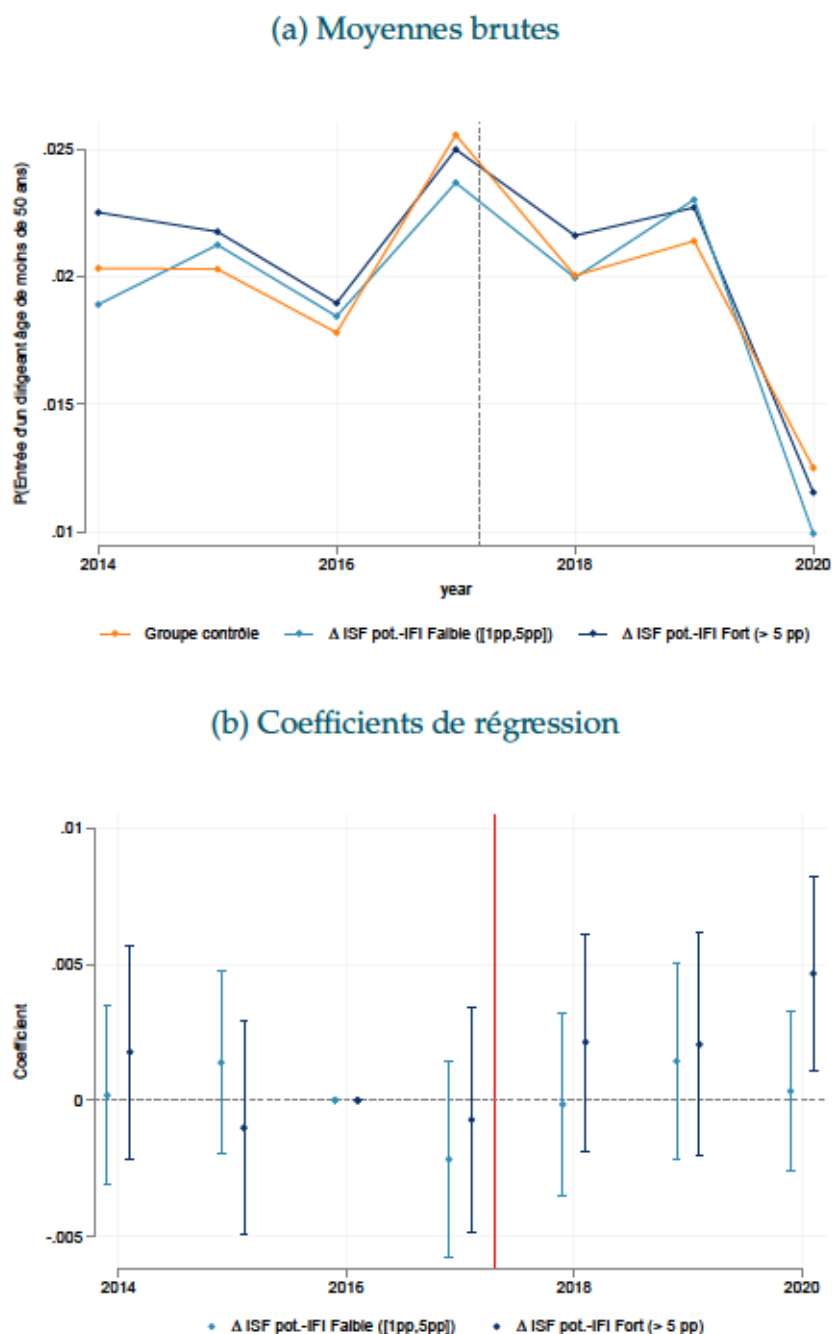
(b) Coefficients de régression



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année.



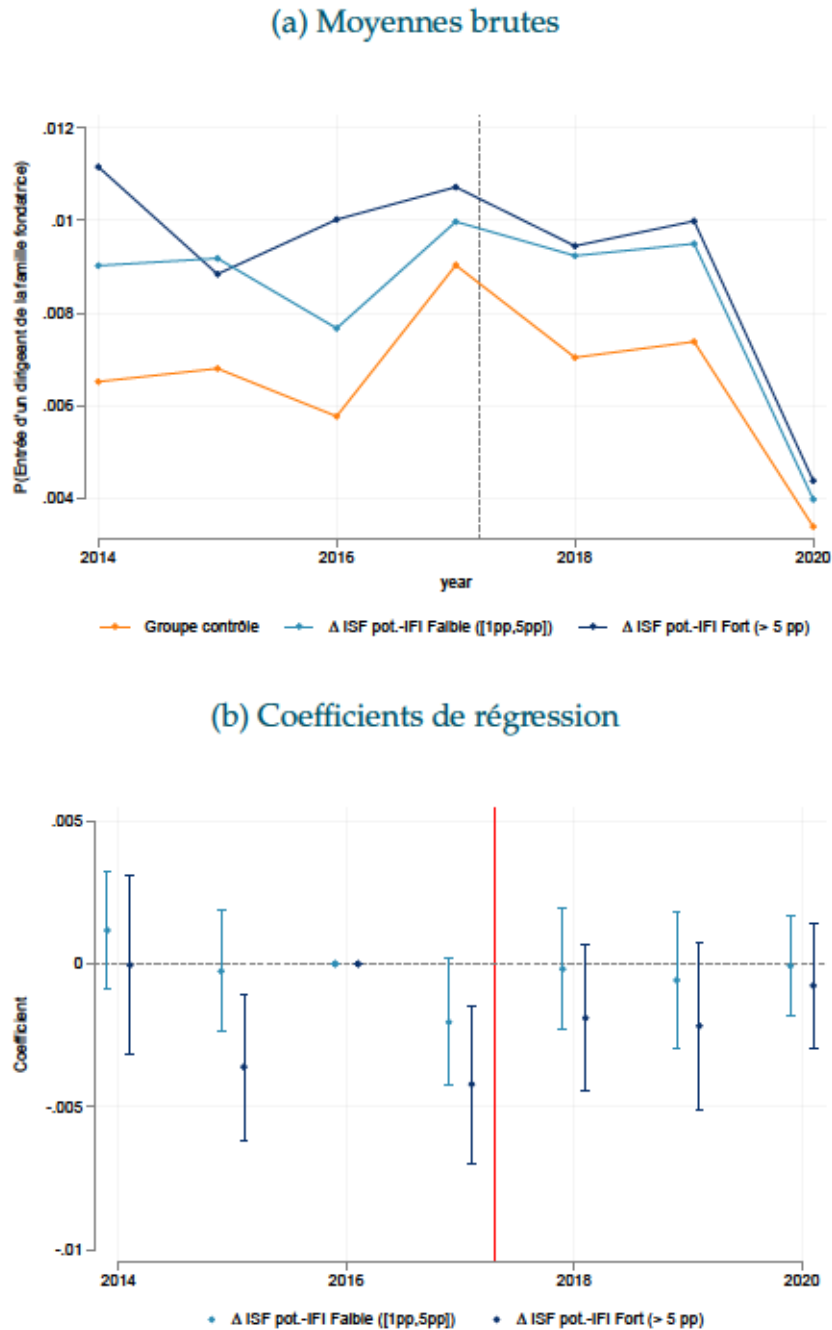
**FIGURE A.7 – Évolution de la probabilité d’entrée d’un dirigeant âgé de moins de 50 ans autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition (après plafonnement) des entreprises**



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

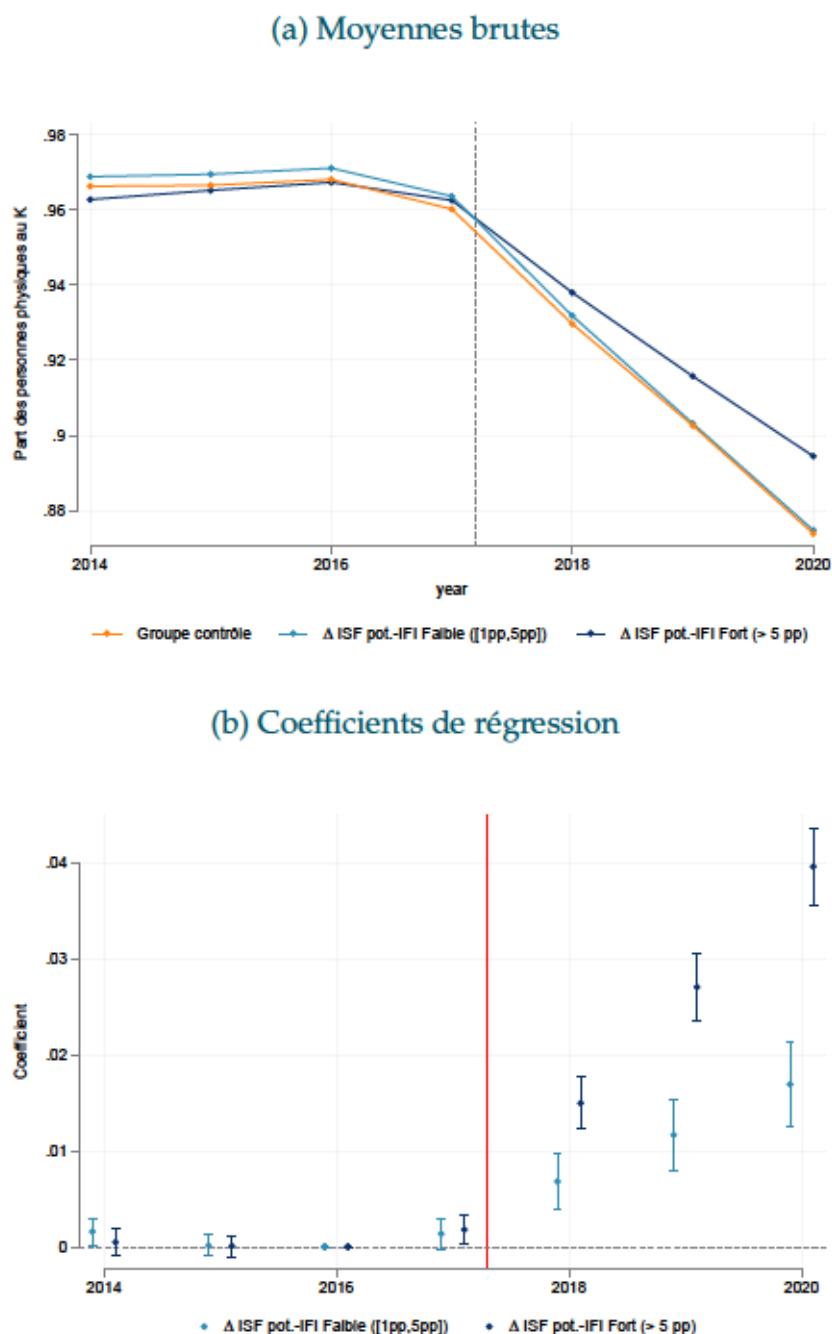
FIGURE A.8 – Évolution de la probabilité d’entrée d’un dirigeant appartenant à la famille fondatrice autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition (après plafonnement) des entreprises



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l’ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

### **A.3 Résultats alternatifs utilisant le revenu fiscal des détenteurs des entreprises comme dénominateur de la mesure d'exposition**

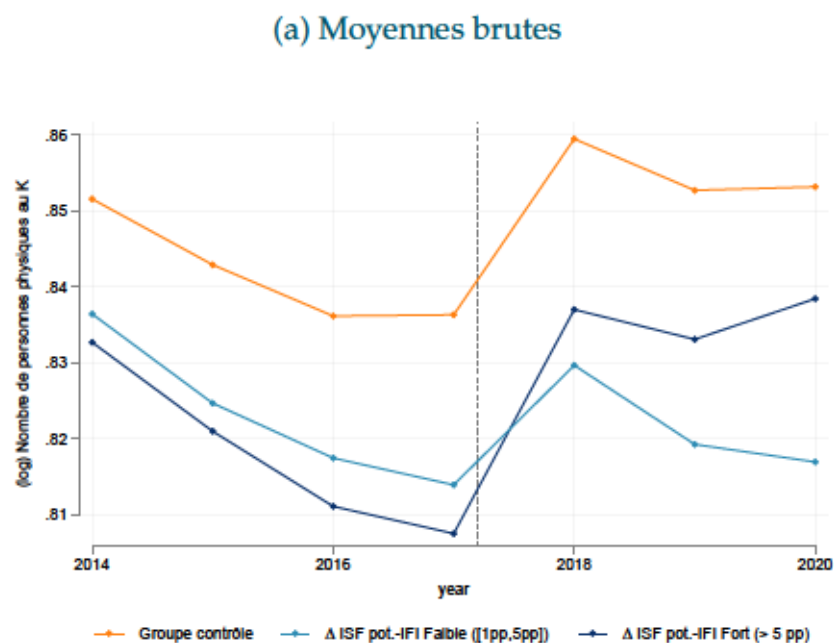
FIGURE A.9 – Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises



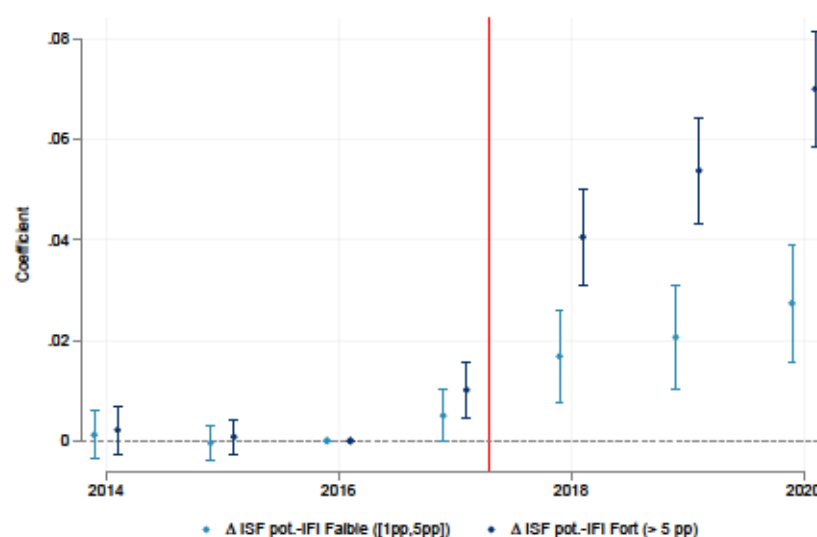
SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

**FIGURE A.10 – Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**



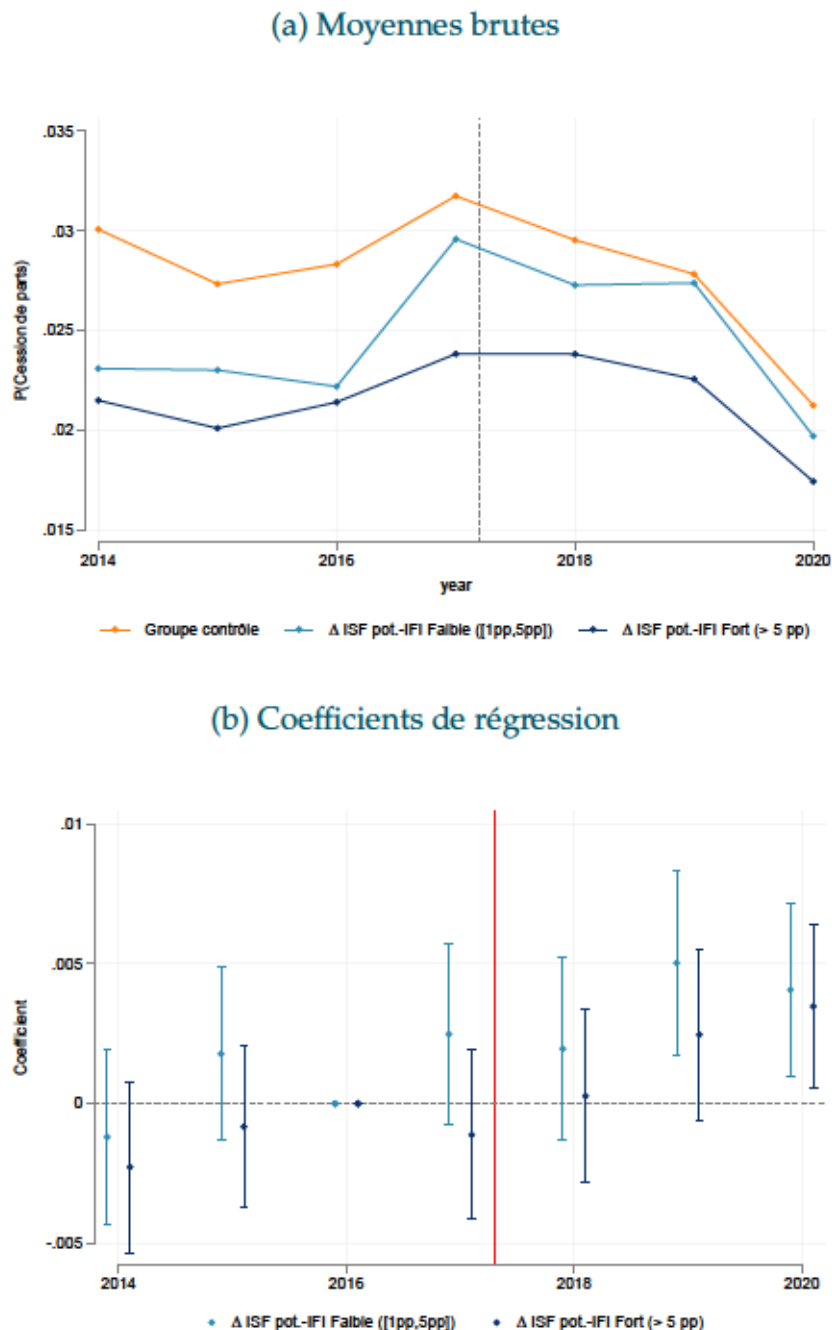
(b) Coefficients de régression



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

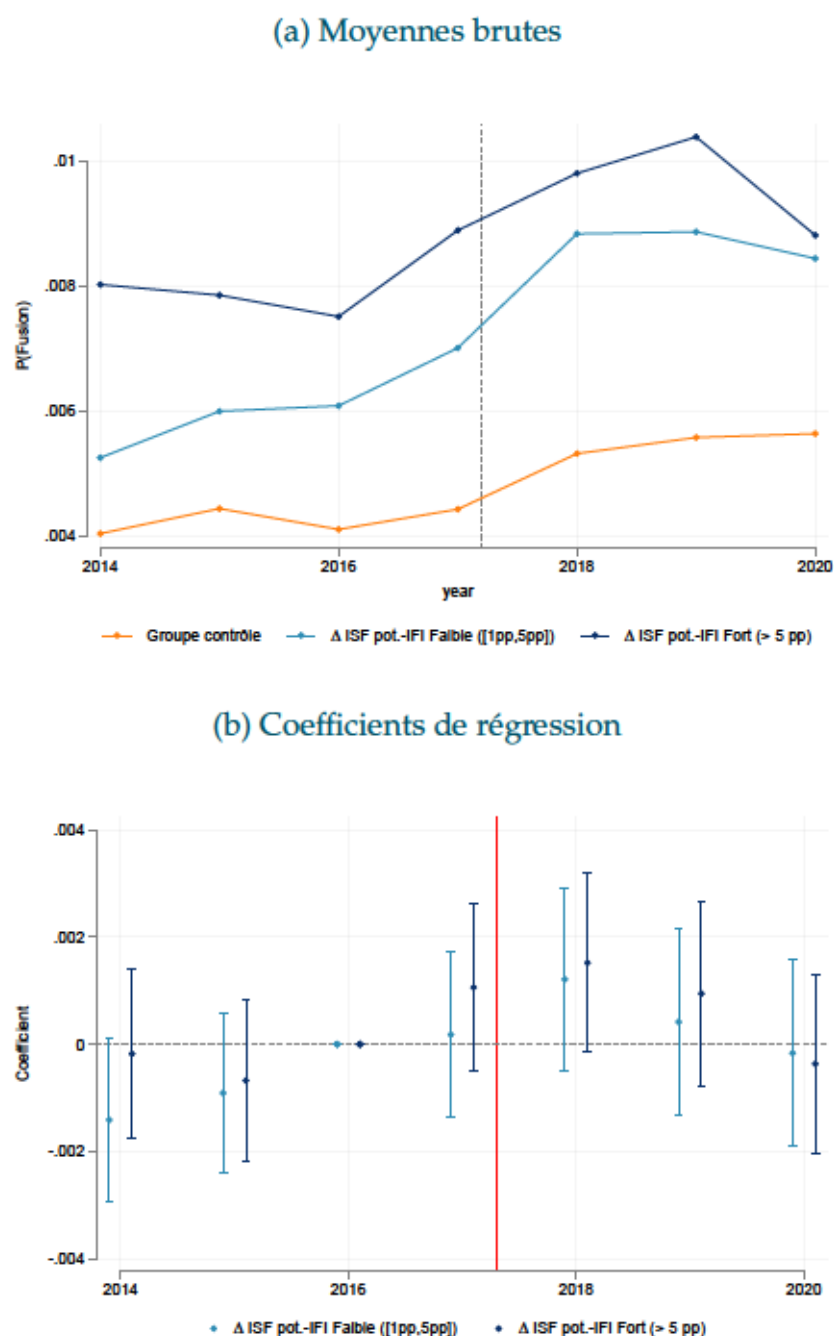
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

FIGURE A.11 – Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition (après plafonnement) des entreprises



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal, calculée à partir de l’ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

FIGURE A.12 – Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises

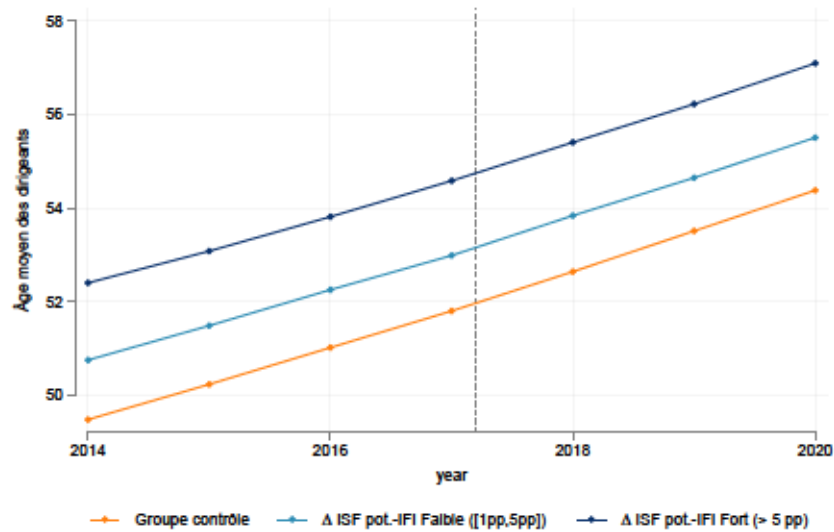


SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

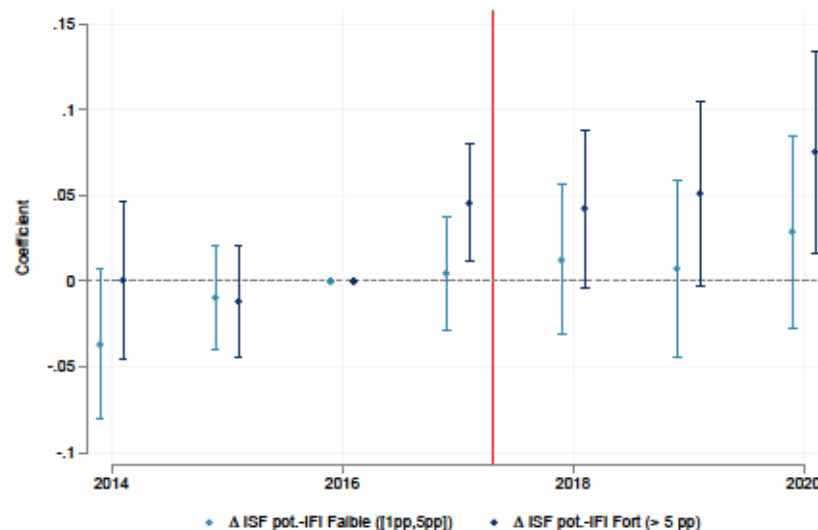
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

FIGURE A.13 – Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises

(a) Moyennes brutes



(b) Coefficients de régression



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU \* année.



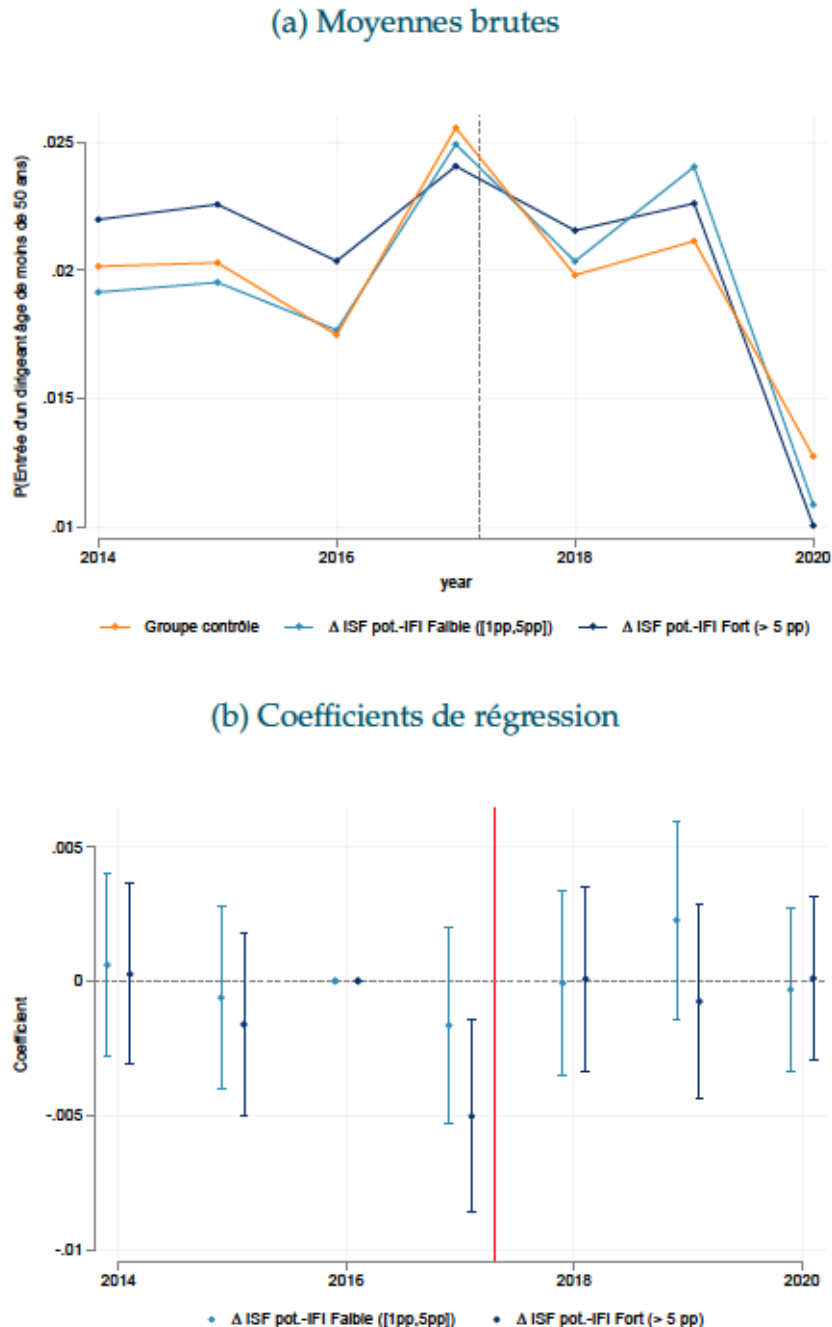
FIGURE A.14 – Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

FIGURE A.15 – Évolution de la probabilité d’entrée d’un dirigeant âgé de moins de 50 ans autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition (après plafonnement) des entreprises

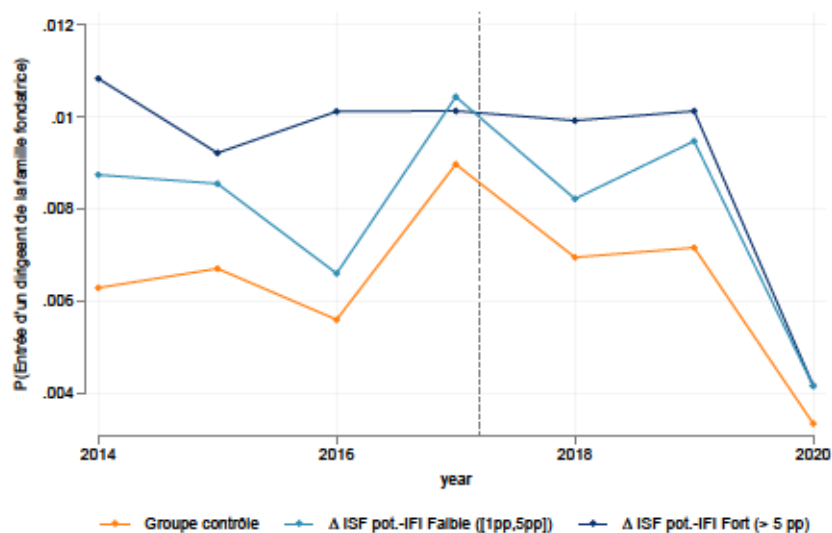


SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

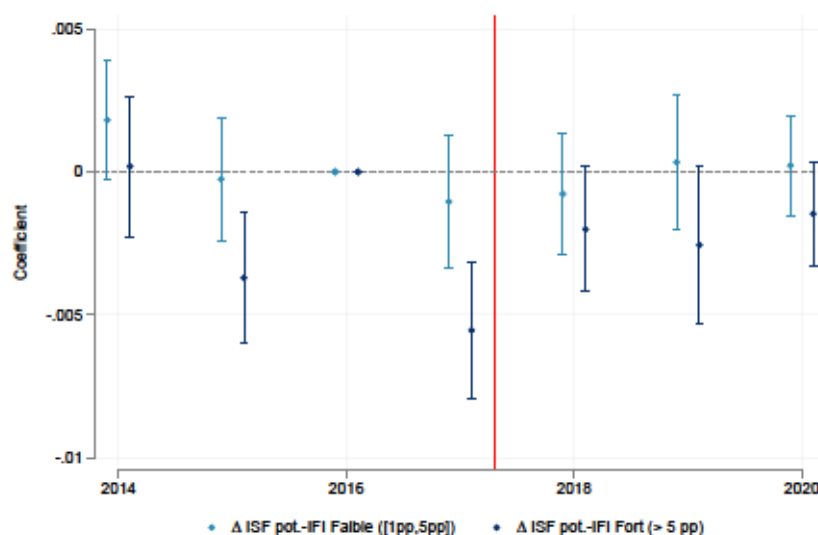
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal, calculée à partir de l’ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

**FIGURE A.16 – Évolution de la probabilité d’entrée d’un dirigeant appartenant à la famille fondatrice autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



(b) Coefficients de régression

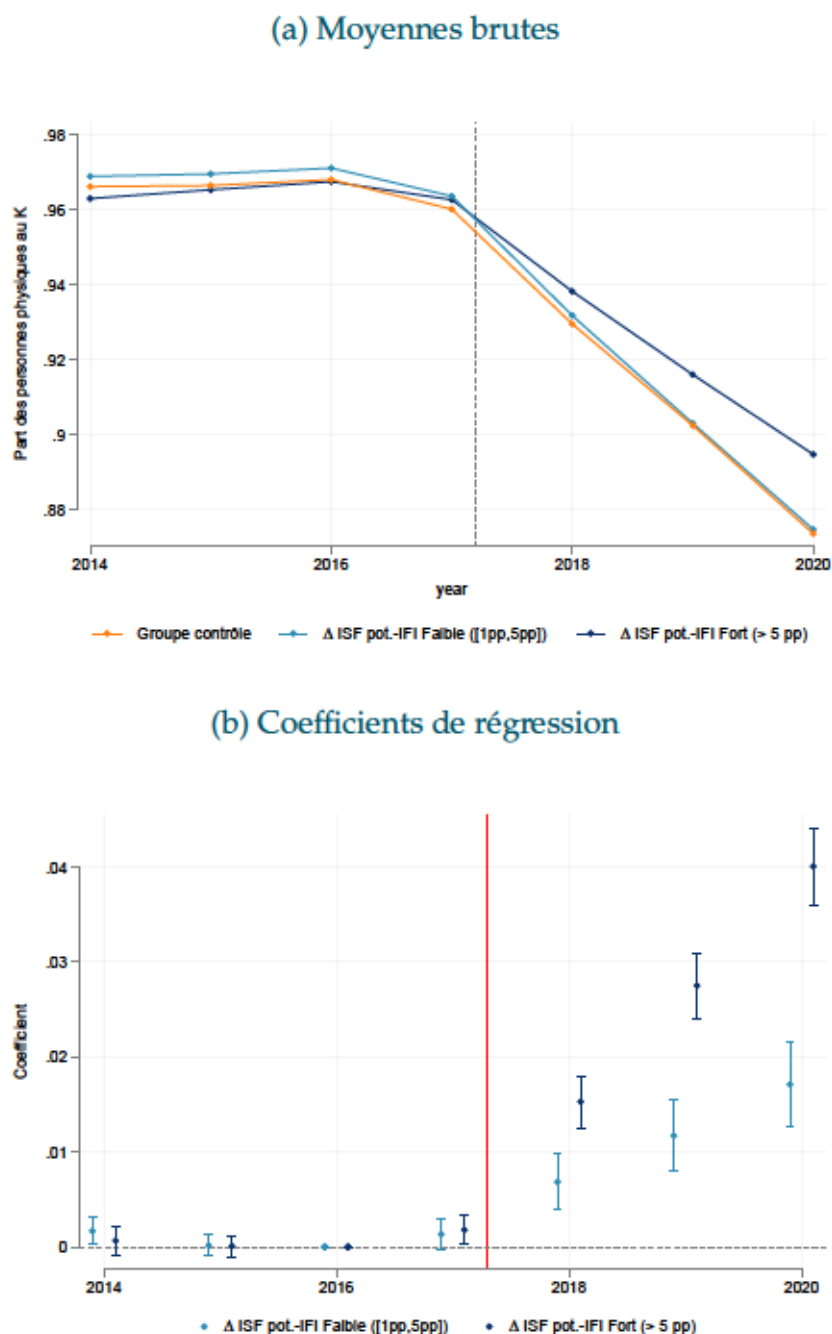


SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal, calculée à partir de l’ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

**A.4 Résultats alternatifs calculant l'exposition à la réforme sur la base de l'ISF après plafonnement, rapportée au revenu fiscal (RFR)**

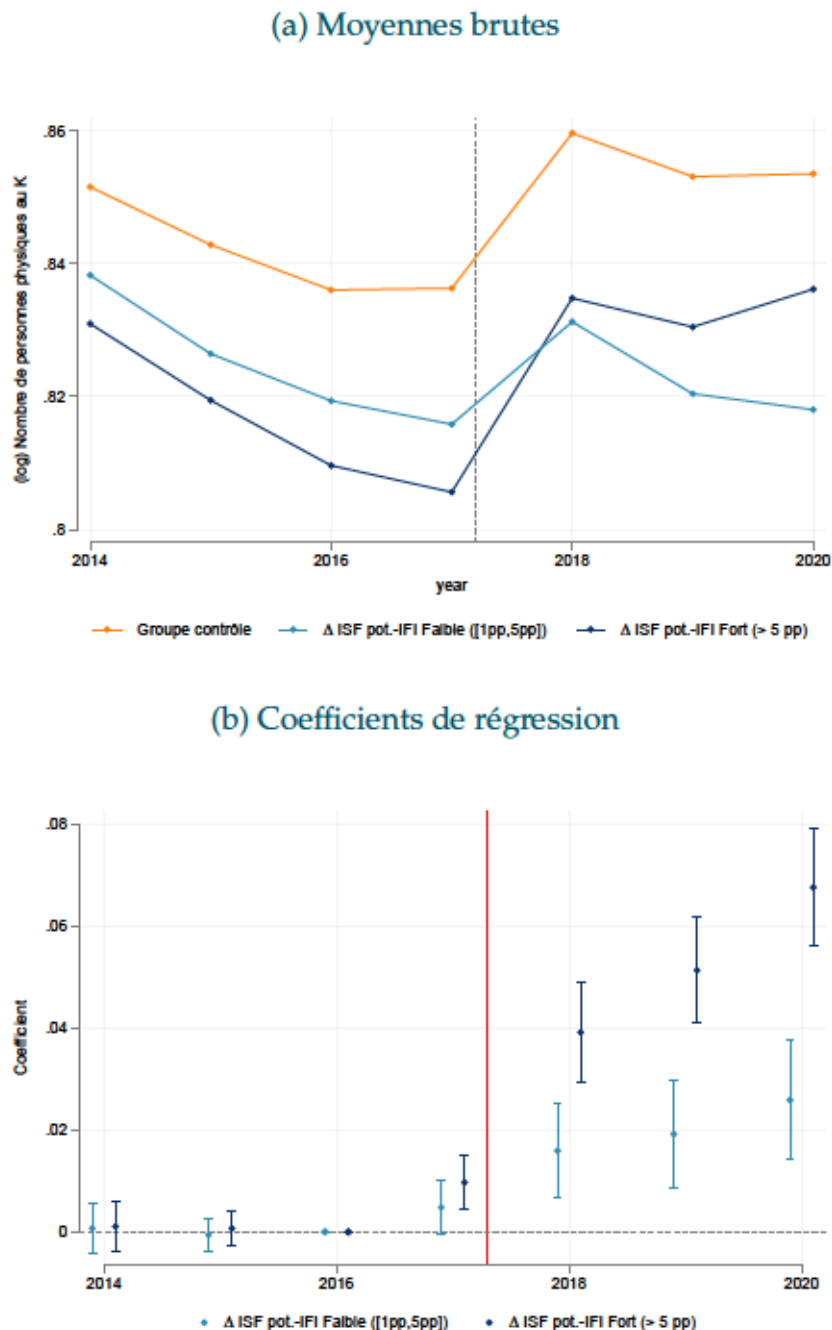
FIGURE A.17 – Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

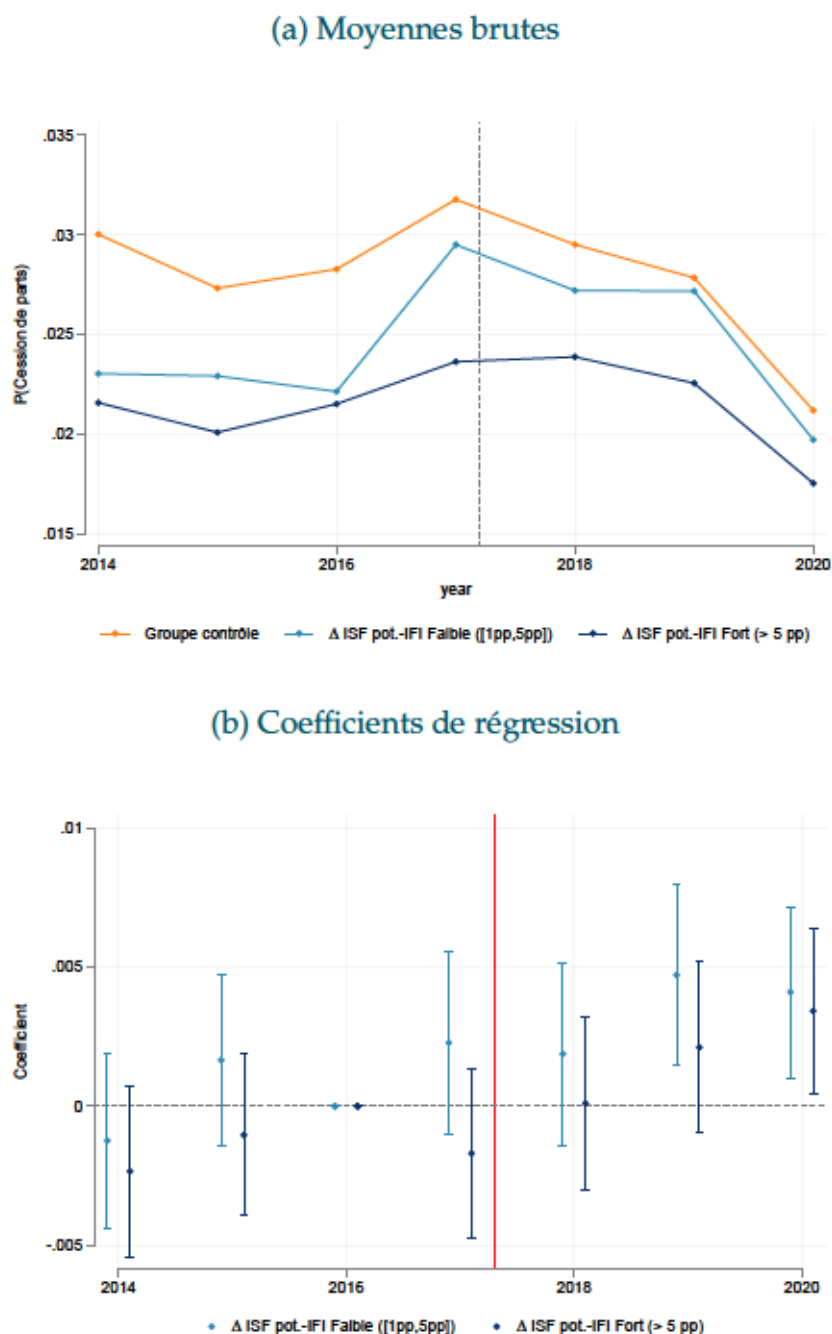
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal de référence (RFR), calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

FIGURE A.18 – Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal de référence (RFR), calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

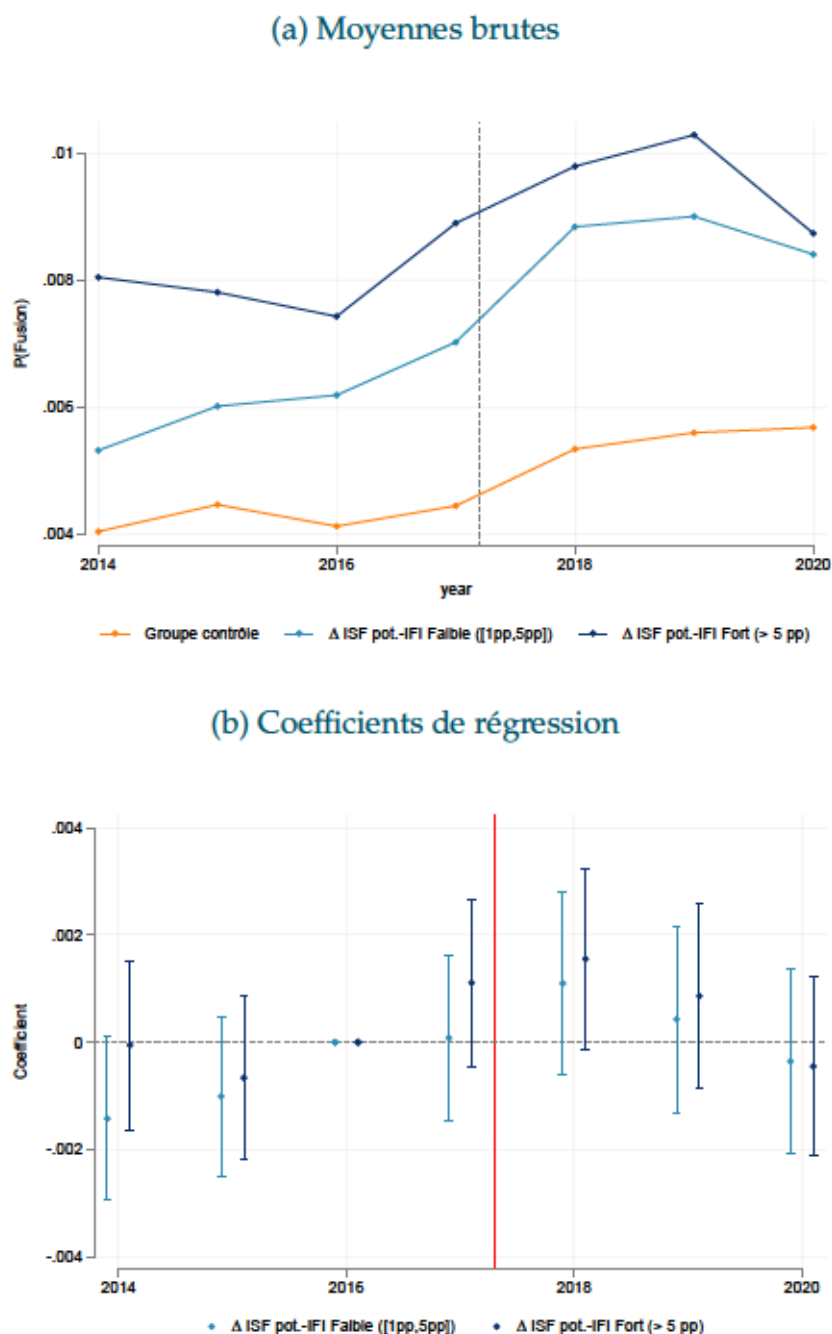
FIGURE A.19 – Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal de référence (RFR), calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

FIGURE A.20 – Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition (après plafonnement) des entreprises

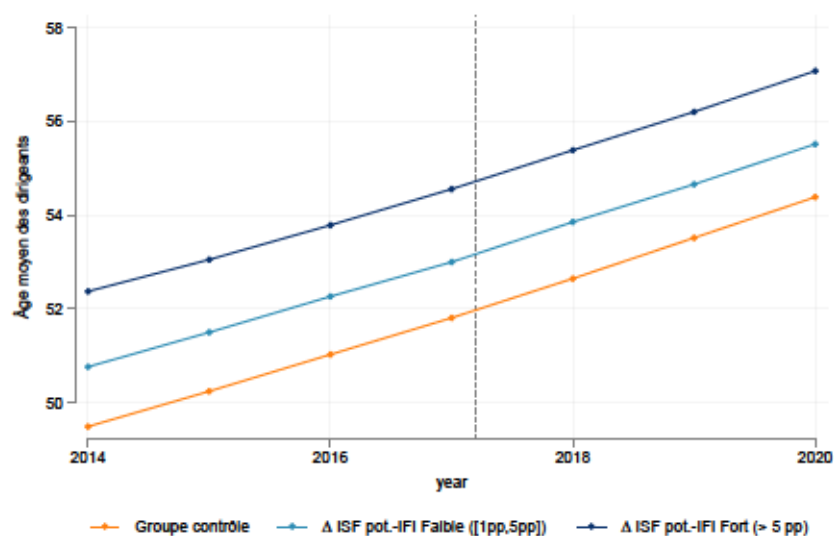


SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal de référence (RFR), calculée à partir de l’ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

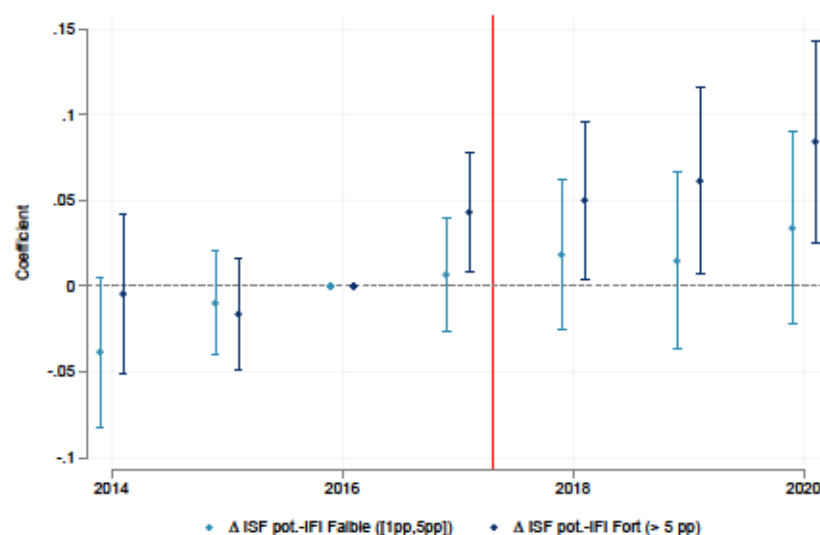


FIGURE A.21 – Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises

(a) Moyennes brutes



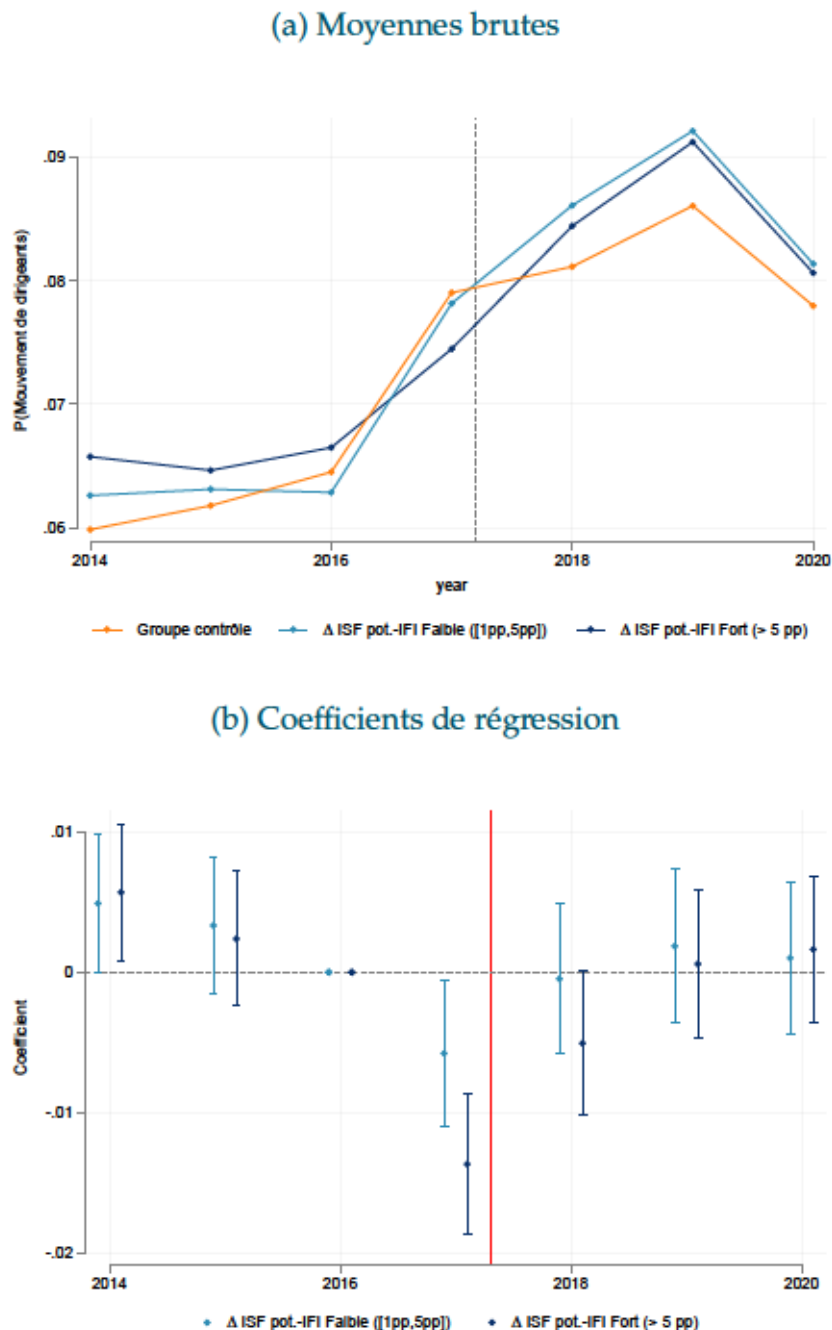
(b) Coefficients de régression



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

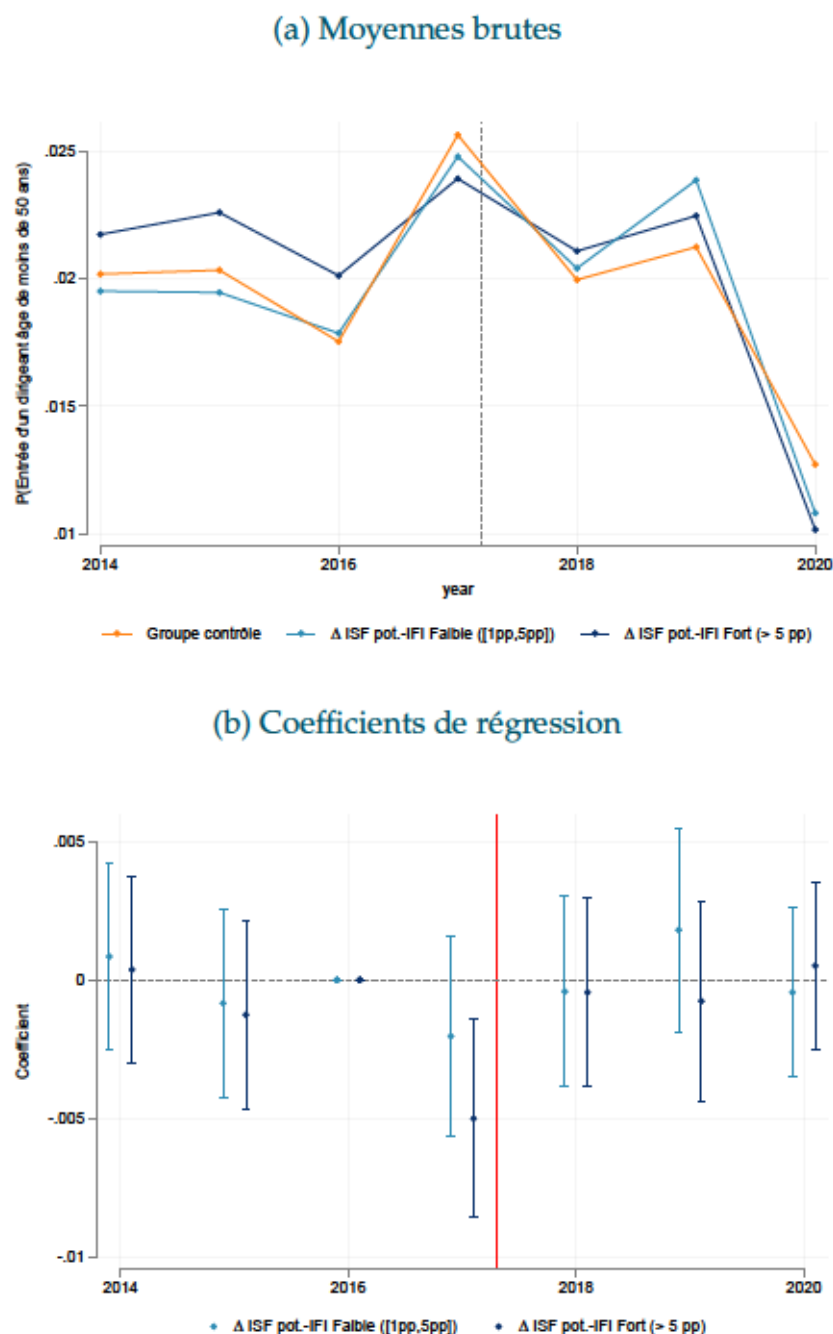
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal de référence (RFR), calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

FIGURE A.22 – Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal de référence (RFR), calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d'âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

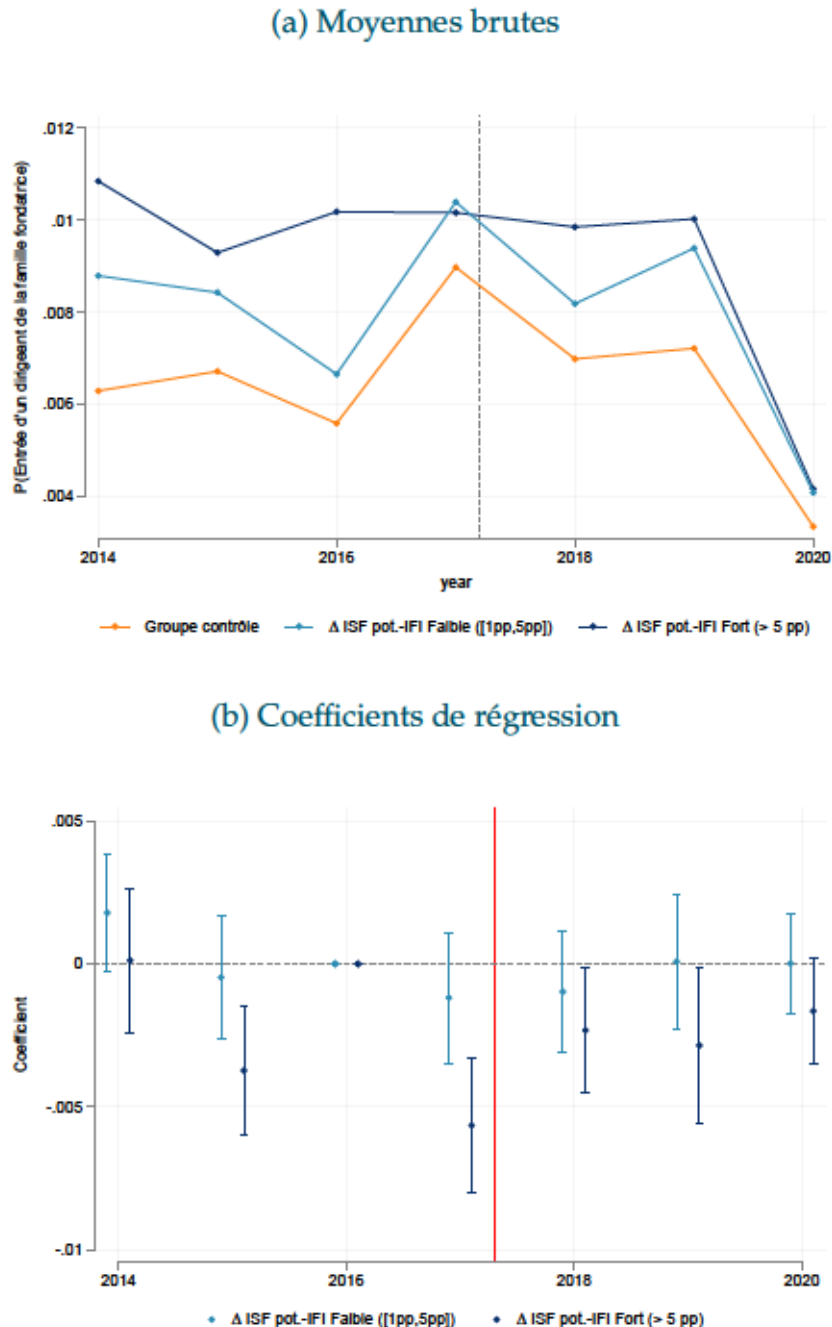
**FIGURE A.23 – Évolution de la probabilité d’entrée d’un dirigeant âgé de moins de 50 ans autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition (après plafonnement) des entreprises**



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal de référence (RFR), calculée à partir de l’ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

FIGURE A.24 – Évolution de la probabilité d’entrée d’un dirigeant appartenant à la famille fondatrice autour de la réforme de l’ISF en fonction de l’exposition (après plafonnement) des entreprises



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.  
 NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal de référence (RFR), calculée à partir de l’ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 \* année, quintile de taille \* année, quintile d’âge \* année, mois de clôture \* année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU \* année.

## RÉFÉRENCES

- Alstadsæter, A., Jacob, M., Kopczuk, W., et Telle, K. (2016). Accounting for business income in measuring top income shares : Integrated accrual approach using individual and firm data from norway. Technical report, National Bureau of Economic Research.
- Bach, L., Bozio, A., Fabre, B., Guillouzouic, A., Leroy, C., et Malgouyres, C. (2021). Follow the money! Why dividends overreact to flat tax reforms.
- Bach, L., Calvet, L. E., et Sodini, P. (2020). Rich Pickings? Risk, Return, and Skill in Household Wealth. *American Economic Review*.
- Banque de France (2019). Les comptes nationaux financiers en base 2014 : Méthodologie. Technical report. [https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2020/01/07/f18-042\\_methode\\_cf\\_base2014.pdf](https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2020/01/07/f18-042_methode_cf_base2014.pdf).
- Borusyak, K. et Jaravel, X. (2017). Revisiting event study designs with an application to the estimation of the marginal propensity to consume. *mimeo*, p. 33.
- DGI (2006). L'évaluation des entreprises et des titres de sociétés. *Guide réalisée par Bureau J2 de la DGI*. [https://www.impots.gouv.fr/portail/files/media/1\\_metier/1\\_particulier/EV/1\\_declarer/180\\_isf/fichedescriptive\\_4166.pdf](https://www.impots.gouv.fr/portail/files/media/1_metier/1_particulier/EV/1_declarer/180_isf/fichedescriptive_4166.pdf).

- Didier, M. et Ouvrard, J.-F. (2016). *L'impôt sur le capital aux XXIe siècle : une coûteuse singularité française*. *Economica*.
- Fairfield, T. et Jorratt De Luis, M. (2016). Top income shares, business profits, and effective tax rates in contemporary chile. *Review of Income and Wealth*, 62, p. S120–S144.
- France Stratégie (2019). Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital. premier rapport. Technical report.
- Koeplin, J., Sarin, A., et Shapiro, A. C. (2000). The private company discount. *Journal of Applied Corporate Finance*, 12(4), p. 94–101.
- OECD (2018). *The Role and Design of Net Wealth Taxes in the OECD*. OECD.
- Picart, C. (2003). L'estimation d'une valeur de marché des actions non cotées. *Economie et statistique*, 366(1), p. 97–117.
- Schmidheiny, K. et Siegloch, S. (2019). On event study designs and distributed-lag models : Equivalence, generalization and practical implications. *CEPR Discussion Paper No. DP13477*.
- Wolfson, M., Veall, M., Brooks, N., et Murphy, B. (2016). Piercing the veil : Private corporations and the income of the affluent. *Can. Tax J.*, 64, p. 1.

## LISTE DES TABLEAUX

3.1	Percentile des distributions du revenu et du patrimoine . . . . .	52
3.2	Statistiques descriptives par quintile pondéré de valeur ajoutée . . .	63
3.3	Taux d'imposition effectif par secteur . . . . .	63
4.1	Statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur exposition à la transformation ISF - IFI. . . . .	70
4.2	Double différence statique : exposition élevée et faible à la réforme ISF-IFI . . . . .	81
4.3	Statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur statut de plafonnement et leur exposition au PFU . . . . .	90
4.4	Double différence statique : effet du plafonnement . . . . .	94
5.1	Statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur exposition à la transformation ISF - IFI . . . . .	99
5.2	Double différence statique : exposition avant plafonnement à la ré- forme ISF-IFI . . . . .	109
5.3	Double différence statique : exposition après plafonnement à la ré- forme ISF-IFI . . . . .	112
6.1	Statistiques descriptives : Cédants et autres jeunes retraités . . . . .	132
A.1	Montants agrégés de dividendes (en milliards d'euros) . . . . .	164





## LISTE DES FIGURES

2.1	Schéma de l'appariement par tiers de confiance . . . . .	32
3.1	Taux effectif d'imposition (montant dû rapporté au patrimoine) et principales réformes de la fiscalité du patrimoine entre 1993 et 2018	45
3.2	Taux effectif d'imposition au cours du temps en fonction de la composition du patrimoine . . . . .	47
3.3	Impact des abattements sur le patrimoine imposable en fonction de la composition du patrimoine . . . . .	48
3.4	Distribution des biens professionnels en fonction du revenu fiscal de référence (RFR) . . . . .	51
3.5	Distribution du patrimoine total . . . . .	53
3.6	Patrimoine total moyen, selon la distribution du revenu . . . . .	55
3.7	Distribution des taux potentiels et effectifs de l'ISF rapportés au patrimoine total . . . . .	56
3.8	Distribution des taux potentiels et effectifs de l'ISF rapportés au revenu . . . . .	57
3.9	Taux d'imposition à l'ISF selon l'âge des entreprises . . . . .	59
3.10	Taux d'imposition à l'ISF selon la valeur ajoutée (non pondéré) . . . . .	60
3.11	Taux d'imposition à l'ISF selon la valeur ajoutée (pondéré) . . . . .	61
3.12	Taux d'imposition à l'ISF selon la valeur ajoutée (pondéré)—en utilisant le RFR comme dénominateur . . . . .	62

4.1	Variation du taux moyen d'imposition autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises . . . . .	73
4.2	Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Moyennes brutes . . . . .	75
4.3	Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions . . . . .	76
4.4	Évolution de l'investissement autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions . . . . .	78
4.5	Évolution (du log) de la masse salariale autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions . . . . .	79
4.6	Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Moyennes brutes, entreprises jeunes . . . . .	83
4.7	Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions, entreprises jeunes . . . . .	84
4.8	Évolution de l'investissement autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions, entreprises jeunes . . . . .	85
4.9	Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Moyennes brutes, entreprises de taille intermédiaire . . . . .	87
4.10	Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions, entreprises de taille intermédiaire . . . . .	88

4.11	Évolution de l'investissement autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions, entreprises de taille intermédiaire . . . . .	89
4.12	Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF comparant les entreprises plafonnées aux non-plafonnées – Moyennes brutes . . . . .	92
4.13	Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF comparant les entreprises plafonnées aux non-plafonnées – Coefficients de régressions . . . . .	93
4.14	Évolution de l'investissement autour de la réforme de l'ISF comparant les entreprises plafonnées aux non-plafonnées – Coefficients de régressions . . . . .	94
5.1	Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises . . . . .	101
5.2	Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises . . . . .	103
5.3	Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises . . . . .	104
5.4	Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises . . . . .	106
5.5	Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises . . . . .	107
5.6	Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises . . . . .	108
5.7	Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant âgé de moins de 50 ans autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises . . . . .	110

5.8	Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant appartenant à la famille fondatrice autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises . . . . .	111
5.9	Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes . . . . .	115
5.10	Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes . . . . .	116
5.11	Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes . . . . .	117
5.12	Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes . . . . .	118
5.13	Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes . . . . .	119
5.14	Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes . . . . .	120
5.15	Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire . . . . .	122
5.16	Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire . . . . .	123

5.17	Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire . . . . .	124
5.18	Évolution de la probabilité de participer à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire . . . . .	125
5.19	Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire . . . . .	126
5.20	Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire . . . . .	127
6.1	Évolution moyenne du revenu fiscal de référence autour de l'année de départ en retraite . . . . .	133
6.2	Revenu fiscal de référence autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements . . . . .	135
6.3	Probabilité d'être redevable ISF autour de l'année de départ en retraite . . . . .	136
6.4	Montant moyen d'ISF payé autour de l'année de départ en retraite .	137
6.5	Probabilité d'être redevable ISF autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements . . . . .	138
6.6	Montant d'ISF payé autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements . . . . .	139
6.7	Décomposition par montant de plus-value de la probabilité de payer l'ISF autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements .	140
6.8	Décomposition par montant de plus-value de l'ISF payé autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements . . . . .	141

6.9	Montant investi au capital de PME autour de l'année de départ en retraite . . . . .	142
6.10	Probabilité d'investir au capital de PME autour de l'année de départ en retraite . . . . .	143
6.11	Probabilité d'investir au capital de PME autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements . . . . .	144
6.12	Probabilité d'investir au capital de PME autour de l'année de départ en retraite, décomposé selon le montant de la plus-value – Étude d'événements . . . . .	145
6.13	Focus par cohortes de l'effet sur la probabilité d'investir au capital de PME autour de l'année de départ en retraite . . . . .	146
6.14	Probabilité cumulative de quitter le territoire français après le départ en retraite . . . . .	147
6.15	Part cumulative du montant d'ISF représentée par des foyers ayant quitté le territoire français après le départ en retraite . . . . .	148
6.16	Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence – Étude d'événements . . . . .	151
6.17	Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence décomposé par montant d'abattement sur les plus-values – Étude d'événements . . . . .	152
6.18	Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur la probabilité de payer l'ISF – Étude d'événements . . . . .	153
6.19	Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur l'ISF payé – Étude d'événements . . . . .	154
6.20	Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur l'ISF payé décomposé par montant d'abattement sur les plus-values – Étude d'événements	155
6.21	Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur la probabilité d'investir au capital d'autres PME – Étude d'événements . . . . .	156

6.22	Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur la probabilité d'investir au capital d'autres PME – Étude d'événements . . . . .	157
6.23	Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur le montant investi au capital d'autres PME – Étude d'événements . . . . .	158
6.24	Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur le montant investi au capital d'autres PME – Étude d'événements . . . . .	159
A.1	Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	165
A.2	Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	166
A.3	Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	167
A.4	Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	168
A.5	Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	169
A.6	Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	170
A.7	Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant âgé de moins de 50 ans autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	171

A.8	Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant appartenant à la famille fondatrice autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	172
A.9	Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	174
A.10	Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	175
A.11	Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	176
A.12	Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	177
A.13	Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	178
A.14	Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	179
A.15	Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant âgé de moins de 50 ans autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	180
A.16	Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant appartenant à la famille fondatrice autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	181



A.17 Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	183
A.18 Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	184
A.19 Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	185
A.20 Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	186
A.21 Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	187
A.22 Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	188
A.23 Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant âgé de moins de 50 ans autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	189
A.24 Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant appartenant à la famille fondatrice autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . .	190





L'Institut des politiques publiques (IPP) a été créé par l'École d'économie de Paris (PSE) et est développé dans le cadre d'un partenariat scientifique entre PSE et le Groupe des écoles nationales d'économie et statistique (GENES). L'IPP vise à promouvoir l'analyse et l'évaluation quantitatives des politiques publiques en s'appuyant sur les méthodes les plus récentes de la recherche en économie.

PSE a pour ambition de développer, au plus haut niveau international, la recherche en économie et la diffusion de ses résultats. Elle rassemble une communauté de près de 140 chercheurs et 200 doctorants, et offre des enseignements en Master, École d'été et Executive education à la pointe de la discipline économique. Fondée par le CNRS, l'EHESS, l'ENS, l'École des Ponts-ParisTech, l'INRA, et l'Université Paris 1 Panthéon Sorbonne, PSE associe à son projet des partenaires privés et institutionnels. Désormais solidement installée dans le paysage universitaire mondial, la fondation décloisonne ce qui doit l'être pour accomplir son ambition d'excellence : elle associe l'université et les grandes écoles, nourrit les échanges entre l'analyse économique et les autres sciences sociales, inscrit la recherche académique dans la société, et appuie les travaux de ses équipes sur de multiples partenariats. [www.parisschoolofeconomics.eu](http://www.parisschoolofeconomics.eu)



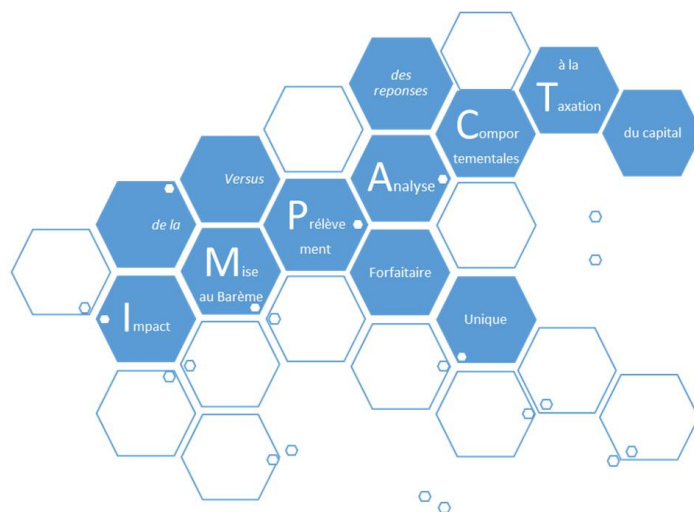
Le GENES est un établissement public d'enseignement supérieur et de recherche. Au sein du GENES, le CREST est un centre de recherche interdisciplinaire spécialisé en méthodes quantitatives appliquées aux sciences sociales regroupant des chercheurs de l'ENSAE Paris, de l'ENSAI, du département d'économie de l'École polytechnique et du CNRS. Centre interdisciplinaire spécialisé en méthodes quantitatives appliquées aux sciences sociales, le CREST est organisé en quatre thématiques : économie, statistiques, finance-assurance et sociologie. La culture commune des équipes est celle d'un attachement fort aux méthodes quantitatives, aux données, à la modélisation mathématiques, et d'allers-retours continus entre les modèles théoriques et les preuves empiriques permettant d'analyser des problématiques sociétales et économiques concrètes. <http://crest.science>



# Évaluation de la mise en place du prélèvement forfaitaire unique

Marie-Noëlle LEFEBVRE    Etienne LEHMANN    Michaël SICSIC  
Eddy ZANOUTENE

Rapport - Septembre 2021



Projet IMPACT - CRED (TEPP), Université Paris II Panthéon-Assas

Impact de la Mise au barème versus Prélèvement forfaitaire unique  
Analyse des réponses Comportementales à la Taxation du capital



# Table des matières

Avertissement . . . . .	ii
Les auteurs . . . . .	iii
Remerciements . . . . .	v
I Introduction . . . . .	1
II Législation . . . . .	1
II.1 Contexte institutionnel . . . . .	1
II.2 La mise au barème des revenus des capitaux en 2013 . . . . .	4
II.3 Réforme du PFU de 2018 . . . . .	5
III Stratégie d'estimation . . . . .	7
III.1 Méthode économétrique . . . . .	7
III.2 Définitions des traitements . . . . .	12
IV Base de données . . . . .	15
IV.1 Données fiscales disponibles . . . . .	15
IV.2 Construction de la base . . . . .	15
IV.3 Statistiques descriptives . . . . .	17
V Approche par traitement PFL . . . . .	21
V.1 Le champ d'étude . . . . .	22
V.2 Résultats . . . . .	23
V.3 Sous populations . . . . .	29
VI Approche par option pour le barème ou le PFU . . . . .	34
VI.1 Le champ d'étude . . . . .	34
VI.2 Résultats . . . . .	39
VII Conclusion . . . . .	44
Références . . . . .	46

## Avertissement

Paris, le 12 octobre 2021,

Le présent rapport s'inscrit dans la réponse à l'appel à projets visant à évaluer les effets des réformes de la fiscalité du capital. Conformément à la convention liant France Stratégie et l'Université Paris II Panthéon-Assas à propos de la réponse de l'équipe IMPACT à cet appel, le projet

« a pour objectif d'approfondir et de compléter les travaux du comité d'évaluation sur l'évaluation des réformes de la fiscalité du capital, piloté par France Stratégie. Il porte en particulier sur la fiscalité des revenus des capitaux mobiliers (d'abord la barémisation de 2013, puis l'instauration du PFU de 2018) »

## Les auteurs

### Marie Noëlle LEFEBVRE

Marie Noëlle LEFEBVRE est chargée de recherche et d'enseignement à l'École Supérieure des Professions Immobilière (ESPI) et chercheuse rattachée au Centre de Recherches en Économie du Droit (CRED) de l'Université Paris II Panthéon-Assas. Elle est également membre de la Fédération de recherches (FR 2042) CNRS Théories et Évaluations des Politiques Publiques (TEPP).

Email : [m.lefebvre@groupe-espi.fr](mailto:m.lefebvre@groupe-espi.fr).

Page web : <https://sites.google.com/view/mn-lefebvre>.

### Étienne LEHMANN

Étienne LEHMANN est Professeur de Sciences Économiques à l'Université Paris II Panthéon-Assas et chercheur au Centre de Recherches en Économie du Droit (CRED) de l'Université Paris II Panthéon-Assas. Il est également membre de la Fédération de Recherches (FR 2042) CNRS Théories et Évaluations des Politiques Publiques (TEPP) et des réseaux de recherche CEPR (Londres), IZA (Bonn), IDEP (Aix-Marseille) et CESifo (Munich).

Email : [etienne.lehmann@u-paris2.fr](mailto:etienne.lehmann@u-paris2.fr).

Page web : <https://sites.google.com/view/etiennelehmann/>.

### Michaël SICSIC

Michaël SICSIC est chercheur associé au Centre de Recherches en Économie du Droit (CRED) de l'Université Paris II Panthéon-Assas et membre de la Fédération de Recherches (FR 2042) CNRS Théories et Évaluations des Politiques Publiques (TEPP). C'est à ces titres qu'il participe au présent rapport.

Il travaille également à l'Institut National de la Statistiques et des Études Économiques (Insee) dont la responsabilité ne saurait être engagée par le contenu du présent rapport.

Email : [sicsic.michael@gmail.com](mailto:sicsic.michael@gmail.com).

Page web : <http://cred.u-paris2.fr/sicsic>.

**Eddy ZANOUTENE**

Eddy ZANOUTENE est doctorant contractuel à l'Université Paris II Panthéon-Assas et chercheur rattaché au Centre de Recherches en Économie du Droit (CRED) de l'Université Paris II Panthéon-Assas et à la Fédération de recherches (FR 2042) CNRS Théories et Évaluations des Politiques Publiques (TEPP).

Email : [eddy.zanoutene@u-paris2.fr](mailto:eddy.zanoutene@u-paris2.fr).

**Edouard LEGRIS**

Edouard LEGRIS est étudiant de première année au sein du Master Analyse des Politiques Économiques de l'Université Paris II Panthéon-Assas. Dans le cadre de son cursus de master, il a effectué un stage au sein du CRED où il a participé à l'élaboration de ce rapport, sans que sa responsabilité ne puisse être engagée.

Email : [edouard.legris@etudiants.u-paris2.fr](mailto:edouard.legris@etudiants.u-paris2.fr).



## Remerciements

Ce travail a bénéficié d'un financement de France Stratégie dans le cadre de la réponse à l'appel à projets de recherche « Évaluer les réformes de la fiscalité du capital ».

Il a bénéficié des retours des comités de pilotage du 17 mai 2021 et du 1 juillet 2021 dont les auteurs veulent remercier chacun des participants, et notamment les rapporteurs Anne EPAULARD et Alain TRANNOY ainsi que Cédric AUDENIS et Clément D'HERBECOURT.

Les auteurs remercient la Direction Générale des Finances Publiques (DGFIP) pour avoir mis à leur disposition les données utilisées sur le serveur du Centre d'Accès Sécurisé aux Données après demande auprès du comité du secret statistiques. Ils remercient tout particulièrement le bureau GF 3C Études et statistiques en matière fiscale pour leurs assistance.

Ce travail a bénéficié d'une aide de l'État gérée par l'Agence Nationale de la Recherche au titre du programme Investissements d'avenir portant la référence ANR-10-EQPX-17 (Centre d'accès sécurisé aux données - CASD - Demande M346 auprès du comité du secret statistique).

**Les conclusions de ce rapport n'engagent que les auteurs et non les institutions qui les emploient.**

# I Introduction

La fiscalité sur le capital des ménages fait l'objet de nombreuses réformes, notamment après chaque alternance électorale. La Loi de Finance pour 2018 ne déroge pas à cette tendance. Elle instaure notamment un Prélèvement Forfaitaire Unique (PFU) sur les revenus des capitaux mobiliers. Or, si l'impact de ses mesures sur les inégalités est d'ores et déjà bien documenté (cf. [BenJelloul, Bozio, Douenne, Fabre and Leroy \(2019\)](#), [Madec, Mathieu and Raul \(2019\)](#) ou [Paquier and Sicsic \(2020\)](#)), il convient également de comprendre comment ces réformes modifient les comportements des contribuables pour pouvoir mieux discuter de leur désirabilité. C'est le but du présent rapport, qui fait suite au rapport intermédiaire publié en octobre 2021 ([Lefebvre, Lehmann, Sicsic and Zanoutene \(2020\)](#)). Dans le rapport intermédiaire, nous avons évalué l'effet des réformes de la fiscalité des revenus du capital entre 2008 et 2017, et notamment de la fin du Prélèvement Forfaitaire Libératoire après 2012. Dans ce rapport nous nous intéressons plus particulièrement à la réforme de 2018 créant le Prélèvement Forfaitaire Unique (PFU).

Après avoir détaillé le contexte institutionnel dans la section **II**, les deux stratégies empiriques auxquelles nous avons recours dans ce rapport sont décrites dans la section **III**. La section **IV** présente les bases de données ainsi que des statistiques descriptives concernant l'évolution des dividendes et des revenus financiers. Nous présentons alors les résultats comparant des contribuables ayant eu ou non recours au PFL avant 2013 dans la section **V**. Les résultats reposant sur des groupes de traitement et de contrôle définis selon le recours au PFU après 2018 sont présentés à la section **VI** et la dernière section conclut.

## II Législation

### II.1 Contexte institutionnel

Pour étudier l'impact de la fiscalité du capital sur le comportement des ménages, nous devons prendre en considération l'ensemble des prélèvements sur le capital des ménages. Le capital, immobilier comme mobilier, est taxé selon trois faits générateurs : la détention, les revenus et la transmission.

	Assiette	Modalités d'imposition		
		2008 - 2012	2013-2017	2018
<b>Détention</b>				
Patrimoine immobilier	Patrimoine avec abattements Valeurs locatives cadastrales	ISF TFPB TFPNB		IFI TFPB TFPNB
Patrimoine mobilier	Patrimoine avec abattements	ISF		Exonération
<b>Revenus et Plus-values</b>				
Revenus immobilier	Loyers effectifs	PS + IR (ou régime spécifique) Dispositifs de défiscalisation		
Revenus mobiliers	Dividendes et produits distribués	PS + PFL ou IR	PS + IR	PFU ou IR
	Intérêts, coupons et autres produits de placement à revenu fixe	PS + PFL ou IR	PS + IR ou PFL (si <2000€)	PFU ou IR
	Livrets d'épargne réglementée	Exonération		
	Revenus des assurances-vie	PS + IR ou PFL selon date de souscription		PFU ou IR
	Revenus des PEA	PS + IR ou PFL selon date de souscription		PFU ou IR
Cessions mobilières	Plus-values de cession nettes de frais	PS + PFL (selon seuil d'assujettissement)		PFU ou IR avec abattement selon durée de détention
Cessions immobilières	Plus-values (hors résidence principale)	PS + IR avec abattement selon durée de détention		
<b>Transmission</b>				
Mutation à titre onéreux	Prix d'achat du bien	Pour l'acquéreur : DMTO		
Donations et successions	Patrimoine transmis par héritier	Pour les successions : DMTG après abattement Pour les assurances vie : Exonération, taux forfaitaire après abattement ou droits de succession après abattement		

FIGURE 1 – Schéma simplifié de l'architecture des prélèvements sur le capital des ménages. Source : Les auteurs d'après [Lancar and Marchal \(2017\)](#) et [Conseil des Prélèvements Obligatoires \(2018\)](#).

### Au titre de sa détention

Avant 2018, le capital mobilier et immobilier était soumis à l'ISF. Depuis 2018, l'ISF est remplacé par l'Impôt sur la Fortune Immobilière (IFI) qui porte que sur le seul patrimoine immobilier. En sus de l'ISF/IFI, le capital immobilier est également soumis aux Taxes Foncières sur les Propriétés Bâties (TFPB) et sur les Propriétés Non Bâties (TFPNB).

Le montant de l'ISF, puis de l'IFI est calculé en appliquant à la valeur nette du patrimoine imposable du contribuable un barème progressif. Ce montant peut ensuite faire l'objet d'un plafonnement en fonction des revenus du contribuable. Pour calculer la valeur nette de son patrimoine imposable le redevable doit procéder au 1er janvier de l'année à une évaluation de l'ensemble de ses biens, droits et valeurs imposables. Les dettes s'y grevant sont ensuite déduites. Le plafonnement a pour but d'éviter que le total formé par l'IFI, l'IR et les prélèvements sociaux excède une certaine part des revenus.

Les taxes foncières sont perçues par les collectivités locales. L'État en fixe l'assiette

et les collectivités locales en fixe le taux. Les taux sont donc différents d'une commune à une autre.

### **Au titre des revenus**

La plupart des revenus du capital sont assujettis aux prélèvements sociaux quelque soit leur nature<sup>1</sup>. En sus des prélèvements sociaux les revenus du capital sont imposés selon des modalités dépendant de la nature du capital (mobilier ou immobilier). La structure de l'imposition des revenus immobiliers a connu deux modifications profondes, d'abord en 2013 puis en 2018. Entre 2008 et 2012, les contribuables pouvaient choisir de sortir une partie de leurs revenus financiers du calcul du revenu imposable à l'impôt sur le revenu, et de voir ces revenus taxés selon un Prélèvement Forfaitaire Libérateur (PFL). Cette option a été supprimée à partir de 2013 si bien que les revenus financiers étaient obligatoirement intégrés au calcul du revenu imposable à l'impôt sur le revenu des personnes physiques entre 2013 et 2017. Enfin, depuis 2018, une grande partie des revenus financiers sont sortis du calcul du revenu imposable et taxés selon un Prélèvement Forfaitaire Unique (PFU). Le taux du PFU est de 12,8% au titre de l'impôt sur le revenu, auxquels s'ajoute des prélèvements sociaux de 17,2%, ce qui aboutit à un taux de 30%.

L'évolution des taux marginaux d'imposition sur les dividendes et les produits de placement à revenus fixes quand ils sont soumis à un prélèvement forfaitaire de 2008 à 2012 et depuis 2018 est décrite dans le Tableau 1a. L'évolution des taux marginaux en cas de mise au barème entre 2013 et 2017 est décrite dans le tableau 1b.

### **Au titre de sa transmission**

Deux prélèvements concernent la transmission du capital. Tout d'abord, les Droits de Mutation à Titre Onéreux (DMTO) sont dus lors de l'acquisition d'un bien terrain ou d'un immeuble et sont inclus dans ce qui est convenu d'appeler les « frais de notaires ». Ils sont affectés au financement des départements et du bloc communal. Les Droits de Mutation à Titre Gratuit (DMTG) sont dus en cas de succession ou de donations.

---

1. seule l'épargne réglementée, certains revenus fonciers et les plus-values immobilières dans certains cas sont exonérées de prélèvements sociaux

		2008	2009	2010	2011	2012	2018 19
Dividendes et revenus assimilés	IR	18,0%	18,0%	18,0%	19,0%	21,0%	12,8%
	PS *	11,0%	12,1%	12,1%	12,6%	14,5%	17,2%
	Total	29,0%	30,1%	30,1%	31,6%	35,5%	30,0%
Produits de placement à revenu fixe	IR	18,0%	18,0%	18,0%	19,0%	24,0%	12,8%
	PS	11,0%	12,1%	12,1%	12,6%	14,5%	17,2%
	Total	29,0%	30,1%	30,1%	31,6%	38,5%	30,0%

(a) Taux d'imposition du PFL selon le type de revenu du capital de 2008 à 2012, et taux d'imposition du PFU selon le type de revenu du capital de 2018 à 2019

\* Les taux des prélèvements sociaux sont calculés ici en moyenne annuelle (certaines hausses de taux ayant eu lieu en milieu d'année : hausse de 12,1 à 12,3 % en novembre 2011 et de 13,5 à 15,5 % en juillet 2012)

TMI	Dividendes et revenus assimilés	Produits de placement à revenu fixe
0 %	15,5 %	15,5 %
14 %	23,2 %	28,8 %
30 %	32,0 %	44,0 %
41 %	38,0 %	54,4 %
45 %	40,2 %	58,2 %
48 % <sup>+</sup>	41,9 %	61,1 %
49 % <sup>*</sup>	42,4 %	62,0 %

(b) Taux marginal d'imposition selon le taux marginal d'imposition (TMI) du barème de 2013 à 2017. Ces taux d'imposition intègre un abattement de 40% sur les dividendes, des taux de prélèvement sociaux de 15,5% dont un taux de 5,1% de CSG déductible

<sup>+</sup> Le taux à 48% correspond au taux marginal d'imposition d'un contribuable imposé à la tranche à 45% et soumis à la CEHR à 3%.

<sup>\*</sup> Le taux à 49% correspond au taux marginal d'imposition d'un contribuable imposé à la tranche à 45% et soumis à la CEHR à 4%

Tableau 1 – Les taux marginaux sur les revenus financiers de 2008 à 2019

## II.2 La mise au barème des revenus des capitaux en 2013

La loi de finance pour 2013 met fin à la possibilité d'opter pour le PFL pour les revenus des capitaux mobiliers perçus à partir de 2013 (à l'exception des contrats d'assurance-vie et de certains produits qui restent au PFL<sup>2</sup>). La réforme conduit *de facto* les dividendes et les intérêts obtenus l'année  $t$  à être imposés au barème de l'impôt sur le revenu l'année  $t - 1$ <sup>3</sup>. L'abattement de 40% sur les dividendes est maintenu. Ainsi,

2. Le PFL a été maintenu pour les produits de l'épargne solidaire donnés dans le cadre d'un mécanisme solidaire de versement automatique (PFL à un taux réduit) et les intérêts versés vers un État ou territoire non coopératif (dont le PFL était à un taux plus élevé). Notons également que l'exonération d'IR et de PFL des livrets d'épargne réglementés et produits d'épargne contractuelle n'a pas été affectée par la réforme : ces produits sont restés exonérés.

3. Toutefois un prélèvement forfaitaire obligatoire (PFO) dans les mêmes conditions que le PFL (abattement et taux) est maintenu à partir de 2013 et est à déduire de l'impôt sur le revenu à payer en l'année

les contribuables qui optait pour le PFL et dont le taux marginal d'imposition s'élevait à 45%, ont vu leur taux marginal sur les dividendes passer de 36.5%<sup>4</sup> à 40.2%<sup>5</sup> et leur taux marginal sur les intérêts de 39.5%<sup>6</sup> à 58.2%<sup>7</sup> ([Conseil des Prélèvements Obligatoires, 2018](#)), hors fiscalité dérogatoire<sup>8</sup>.

Il est important de rappeler que cette réforme figurait explicitement dans le programme électoral de François Hollande<sup>9</sup>, avant qu'il ne soit élu Président de la République en mai 2012. Ainsi, même si elle a été mise en œuvre en 2013, il est plausible que les foyers ayant des revenus des capitaux élevés et majoritairement composés de dividendes puissent avoir modifié par anticipation leurs comportements dès 2012. Cet effet d'anticipation pourrait avoir été renforcé par l'augmentation des taux marginaux d'imposition qui est intervenue dès 2011. C'est pour ces différentes raisons que nous prenons pour référence l'année 2011 et non l'année 2012 dans nos estimations par doubles différences dans la méthode utilisant le PFL pour définir les groupes de contrôle et de traitement.

### II.3 Réforme du PFU de 2018

La loi de finances pour 2018 a réformé la fiscalité applicable aux revenus du patrimoine en instaurant un prélèvement forfaitaire unique (PFU) de 12,8 % au titre de

---

suivante. Ce PFO a essentiellement pour vocation à ne pas créer de problème de trésorerie en 2013 mais n'a pas d'effet sur la fiscalité des revenus du capital. A noter que la loi prévoit cependant que les contribuables dont le revenu fiscal est inférieur à un certain seuil puissent demander à être exemptés de PFO en 2013 sur les revenus distribués et les revenus produits de placement à revenu fixe. La loi de finance pour 2013 a également introduit la possibilité d'opter pour un prélèvement forfaitaire à 24 % pour les revenus inférieurs à 2 000 €. En résumé, entre 2013 et 2018, les revenus mobiliers de l'année  $t$  étaient taxés à l'impôt sur le revenu l'année  $t - 1$  (avec un prélèvement forfaitaire obligatoire prélevé l'année  $t$  et remboursé en crédit d'impôt l'année  $t - 1$  pour certains ménages).

4. Qui correspond la somme du PFL de 21% et des 15.5% de prélèvements sociaux sur les revenus du capital applicables au 31 décembre 2012 (en 2012, le taux moyen des prélèvements sociaux étant de 14.5%).

5. Qui correspond à l'application du taux marginal d'imposition de 45% sur les 60% de dividendes imposables, compte tenu d'un abattement de 40% sur les dividendes plus 15.5% de prélèvement sociaux en tenant compte de la déductibilité de 5.1% de CSG :  $40.2\% = 0.6 \times 45\% + 15.5\% + 0.45 \times 5.1\%$ .

6. Qui correspond la somme du PFL de 21% et des 15.5% de prélèvements sociaux sur les revenus du capital applicables au 31 décembre 2012 (en 2012, le taux moyen des prélèvements sociaux étant de 14.5%).

7. Qui correspond à l'application du taux marginal d'imposition de 45% plus 15.5% de prélèvement sociaux en tenant compte de la déductibilité de 5.1% de CSG :  $58,2\% = 45\% + 15,5\% + 0,45 \times 5,1\%$ .

8. Les produits d'épargne solidaire sont encore soumis à un PFL au taux de 5 %. Les contrats d'assurance-vie détenus depuis 8 ans ou plus sont toujours soumis à un PFL de 7,5 %, et ceux détenus depuis moins de 8 ans sont soumis à un taux de 15 % ou 35 % (suivant s'ils sont supérieurs ou inférieurs à 4 ans). Les produits de placement payés dans un État non coopératif sont quant à eux imposés à un taux de 75 %

9. 14<sup>ème</sup> des 60 engagements du candidat François Hollande

l'impôt sur le revenu. En combinant ce taux aux 17,2 % de prélèvements sociaux, on atteint un taux global de 30%. Contrairement au PFL, le PFU applique le même taux aux dividendes, aux produits de placement à revenu fixes et aux plus-values mobilières, d'où le U de unique. Il s'applique également aux produits des contrats d'assurance-vie afférents à des versements postérieurs au 27 septembre 2017<sup>10</sup> et aux intérêts des PEL et CEL (avant 12 ans) ouverts après le 1<sup>er</sup> janvier 2018<sup>11</sup>.

Ainsi, les contribuables dont le taux marginal global d'imposition s'élevait à 45% en 2017 ont vu leur taux marginal sur les dividendes passer de 40.2%<sup>12</sup> à 30% et leur taux marginal sur les intérêts de 58.2% à 30%. Les taux marginaux reviennent ainsi en 2018 à des niveaux proches de ceux des années 2008-2009, avant la hausse des taux du PFL et la mise au barème.

Par ailleurs, un foyer percevant des revenus soumis au PFU peut opter pour l'imposition au barème pour ces revenus, même si cette option n'est pas celle par défaut dans la déclaration fiscale, l'option par défaut étant le PFU. Cette option pour le barème est avantageuse pour ceux dont l'impôt au barème sur les revenus du patrimoine est plus faible que le PFU, ce qui peut notamment être le cas pour les personnes ayant réalisé des plus-values bénéficiant d'abattements pour durée de détention importants au barème. En effet, certains contribuables auraient pu vouloir bénéficier de la fiscalité applicable aux plus-values mobilières qui permet de diminuer la base taxable grâce aux abattements pour durée de détention ("jusqu'à 85% pour les cessions de titres de PME souscrits dans les 10 ans de leur création") en optant pour le barème progressif plutôt que le PFU. Cela a pu conduire à des possibilités d'optimisation fiscales via la création d'une holding patrimoniale permettant de redénommer des dividendes en plus-values de cession de titres de holdings<sup>13</sup>. Notons néanmoins qu'il faut avoir opté

10. Les produits des contrats d'assurance-vie de plus de 8 ans (et dans la limite de 150 000 euros d'encours en assurance-vie) sont soumis cependant à un prélèvement de 7,5 % au lieu de 12,8 %.

11. En pratique, le PFU correspondant aux revenus d'une année N est payé lors de la taxation de la déclaration de revenus, soit l'année N - 1. Cependant, un prélèvement non libératoire (la plupart du temps au même taux) est effectué l'année de perception des revenus et constitue un crédit d'impôt l'année suivante, pour la plupart des revenus (hors plus-values de cession mobilières par exemple). Certains foyers peuvent demander à être exemptés du prélèvement non libératoire l'année de perception des revenus si le revenu fiscal de référence (RFR) n'excède pas un seuil.

12. Qui correspond à l'application du taux marginal d'imposition de 45% sur les 60% de dividendes imposables, compte tenu d'un abattement de 40% sur les dividendes plus 15.5% de prélèvement sociaux en tenant compte de la déductibilité de 5.1% de CSG :  $40.2\% - 0.6 \cdot 45\% - 15.5\% - 0.45 \cdot 5.1\%$ .

13. Les contribuables auraient pu se créer des holdings patrimoniales soumises à l'IS, avant la mise en place de la réforme du PFU pour l'achat de titres mobiliers. Or, détenus depuis plus de 2 ans, « la plus-value de cession de titres de participation est exonérée d'IS, sauf à hauteur d'une quote-part taxable de

pour le barème pour l'ensemble de ses revenus et que les titres cédés aient été acquis avant le 1er janvier 2018 pour bénéficier des abattements de droit commun pour durée de détention (40%)<sup>14</sup>.

### III Stratégie d'estimation

Dans cette section, nous présentons les stratégies d'estimation adoptées dans ce rapport. Dans la première sous-section, nous développons la méthode, en mettant en avant l'hypothèse de « tendance divergente à taux constant », qui est la nouveauté par rapport au rapport intermédiaire (Lefebvre et al., 2020). La seconde sous-section présente les groupes de traitement utilisés qui conditionnent les deux stratégies d'estimations que nous menons et qui utilisent toutes deux la méthode présentée en première sous section. Nous mentionnons enfin une méthode expérimentée mais finalement non retenue à la fin de cette section.

#### III.1 Méthode économétrique

Les stratégies d'identification utilisés pour identifier des effets causaux ou "quasi-causaux" du PFU repose sur le principe des doubles différences. L'idée consiste à comparer la dynamique d'une variable  $y$  entre un groupe de contribuables affectés par le PFU (groupe traité) et un groupe de contribuables non affectés par le PFU (le groupe de contrôle). Nous discutons les définitions retenus pour ces deux groupes de contribuables dans III.2. Les deux groupes sont intrinsèquement différents. Toutefois, sous l'hypothèse de "tendance parallèle", c'est à dire sous l'hypothèse qu'en l'absence de réforme (de traitement) la moyenne dans le groupe traité connaît la même évolution que la moyenne dans le groupe de contrôle, la dynamique dans le groupe de contrôle après la réforme permet de modéliser la situation contre-factuelle qu'aurait expérimenté le groupe traité si la réforme n'avait pas eu lieu. La différence entre la situation effectivement expérimentée par le groupe traité et cette situation contre-factuelle peut alors être interprétée comme reflétant l'effet causale de la réforme.

---

12%, cela diminue l'imposition à un taux de 4% pour un IS à 33,33%. » (Danion, 2017). Puis, une fois que le contribuable voudra récupérer ses plus-values (réduction du capital de sa holding, assimilée à des cessions de titres) qu'il va pouvoir bénéficier des abattements pour durée de détention renforcée jusqu'à 85%.cf. <https://prismes.neuflizeobc.fr/holding-soumise-a-lis-fiscalite-des-dividendes-et-plus-values/>

14. cf. Natixis (2018) <https://expertises.wealthmanagement.natixis.com/actualites/le-pfu-et-larbitrage-dividendes-vs-la-reduction-de-capital-431f-8f2fc.html>



Pour formaliser cette idée, notons  $t_0$  l'année où se déroule la réforme et supposons que l'espérance conditionnelle de la variable  $y$  de l'individu  $i$  vérifie l'équation suivante :

$$\mathbb{E} [\log y_{i,t} | i, t, \mathbf{X}] = \alpha_i + \delta_t + \sum_{k \neq t_0} \gamma_k \mathbf{1}_{t=k} \times T_i + \beta' \cdot \mathbf{X}_{i,t} \quad (1)$$

Les différents coefficients de cette équation s'interprètent de la façon suivante

- $\alpha_i$  représente un effet fixe individuel invariant dans le temps et inobservé.
- $\beta$  est un vecteur représentant l'effet des variables observables  $\mathbf{X}$ . Le terme  $\beta' \cdot \mathbf{X}_{i,t}$ <sup>15</sup> permet de capter l'effet de variables observables qui évolueraient différemment au cours du temps entre le groupe traité et le groupe de contrôle.
- $\delta_t$  représente un effet temporel. Ces coefficients captent la tendance du groupe de contrôle.
- $T_i$  est une variable invariante au cours du temps qui indique l'intensité avec laquelle le foyer  $i$  est affecté par la réforme. Dans un contexte de double différence, on a  $T_i = 0$  si l'individu appartient au groupe de contrôle et  $T_i = 1$  si il appartient au groupe traité.<sup>16</sup>
- $\gamma_k$  représente alors l'effet causal du traitement l'année  $k$ . C'est le paramètre d'intérêt que l'on cherche à estimer.
  - Le coefficient  $\gamma_{t_0}$  est normalisé à zéro car sinon, il y aurait une redondance entre les coefficients  $\delta_k$ , les coefficients  $\gamma_k$  et les effets fixes individuelles  $\alpha_i$ . Aussi les coefficients  $\gamma_k$  pour  $k \neq t_0$  mesurent la divergence d'évolution de la variable dépendante entre le groupe de contrôle et le groupe traité, entre  $t_0$  et l'année  $t$ . Ce sont donc bien des coefficients de double différence.
  - Pour  $k < t_0$ , on testera l'hypothèse  $\gamma_k = 0$  pour vérifier l'hypothèse de tendance commune.
  - Si et seulement si l'hypothèse de tendance commune est vérifiée, les coefficients  $\gamma_k$  pour  $k > t_0$  capteront l'effet *causal* de la réforme à la date  $k$ .

15. Avec  $\cdot$  indiquant le produit scalaire entre le vecteur ligne  $\beta'$  et le vecteur colonne  $\mathbf{X}$  comprenant les variables explicatives.

16. En principe, il est aisé de généraliser la méthode à des situations où différents groupe de contribuables seraient affectés avec des intensités de traitement différents.  $T_i$  mesurerait alors l'intensité avec laquelle le contribuable  $i$  serait concerné par la réforme.

On estimera alors une équation en double différence de la forme :

$$\ln(y_{i,t}) = \sum_{\ell} \alpha_{\ell} \mathbb{1}_{i=\ell} + \sum_{k \neq t_0} \delta_k \mathbb{1}_{t=k} + \sum_{k \neq t_0} \gamma_k \mathbb{1}_{t=k} \times T_i + \sum_j \beta_j X_{i,t}^j + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

où  $\mathbb{1}_{i=\ell}$  est une indicatrice égale à 1 pour le foyer  $i = \ell$  et zéro sinon et  $\mathbb{1}_{t=k}$  est une indicatrice égale à 1 à la date  $t = k$  et zéro sinon et où  $\varepsilon_{i,t}$  est un résidu inobservable de moyenne nulle.

La présence de variables  $X_{i,t}$  observables à droite de l'équation (2) permet notamment de prévenir le risque que l'estimation des paramètres d'intérêt  $\gamma_k$  ne puisse être contaminée par des différences dans la distribution des variables observables entre les deux groupes, une différence de distribution qui évoluerait au cours du temps<sup>17</sup>

Il est en pratique très difficile d'estimer l'équation (2) à cause du très grand nombre de foyers présents dans les fichiers fiscaux POTE, nécessitant par conséquent l'estimation d'un trop grand nombre d'effets fixes  $\alpha_i$ . Aussi, pour éliminer les effets fixes, on retranche à l'équation (2) la même équation (2) pour la dernière année  $t_0$  avant la mise en oeuvre de la réforme. On estime par conséquent par moindres carrés ordinaires l'équation :

$$\ln\left(\frac{y_{i,t}}{y_{i,t_0}}\right) = \sum_{k \neq t_0} \varphi_k \mathbb{1}_{t=k} + \sum_{k \neq t_0} \gamma_k \mathbb{1}_{t=k} \times T_i + \sum_j \beta_j (X_{i,t}^j - X_{i,t_0}^j) + v_{i,t} \quad (3)$$

où  $v_{i,t} = \varepsilon_{i,t} - \varepsilon_{i,t_0}$ . Autrement dit, on travaille sur les écarts (du logarithme) des variables avec leurs valeurs de la dernière année  $t_0$  avant la mise en oeuvre de la réforme.

En l'absence de variables de contrôle, une régression par moindres carrés ordinaires sur les indicatrices  $\mathbb{1}_{t=k}$  et  $\mathbb{1}_{t=k} \times T_i$  revient au calcul de moyennes à chaque date conditionnellement à l'appartenance ou non au groupe des traités. La présence de variables de contrôles  $X_{i,t}$  implique que l'on raisonne en moyennes conditionnelles aux variables observables  $X_{i,t}$ . L'équation (3) s'interprète alors comme une estimation de l'espérance conditionnellement aux observables, non pas du logarithme des revenus, mais du logarithme des revenus normalisé à 0 à la date  $t_0$  pour chaque contribuable.

Cependant, l'hypothèse de tendance commune n'est pas toujours vérifiée, ce qui nous conduira à envisager d'identifier les paramètres  $\gamma_k$  avec une méthode reposant

17. sinon les conséquence de cette différence d'évolution serait captée par la distribution des effets fixes individuels  $\alpha_i$ .

non plus sur l'hypothèse de tendance commune, c'est à dire sur l'hypothèse que la différence entre la moyenne de  $y$  dans le groupe traité et la moyenne dans le groupe de contrôle n'évolue pas au cours du temps en l'absence de réforme, mais sur une hypothèse moins restrictive, à savoir l'hypothèse de « tendances divergentes à taux constant » où la différence de moyenne entre le groupe traité et le groupe de contrôle évolue à taux constant selon une tendance linéaire.

Pour formaliser cette idée, supposons que l'espérance conditionnelle de la variable  $y$  dans le groupe  $i = T, C$ , vérifie l'équation suivante au lieu de l'équation (1) :

$$\mathbb{E} [\log y_{i,t} | i, t, \mathbf{X}] = \alpha_i + \delta_t + \sum_{k \neq t_0} \gamma_k T_i \times \mathbb{1}_{t=k} + \varphi (t - t_0) \times T_i + \beta' \cdot \mathbf{X}_{i,t} \quad (4)$$

Le terme  $\varphi (t - t_0) \times T_i$  est le terme captant le fait que le groupe traité connaît une tendance qui diverge du groupe de contrôle au taux constant  $\varphi$ . On retrouve notamment l'hypothèse de tendance commune en imposant  $\varphi = 0$ . En retranchant l'équation pour  $t = t_0$  afin d'éliminer les effets fixes individuels, on estime alors l'équation :

$$\log \left( \frac{y_{i,t}}{y_{i,t_0}} \right) = \tilde{\alpha} + \sum_{t_0 < k \neq t_0} \tilde{\delta}_k \mathbb{1}_{k=t} + \sum_{k \neq t_0} \tilde{\gamma}_k T_i \times \mathbb{1}_{t=k} + \beta' \cdot \tilde{\mathbf{X}}_{i,t} + v_{i,t} \quad (5)$$

avec  $v_{i,t} = \varepsilon_{i,t} - \varepsilon_{i,t_0}$ ,  $\tilde{\mathbf{X}}_{i,t} = \mathbf{X}_{i,t} - \mathbf{X}_{i,t_0}$ ,  $\tilde{\alpha} = \delta_{t_0}$  et  $\tilde{\delta}_k = \delta_k - \delta_{t_0}$  et où  $t_0 < t_0$  correspond à la première année d'observation des données.

Estimer par les moindres carrés ordinaires l'équation (5) permet d'avoir une estimation sans biais de la moyenne de  $y$  à chaque date conditionnellement aux variables observables  $\mathbf{X}$  et à l'appartenance ou non au groupe de traitement et de contrôle. Les équations (4) et (5) prédisent les mêmes espérances conditionnelles si et seulement si pour chaque  $k$  :

$$\tilde{\gamma}_k = \gamma_k + \varphi (k - t_0) \quad \Leftrightarrow \quad \gamma_k = \tilde{\gamma}_k - \varphi (k - t_0) \quad (6)$$

Le but est alors de décomposer les coefficients  $\tilde{\gamma}_k$  de l'équation (5) en une différence de tendance linéaire (correspondant au coefficient  $\varphi$  de l'équation (4)) et un effet causal (correspondant au coefficient  $\gamma_k$  de l'équation (4)), conformément à l'équation (6). L'idée est alors d'estimer  $\varphi$  en ajoutant dans les variables explicatives une tendance linéaire qui serait spécifique au groupe traité. On est alors amené à estimer l'équation

suivante :

$$\begin{aligned} \log \left( \frac{y_{i,t}}{y_{i,t_0}} \right) &= \tilde{\alpha} + \sum_{t_{00} < k \neq t_0} \tilde{\delta}_k \mathbb{1}_{k=t} + \sum_{t_{00} < k \neq t_0} \hat{\gamma}_k \mathbb{1}_{t=k} \times T_i + \hat{\varphi}(t - t_0) \times T_i \\ &+ \beta' \cdot X_{i,t} + u_{i,t} \end{aligned} \quad (7)$$

A noter que comme les variables à droite de (7) sont soit identiques soit des combinaisons linéaires des variables à droite de (5), ces deux équations prédisent exactement les mêmes espérances de  $y_{i,t} - y_{i,t_0}$  conditionnellement à  $X$ , à l'appartenance au groupe traité et à la date  $t$ . On a donc en particulier :

$$\tilde{\gamma}_k = \hat{\gamma}_k + \varphi(k - t_0) \quad (8)$$

En combinant la dernière équation avec (6), on obtient donc les estimations suivants pour les effets causaux  $\gamma_k$

$$\gamma_k = \hat{\gamma}_k \quad (9)$$

Estimer l'équation (7) par les moindres carrés ordinaires permet alors d'estimer directement les termes causaux, et donc de tester directement leur significativité. A noter que la pente de la différence de tendance linéaire est directement déterminée par l'année  $t_0$  pour laquelle la variable d'interaction  $\mathbb{1}_{k=t} \times T_i$  est omise à droite de l'équation (7). La significativité des coefficients  $\hat{\gamma}_k$  pour  $k < t_0$  permet alors de tester la validité de notre hypothèse de divergence de tendance à taux constant, tandis que les coefficients  $\gamma_k$  pour  $k > t_0$  peuvent alors être interprétés en terme causal.

Cette stratégie d'estimation reposant sur l'hypothèse de divergence de tendance à taux constant est par exemple utilisée par [Jakobsen, Jakobsen, Kleven and Zucman \(2019\)](#). Elle est néanmoins moins satisfaisante que les résultats obtenus sous l'hypothèse de tendance commune. L'une des raisons est la fragilité de l'estimation du coefficient de la pré-tendance linéaire et du manque de puissance des tests de significativité des coefficients  $\beta_k$  pour  $k < t_0$  ([Freyaldenhoven, Hansen and Shapiro, 2019](#), [Roth, 2021](#)). A noter enfin que cette hypothèse de divergence de tendance à taux constant revient à une hypothèse de tendances communes dans un modèle écrit en différence première.

### III.2 Définitions des traitements

La réforme du PFU a ceci de particulier qu'elle ne définit pas naturellement de groupe de contribuables qui seraient particulièrement affectés par la création du PFU en 2018 par opposition à un groupe de contribuables qui ne sera pas ou peu affecté. Par exemple, il est *a priori* tout à fait envisageable que la hausse des dividendes entre 2017 et 2018, hausse documentée dans la section [IV.3](#), soit la conséquence de décisions d'entreprises qui auraient réagi à la mise en place du PFU en distribuant davantage de dividendes à l'ensemble de leurs actionnaires, indépendamment du bénéfice que chacun d'entre eux retire du PFU. Dans un tel cas où les réponses comportementales ne viendraient que de la politique de distribution des dividendes des entreprises, il serait quasiment impossible à partir de données fiscales des contribuables de distinguer des contribuables qui auraient davantage profiter du PFU que d'autres, si tous les actionnaires bénéficient de la même manière d'une politique de distribution de dividendes des entreprises qui serait devenue plus favorable. La méthode de double différence sur les données fiscales des ménages conclurait alors à l'absence de réponses comportementales, alors même qu'il existerait des réponses comportementales importantes de la part des entreprises ([Bach, Bozio, Fabre, Guillouzouic, Leroy and Malgouyres, 2021](#)). Le présent rapport souffre donc d'une limite inhérente à la non utilisation de données fiscales d'entreprises qui seraient appareillées aux données fiscales de leurs actionnaires. Néanmoins, deux approches différentes ont permis d'identifier des réponses comportementales des ménages.

La première approche, qui est développée dans la section [V](#) consiste à réutiliser les groupes de contrôle et de traitement associés à la fin du PFL sur les dividendes à partir de 2013. En effet, le rapport intermédiaire ([Lefebvre et al., 2020](#)) qui évaluait notamment cette réforme a mis en évidence par double différence une réduction substantielle des dividendes des contribuables ayant eu recours au PFL avant 2013 par rapport aux dividendes du groupe de contrôle.<sup>18</sup> Une hypothèse serait que ces « dividendes perdus » auraient été thésaurisés au sein de personnes morales en attendant une fiscalité plus avantageuse. Si cette hypothèse était valide, on s'attendrait alors à ce que la création du PFU à partir de 2018, qui constitue une réforme symétrique à la disparition du PFL à partir de 2013, fournirait à ces contribuables l'opportunité de li-

---

18. Ce résultat est qualitativement analogue à celui de [Bach et al. \(2021\)](#).

quider les dividendes thésaurisés après 2013 avec une fiscalité plus avantageuse. Pour tester cette hypothèse, nous retenons dans la section V un groupe traité comprenant des contribuables qui déclaraient leurs dividendes au PFL de 2008 à 2012, les autres contribuables constituent donc un groupe de contrôle.

La deuxième approche, qui est développée dans la section VI, repose sur le fait que le PFU n'est que l'option par défaut à partir de 2018, la mise au barème de l'ensemble des revenus financiers restant une option possible. Dans ce cas, la mise au barème s'applique à l'ensemble des revenus financiers et aux plus-values mobilières. Opter pour la mise au barème permet à des plus-values de bénéficier d'abattements pour durée de détention qui peuvent être particulièrement intéressants (cf. II.3). Aussi, les contribuables des tranches supérieures d'imposition, s'apprêtant à réaliser de fortes plus values mobilières en 2018 pouvaient avoir intérêt à opter pour le barème en 2018, et donc *choisir* de ne pas bénéficier du PFU. Étant donné cette possibilité, on est tenté de comparer deux groupes de contribuables imposés dans les tranches à 41% et 45% en 2017. Nous retenons comme groupe de contrôle ceux qui ont opté pour le barème en 2018, ayant ainsi choisi de ne pas être affectés par la mise en place du PFU. Le groupe traité correspond aux contribuables appartenant à ces tranches supérieures dont les revenus mobiliers et les plus-values sont au contraire imposés au PFU en 2018. Étant donné leur taux d'imposition en 2017, la mise en place du PFU implique bien une réduction du taux marginal d'imposition sur les dividendes de 38% à 30% pour les contribuables imposé à 41% et de 40,2% à 30 % pour les contribuables imposés dans la tranche à 45%. Il s'agit donc bien d'un groupe traité.

Il faut néanmoins souligner que cette deuxième définition du groupe de contrôle et de traitement rend difficile les interprétations des résultats de double différence en terme de résultats causaux. En effet, l'appartenance au groupe de contrôle ou de traitement repose sur un *choix* des contribuables en 2018, c'est à dire *après* la mise en place du PFU. Notre hypothèse est que ce choix de voir ses revenus mobiliers et ses plus-values imposés au barème ou au PFU repose sur l'opportunité de réaliser d'importantes plus-values sur des actifs éligibles à des abattements pour durée de détention particulièrement avantageux. Or, à ce stade, l'existence de ces opportunités de plus-values constitue pour nous une variable qui est exogène et inobservable en 2017. Cette variable est de plus distribuée de manière hétérogène dans la population des contri-

buables imposés à 41% et 45%. Le recours ou non au barème en 2018 révèle alors cette hétérogénéité inobservée. C'est pourquoi, bien que notre définition des groupes de traitement et de contrôle repose sur une réponse endogène des contribuables, nous pensons que cette stratégie d'identification reste malgré tout suggestive d'effets causaux. En ce sens, nous les qualifierons les résultats issue de cette stratégie d'identification de « quasi causaux ».

Nous avons enfin également essayé une dernière méthode qui a malheureusement échoué à fournir des résultats probants et que nous avons donc abandonné. En l'absence de groupe de traitement « naturel », nous avons été tenté par une méthode de multitraitement, inspirée notamment des rapports TEPP et LIEPP sur l'estimation de l'effet du CICE. Pour cette méthode, différents groupes de traitement sont pris en compte selon l'intensité de traitement, c'est à dire ici l'intensité avec laquelle la création du PFU diminue le taux marginal de taxation sur la fiscalité du capital entre 2017 et 2018. Ce sont en effet a priori les contribuables imposés à 45% (et parmi eux, ceux soumis à la Contribution Exceptionnelle sur les Hauts Revenus, CEHR) pour lesquels le PFU a entraîné la plus forte baisse de la fiscalité du capital, puis ceux à 41%, et ceux à 30%. On pourrait alors définir plusieurs groupes de traitement à partir des taux marginaux d'imposition avant réforme, (i.e. les taux de 2017), pour éviter une définition des groupes de traitement et de contrôle qui reposerait sur une variable postérieure à la mise en place du PFU en 2018, et donc endogène à la réforme de 2018. Et le groupe de contrôle serait alors constitué des contribuables imposés à 14% pour lesquels le PFU n'a pas d'effet sur le taux marginal d'imposition du capital (hors cas particulier, voir partie suivante). Or, les résultats obtenus par cette méthode n'ont pas été probants. Des statistiques descriptives montrent que les plus fortes hausses de dividendes n'ont pas été réalisées par les groupes avec les plus fortes intensité de traitement. La figure 5 de la partie IV.3 indique notamment que la hausse des dividendes entre 2017 et 2018 aurait été plus importante dans les groupes de contribuables des tranches à 14% et 30% (mesurées en 2017) que dans les groupes de contribuables à 41% et à 45%. Les analyses économétriques confirment cette absence de résultats, même en ne prenant pas en compte dans l'analyse les foyers des tranches supérieures n'ayant pas opté pour le PFU mais pour le barème.

## IV Base de données

### IV.1 Données fiscales disponibles

Pour notre étude, nous utilisons les fichiers POTE<sup>19</sup> en panel mis à disposition par la Direction Générale des Finances Publiques (DGFIP) sur le Centre d'Accès Sécurisé aux Données (CASD). Ces fichiers contiennent l'ensemble des éléments des déclarations fiscales 2042 et 2042 complémentaires des foyers fiscaux, ainsi que diverses variables de traitement utilisées pour le calcul de l'impôt. Ils sont exhaustifs et comprennent un identifiant crypté des foyers fiscaux et un identifiant crypté de chaque contribuable, ce qui nous permet de construire différents panels. Même si l'impôt sur le revenu est de nature déclarative, depuis 2005, la déclaration 2042 est pré-remplie par l'administration fiscale : les principaux revenus<sup>20</sup> sont transmis par les organismes payeurs (employeurs, caisses de retraite, Pôle emploi, URSSAF, banques) à l'administration fiscale.

### IV.2 Construction de la base

Chaque année, selon l'évolution de la fiscalité, le contour des revenus déclarés change, ce qui entraîne des modifications de cases fiscales. Il est donc nécessaire de prendre en compte ces modifications de cases fiscales pour maintenir une définition stable des différents revenus utilisés dans cette étude (revenu d'activité, revenus des capitaux mobiliers, revenus des produits à placement fixe, revenus des indépendants) et bien définir les groupes de contrôle et de traitement. Pour ce faire, nous utilisons la définition des revenus catégoriels qui apparaît dans les bilans de production de L'Enquête Revenus Fiscaux et Sociaux (ERFS) produit par l'Insee.

Chaque année l'Insee fournit un bilan de production de l'ERFS dans lequel il définit les revenus catégoriels des foyers fiscaux en correspondance avec les cases des déclarations fiscales. Il s'agit de l'ensemble des revenus perçus et déclarés qu'ils soient imposables ou non. Nous utilisons ces documents afin de définir pour chaque année les agrégats de revenus  $y_{1,t}$ ,  $y_{5,t}$ ,  $y_{5pro,t}$ ,  $y_{15,t}$ ,  $y_{2,t}$ ,  $y_{2div,t}$  et  $y_{2int,t}$  dont la définition simplifiée est décrite dans le Tableau 2. Malgré l'attention portée à la stabilité de la définition

19. fichier Permanent des Occurrences de Traitement des Émissions

20. traitements et salaires, allocations de pré-retraite, de chômage, indemnités journalières de maladie, heures supplémentaires exonérées, pensions et revenus de capitaux mobiliers perçus.



des différents revenus, certains changements ne peuvent être traités, comme l'ajout des majorations de pensions de retraites<sup>21</sup> et des participations employeur et salarié aux contrats collectifs de complémentaires santé dans les revenus déclarés  $y_{1,t}$  à partir de 2014.

<b>Revenus d'activité et de remplacement</b>	
$y_{1,t}$	Traitements + salaires + chômage + retraites + pensions
$y_{5,t}$	Revenus agricoles + Revenus industriels et commerciaux professionnels + Revenus non commerciaux professionnels + revenus industriels commerciaux et non commerciaux non professionnels + revenus accessoires
$y_{5Pro,t}$	Revenus agricoles + Revenus industriels et commerciaux professionnels
$y_{15,t}^{def}$ $y_{1,t}$ $y_{5,t}$	Revenus d'activité et de remplacement
<b>Revenus des valeurs et capitaux mobiliers</b>	
$y_{2,t}$	Revenus de valeurs mobilières soumis au prélèvement libératoire + revenus de valeurs mobilières non soumis au prélèvement libératoire
$y_{2div,t}$	Dividendes soumis au prélèvement libératoire + Dividendes non soumis au prélèvement libératoire
$y_{2int,t}$	Produits de placements à revenu fixe soumis au prélèvement libératoire + Produits de placements à revenu fixe au barème

Tableau 2 – Les différents agrégats de revenus de l'année  $t$  utilisés

Une fois calculés les différents agrégats de revenus pour chaque année, on construit un panel cylindré de déclarations fiscales (sur la période 2008-2019) pour les foyers fiscaux qui apparaissent chaque année, en utilisant les identifiants fiscaux cryptés correspondant au foyer, au déclarant "1", et au déclarant "2". Cette technique exclue de notre étude les foyers qui ont connu des divorces, des décès ou qui se sont créés suite à un PACS ou un mariage.

Différents sous-échantillons sont ensuite construits. En particulier, lorsque l'on voudra isoler les foyers comprenant des travailleurs « indépendants », nous identifierons ces derniers soit par la présence de revenus BIC (Bénéfices Industriels et Commerciaux), de revenus BNC (Bénéfices Non Commerciaux) ou de bénéfices Agricoles dans la déclaration fiscale, soit par la déclaration de cotisations aux régimes obligatoires

21. pour les retraités ayant élevés au moins 3 enfants

d'entreprise de retraite supplémentaire dont les contrats dits « Madelin » (cases 6QS, 6QT ou 6QU), qui sont destinés aux indépendants (par exemple aux gérants majoritaires de SARL).

Nous donnons aussi des résultats spécifiques sur la population des dirigeants d'entreprises, qui est une population intéressante car pouvant avoir un contrôle sur le versement des dividendes de leur propre société. Depuis 2018, les cases 1GB/1HB<sup>22</sup> nous permettent d'identifier les foyers dont au moins un des déclarant est salarié dirigeant d'une entreprise.

### IV.3 Statistiques descriptives

Une première approche pour discuter des effets du PFU consiste à documenter l'évolution macroéconomique des revenus financiers et des dividendes au long de la période entourant la mise en place du PFU en 2018. Dans ce but, nous documentons des évolutions macroéconomiques sur la période 2014 à 2019. La courbe rouge de la figure 2 indique ainsi que les revenus financiers déclarés par les contribuables ont connu une évolution stable autour de 28 milliards d'euros entre 2014 et 2017 avant d'augmenter de près de 7,7 milliards entre 2017 et 2018. Il y a donc une augmentation importante des revenus financiers qui *coïncide* avec la mise en place du PFU, sans que cette coïncidence ne puisse être interprétée de façon causale à ce stade.

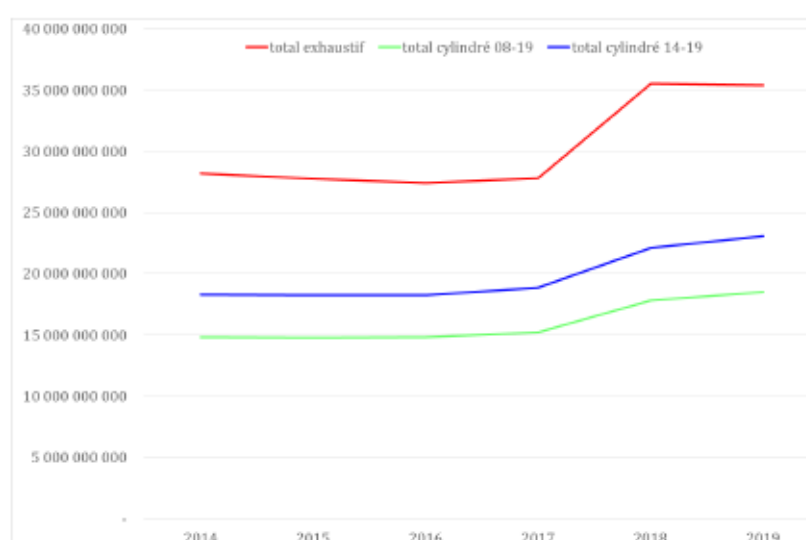


FIGURE 2 – Évolution des revenus financiers selon l'échantillon retenu

22. Les contribuables doivent déclarer dans les cases 1GB à 1JB les revenus des associées et gérants perçus sous forme de salaires.

L'examen de la courbe rouge de la figure 3 indique une évolution similaire pour les dividendes déclarés par les ménages. La mise en place du PFU à partir de 2018 *coïncide* avec une augmentation de près de 9 milliards de dividendes entre 2017 et 2018. Aussi, c'est sur l'évolution des dividendes que nous allons nous concentrer pour comprendre ce qui s'est passé à la suite de la mise en place du PFU. A noter que les dividendes déclarés par les ménages sont inférieurs aux dividendes distribués aux ménages tels que rapportés par la comptabilité nationale<sup>23</sup>, et dont l'évolution est représentée en jaune dans la figure 3. La différence entre ces deux courbes provient, d'une part, des dividendes reçus via des supports d'épargne réglementée bénéficiant de fiscalité dérogatoire comme l'assurance vie ou les PEA, et, d'autre part, des dividendes distribués aux ménages par des sociétés imposées à l'IR et non à l'IS ou par des fonds d'investissement, qui ne sont pas enregistrés dans les déclarations fiscales 2042.

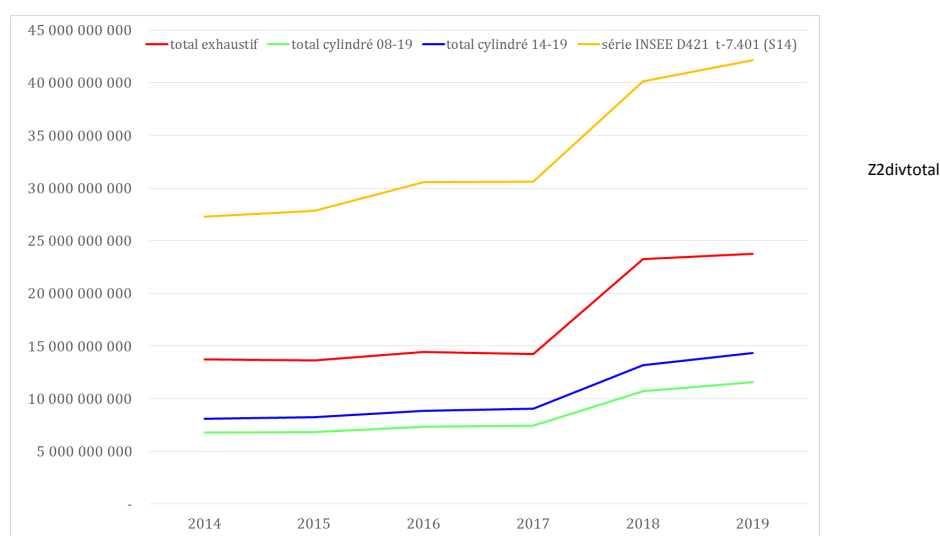


FIGURE 3 – Évolution des dividendes selon l'échantillon retenu

Les figures 2 et 3 nous informent également sur les conséquences de la « panélisation » des données. En effet, nos stratégies d'identification nous conduisent à travailler non pas sur l'échantillon exhaustif, mais sur des échantillons « cylindrés » qui ne conservent que les foyers fiscaux qui apparaissent chaque année dans les données. Le cylindrage des données conduit à perdre la trace des foyers qui ont changé d'identifiant fiscal sur la période étudiée. Un foyer change d'identifiant lorsqu'il déménage dans un autre département ou lorsqu'il change de situation maritale.

La première stratégie d'identification, reposant sur le recours au PFL, exige ainsi

23. Il s'agit de la série D 421 du compte des ménages publié par l'Insee.

de travailler sur des données cylindrées sur la période 2008-2019. La deuxième stratégie d'identification reposant sur le recours au PFU ou à la mise au barème exige un cylindrage moins contraignant entre 2014 et 2019.

Les évolutions des revenus financiers et des dividendes sont alors représentées par des courbes bleues dans la figure 2 pour les revenus financiers et dans la figure 3 pour les dividendes. Les figures 2 et 3 confirment que les cylindrages nous conduisent à ne travailler que sur une partie seulement des revenus financiers et des dividendes. De plus, la hausse des revenus financiers et des dividendes coïncidant avec la mise en place du PFU apparaît plus faible. Le cylindrage des données n'est donc pas sans conséquence pour nos résultats. En revanche, le cylindrage sur 2008-2019, que nécessite l'identification par le recours au PFL, semble avoir des conséquences assez proches du cylindrage sur 2014-2019 que nous utilisons dans la stratégie d'identification comparant les contribuables ayant recours au PFU ou au barème en 2018. Il faut noter que dans le rapport intermédiaire (Lefebvre et al., 2020), des restrictions plus importantes avaient été faites. Si ces dernières nous avaient permis de mieux identifier certains effets de la réforme de 2013, ces restrictions conduisent malheureusement à réduire de façon drastique la hausse des dividendes observée en 2018. C'est la raison pour laquelle ces restrictions supplémentaires n'ont pas été retenues dans ce rapport.

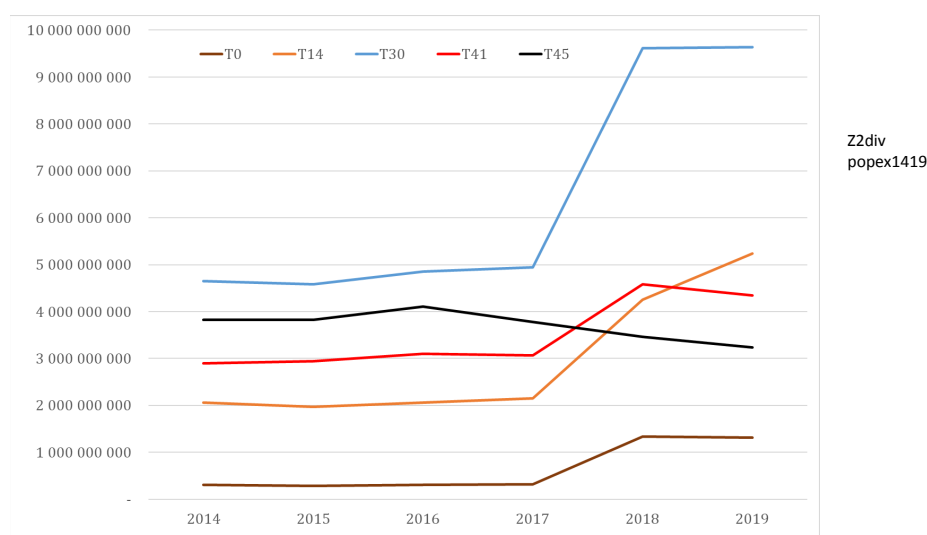


FIGURE 4 – Évolution des dividendes par tranche d'imposition - échantillon exhaustif

La figure 4 permet de décomposer l'évolution des dividendes sur l'échantillon exhaustif, telle qu'elle est décrite par la courbe rouge de la figure 3 selon les tranches

d'imposition des contribuables<sup>24</sup>. Cette décomposition permet de relativiser l'idée que les dividendes étant très concentrés sur les ménages les plus favorisés, ce seraient surtout les contribuables situés dans les tranches supérieures d'imposition qui seraient concernés par la mise en place du PFU. Au contraire, on s'aperçoit que les montants les plus importants de dividendes sont déclarés par des foyers imposés à 30%. L'explication est bien évidemment que, bien que ces contribuables reçoivent chacun en moyenne beaucoup moins de dividendes que les contribuables des tranches supérieures, leur nombre est suffisamment important pour que la tranche d'imposition à 30% soit la principale source de dividendes et la principale source, en volume de l'augmentation de ces dividendes.

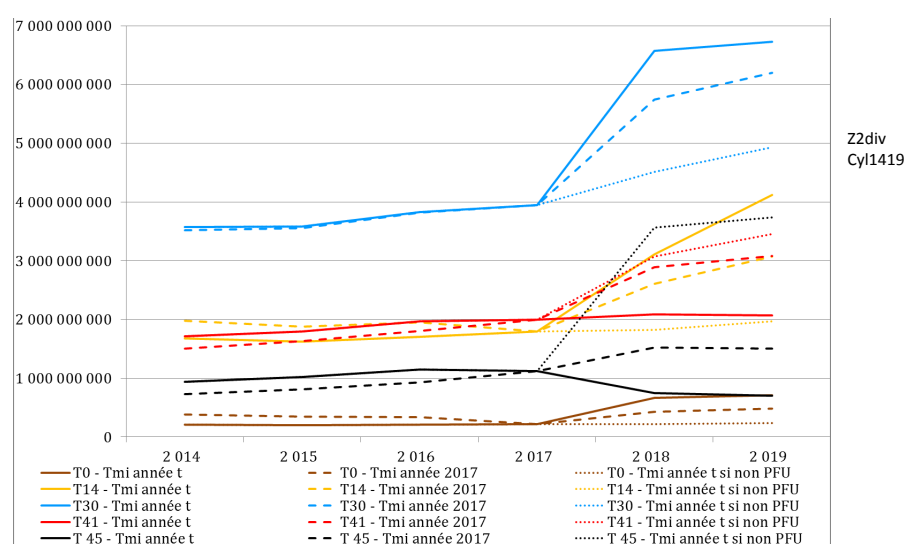


FIGURE 5 – Évolution des dividendes par tranche d'imposition de 2017 - panel cylindré entre 2014 et 2019

Ce diagnostic se retrouve confirmé quand on se restreint à un échantillon cylindré sur la période 2014-2019, ainsi que l'illustre la figure 5. Dans cette figure, les catégories de contribuables par tranches sont calculées à la fois en fonction de leur taux marginal d'imposition (TMI) de l'année courante (traits pleins) et en fonction de leur taux marginal d'imposition de 2017 (courbes en tirets). Enfin, les courbes en pontillés correspondent à une répartition des dividendes par tranche d'imposition des contribuables de l'année courante si les dividendes et les intérêts avaient été imposés au barème. Par construction, les courbes en traits pleins et en tirets d'une même couleur se recoupent en 2017. Pour les autres années, les divergences entre les courbes en tirets et en traits

24. À noter que les taux d'imposition sont imputés simplement en appliquant le barème d'imposition au quotient familial, ignorant notamment les effets du plafonnement du quotient familial.

pleins d'une même couleur permettent de visualiser l'évolution du nombre de contribuables de notre panel dans chaque tranche d'imposition. On constate que les courbes en tirets et en traits pleins d'une même couleur sont très proches avant 2017. En revanche, la forte hausse des dividendes provenant de la tranche à 30% en 2018 (qu'on voit également dans la figure 4) s'explique en partie par la hausse du nombre de contribuables de la tranche à 30% (puisque pour cette tranche d'imposition, l'évolution de la courbe en trait plein est plus dynamique que l'évolution de la courbe en pointillés). Au contraire, la figure 5 indique que la mise en place du PFU a coïncidé avec une baisse importante du nombre de contribuables dans les tranches à 41% et à 45%. Tout ceci est compatible avec l'hypothèse que la mise en place du PFU aurait entraîné une réduction des taux d'imposition de certains contribuables parmi les plus aisés du fait de la sortie des revenus du capital de l'assiette de l'impôt sur le revenu progressif (pour l'imposition au PFU). La comparaison entre les traits pleins et en tirets de la figure 5 permet de mesurer ce phénomène : il est visible pour la tranche à 30%, mais même en neutralisant cet effet et en étudiant les contribuables étant dans la tranche à 30% en 2017, une forte hausse demeure visible en 2018. C'est aussi le cas pour les contribuables de la tranche à 14% en 2017, alors qu'a priori, ces contribuables n'ont pas eu de baisse de fiscalité liée à la réforme du PFU. On observe qu'à l'inverse, les contribuables étant dans les tranches à 41% et à 45% en 2017 ont, en moyenne, eu une hausse des dividendes en 2018 et 2019, alors qu'une baisse ou une stabilité était visible en prenant en compte les TMI de l'année en cours. La comparaison des courbes en traits pleins et pointillés, qui coïncident par construction entre 2014 et 2017, suggèrent néanmoins que si les dividendes et les intérêts avaient été maintenus au barème en 2018 et en 2019 et que les montants de dividendes versés avaient été identiques à ceux observés sur la même période, de nombreux contribuables des tranches à 14% et à 30% seraient passés dans les tranches à 41% et à 45%. En effet, les dividendes augmenteraient beaucoup plus dans cette situation (en pointillé sur la figure) dans ces tranches supérieures, que dans la situation actuelle (en trait plein), et l'inverse dans les tranches inférieures.

## V Approche par traitement PFL

Dans cette section, nous cherchons à comparer l'évolution entre 2008 et 2019 des revenus du capital et du travail d'une population ayant eu recours PFL sur les divi-

dendes entre 2008 et 2012 par rapport à une population qui reçoit chaque année des dividendes mais qui n'a pas eu recours chaque année au PFL. En effet, le rapport intermédiaire (Lefebvre et al., 2020) a montré que la fin du PFL sur les dividendes après 2013 aurait entraîné une baisse « causale » importante des dividendes. L'idée est donc de tester l'hypothèse selon laquelle les dividendes non versés à la suite de la réforme de 2013 aurait été thésaurisés et que la mise en place du PFU après 2018 aurait été l'occasion de liquider ces dividendes perdus et thésaurisés.

## V.1 Le champ d'étude

Dans ce but, nous devons construire un panel cylindré nous permettant d'identifier les personnes ayant déclarés des dividendes au PFL entre 2008 et 2012. Nous suivons donc des foyers présents entre 2008 et 2019 qui n'ont pas connu de modification de leur identifiant fiscal. Nous menons nos régressions sur deux populations différentes. La première déclare des dividendes chaque année entre 2008 et 2019 sans aucune autre restriction de revenus. Autrement dit, on se restreint aux contribuables pour lesquels chaque année on a  $y_{2div,t} > 0$ . Les statistiques descriptives sur cette populations sont retranscrites dans la première partie du tableau 3.

Néanmoins, opérer de la sorte nous conduit à exclure des contribuables n'ayant reçu des dividendes que certaines années. Autrement dit, un tel échantillon ne nous éclaire que sur les réponses des dividendes des contribuables le long de la marge *intensive*. C'est pourquoi nous travaillons également sur un échantillon plus élargi pour lequel on ajoute au dividendes de l'année  $t$  les revenus d'activité de l'année 2011  $y_{15,2011}$ . Opérer de la sorte permet de réintégrer les réactions des dividendes le long de la marge *extensive*, tout en étudiant l'évolution d'un agrégat,  $y_{15,2011} + y_{2div,t}$ , qui coïncide en 2011 avec la somme des revenus d'activité et des dividendes, et dont les évolutions pour chaque contribuables ne sont déterminées que par la dynamique des dividendes, même lorsque ceux-ci deviennent nuls certaines années. Les statistiques descriptives sur cette population sont retranscrites dans la seconde partie du tableau 3.

Le groupe traité se caractérise par une moyenne plus élevée pour les revenus d'activité, et surtout pour les revenus du capital par rapport au groupes de contrôle. Il est composé de contribuable en moyenne un peu plus âgés que ceux présent dans le groupe de contrôle, surtout lorsque l'échantillon le plus élargi.

	$y_{15}$	$y_2$	$y_{2div, 2011}$	Parts	Âge	$N$
<b>Échantillon avec <math>y_{2div,t} &gt; 0</math></b>						
Groupe traité	123 290	135 144	127 293	2,2	57,7	3 880
Groupe de contrôle	39 818	2 646	1 622	2,1	57,9	3 257 404
Échantillon total	39 918	2 804	1 772	2,1	57,9	3 261 284
<b>Échantillon avec <math>y_{15,2011} + y_{2div,t} &gt; 0</math></b>						
Groupe traité	121 772	135 960	128 476	2,2	57,3	5 200
Groupe de contrôle	32 387	987	543	1,9	52,7	18 155 118
Échantillon total	32 412	1 026	579	1,9	52,7	18 160 318

Tableau 3 – Moyennes des agrégats étudiés sur le groupe de traitement et le groupe de contrôle en 2011.

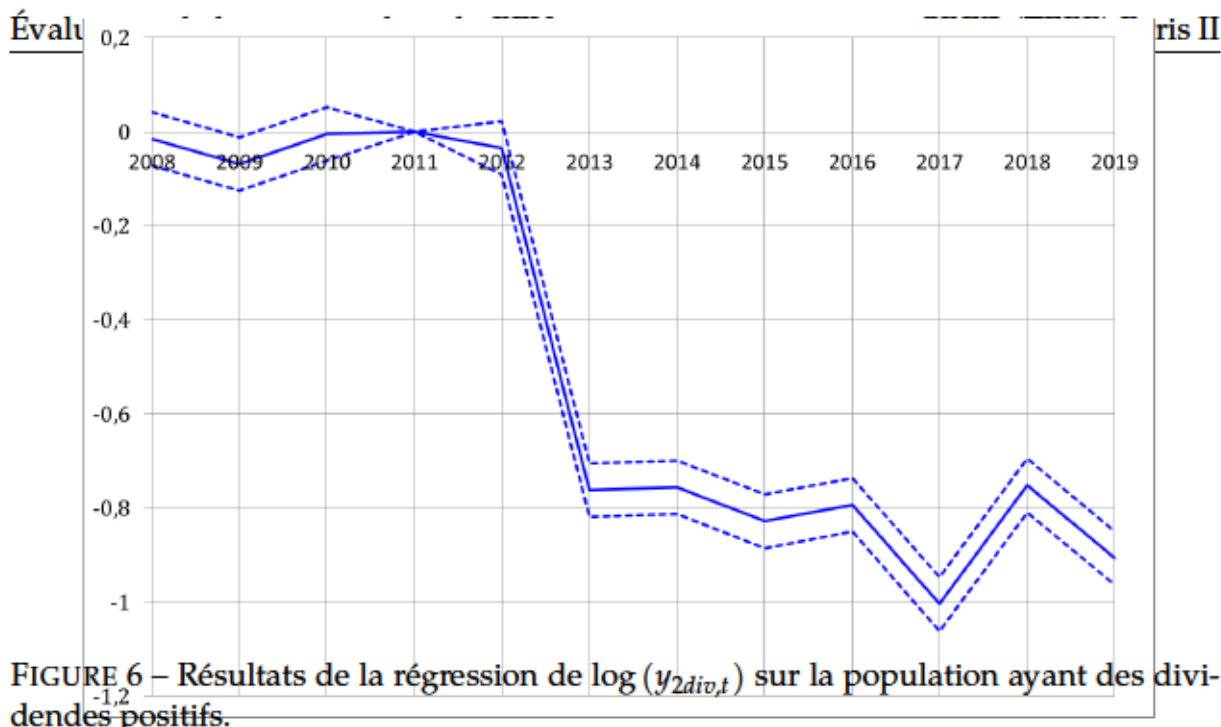
## V.2 Résultats

Dans cette section, nous procédons à des estimations comparant un groupe traité de contribuables ayant consécutivement déclarés des dividendes au PFL de 2008 à 2012 aux autres contribuables du panel cylindré sur 2008-2019. Afin d'éliminer les effets fixes individuels, nous estimons par moindres carrés ordinaires des équations de la forme (voir aussi équation (3), partie III) :

$$\log \left( \frac{y_{i,t}}{y_{i,2011}} \right) = \alpha + \sum_{k \neq 2011} \varphi_k \mathbb{1}_{k=t} + \sum_{k \neq 2011} \gamma_k \mathbb{1}_{k=t} \times T_i + v_{i,t} \quad (10)$$

Il s'agit donc d'une équation sans variable de contrôle ni pré-tendance linéaire où la dernière année avant la réforme retenue est  $t_0 = 2011$ <sup>25</sup> et où la première année des données est  $t_{00} = 2008$ . Les paramètres d'intérêt sont les coefficients  $\gamma_k$ . Ceux ci mesure la différence entre la différence d'appartenir au groupe traité à la date  $k$  par rapport au groupe de contrôle, et la même différence à la date 2011. L'hypothèse de tendance commune est vérifiée quand cette double différence n'est pas statistiquement significative avant 2012. Les coefficients  $\gamma_k$  après 2012 indiquent alors les effets causaux de la réforme.





### Les réponses des revenus du capital Dividendes – Traitement 3 – population div positifs

La figure 6 retrace l'estimation des coefficients  $\gamma_k$  de l'équation (10) sur les dividendes, appliquée à l'échantillon cylindré " $y_{2div,t} > 0$ ". Le tableau 4 retranscrit le détail de ces résultats. L'hypothèse de tendance commune est vérifiée avant 2011, sauf en 2009 où l'intervalle de confiance à 99% s'étend de  $-0,12$  à  $-0,01$ . Mais les coefficients deviennent franchement négatif à partir de 2013. Ces estimations correspondent à une baisse causale des dividendes comprise entre  $-55,9\%$  et  $-50,6\%$ .<sup>26</sup> Appliquée aux 493 896 840 € de dividendes déclarés par le groupe traité<sup>27</sup> (cf. partie supérieure du Tableau 3), cela correspond à une baisse des dividendes dans une fourchette comprise entre 250 et 276 millions d'euros.

On observe alors une hausse de  $\gamma_k$  entre 2017 et 2018, ce qui est conforme avec l'hypothèse que la réforme du PFU aurait permis aux contribuables ayant subi la disparition du PFL de 2013 de retrouver leurs dividendes perdus. Néanmoins, les ordres de grandeurs ne sont pas les mêmes comme on peut le voir sur la figure 6. Entre 2017 et 2018, la hausse des dividendes serait comprise entre 49 et 54 millions d'euros, ce qui

25. La réforme a eu lieu en 2013, mais elle figurait explicitement dans le programme électoral de François Hollande, avant qu'il ne soit élu Président de la République en mai 2012. Ainsi, même si elle a été mise en œuvre en 2013, il est plausible que les foyers ayant des revenus des capitaux élevés et majoritairement composés de dividendes puissent avoir modifié par anticipation leurs comportements dès 2012. Cet effet d'anticipation pourrait avoir été renforcé par l'augmentation des taux marginaux d'imposition qui est intervenue dès 2011. C'est pour ces différentes raisons que nous prenons pour référence l'année 2011 et non l'année 2012 dans nos estimations par doubles différences.

26. car  $-55,9\% \simeq \exp(-0,819) - 1$  et  $-50,6\% \simeq \exp(-0,705) - 1$ .

27. = 127 293 €  $\times$  3 880.

	$k$	Student	p value	Intervalle de confiance à 99%	
2008	-0,014	-0,65	51,5%	-0,071	0,042
2009	-0,069	-3,11	0,2%	-0,125	-0,012
2010	-0,004	-0,18	85,8%	-0,061	0,053
2012	-0,034	-1,54	12,5%	-0,091	0,023
2013	-0,762	-34,48	<0.01%	-0,819	-0,705
2014	-0,756	-34,21	<0.01%	-0,813	-0,699
2015	-0,828	-37,48	<0,01%	-0,885	-0,771
2016	-0,793	-35,89	<0,01%	-0,850	-0,736
2017	-1,004	-45,45	<0,01%	-1,061	-0,947
2018	-0,752	-34,03	<0,01%	-0,809	-0,695
2019	-0,906	-41,02	<0,01%	-0,963	-0,849

Tableau 4 – Estimation des coefficients  $k$  de l'équation (10) sur les dividendes, appliquée à l'échantillon  $y_{2div,t} = 0$

reste bien inférieure à la baisse des dividendes entre 2011 et 2013. Surtout, il semble que ce soient les dividendes en 2017 qui soient anormalement bas. De même, si les dividendes remontent en 2018, ils redescendent en 2019, comme si l'effet causal du PFU sur les contribuables ayant subi la mise au barème des dividendes en 2013 avait été purement transitoire.

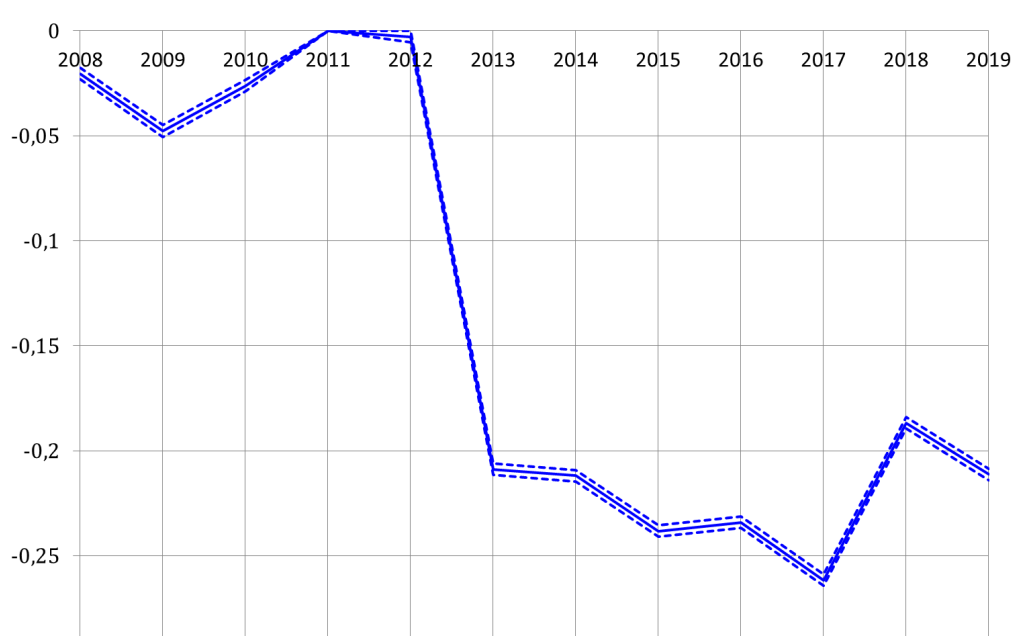


FIGURE 7.3 – Estimation des coefficients  $k$  de l'équation (10) sur  $\log y_{15,2011} y_{2div,t}$ , appliquée à l'échantillon  $y_{15,2011} y_{2div,t} = 0$ .

Cette première régression utilise un panel cylindré de contribuables déclarant chaque année des dividendes positifs. Une telle restriction nous permet de nous focaliser sur les réponses des dividendes le long de la marge *intensive*, mais exclut les réponses

consistant à arrêter de recevoir des dividendes ou recevoir à nouveau des dividendes, i.e. les réponses le long de la marge extensive.

Intégrer ces réponses le long de la marge extensive pose une difficulté liée à la non définition du logarithme en zéro. Pour contourner ce problème, nous avons choisi d'étudier les réponses d'un agrégat de revenu qui coïncide en 2011 avec la somme des dividendes  $y_{2div}$  et la somme des revenus d'activité et de transferts  $y_{15}$ . Néanmoins, pour que les évolutions de cet agrégat ne soient induites que par les variations des dividendes, nous fixons les revenus d'activité et de transferts à leurs valeurs de 2011. C'est donc le logarithme de  $y_{15,2011} + y_{2div,t}$  qui apparaît comme variable dépendante à gauche de l'équation (10) dans la figure 7 et dans le tableau 5.

	$\gamma_k$	Student	p value	Intervalle de confiance à 99%	
2008	-0,020	-19,25	<0.01%	-0,023	-0,018
2009	-0,048	-44,86	<0.01%	-0,050	-0,045
2010	-0,026	-24,64	<0.01%	-0,029	-0,023
2012	-0,003	-2,67	0,77%	-0,006	-0,000
2013	-0,209	-196,47	<0.01%	-0,211	-0,206
2014	-0,212	-199,44	<0.01%	-0,215	-0,209
2015	-0,238	-224,20	<0,01%	-0,241	-0,235
2016	-0,234	-220,32	<0,01%	-0,237	-0,231
2017	-0,262	-246,15	<0,01%	-0,264	-0,259
2018	-0,187	-175,73	<0,01%	-0,189	-0,184
2019	-0,211	-198,85	<0,01%	-0,214	-0,209

Tableau 5 – Estimation des coefficients  $\gamma_k$  de l'équation (10) sur les  $y_{15,2011} + y_{2div,t} > 0$ , appliquée à l'échantillon  $y_{15,2011} + y_{2div,t} > 0$

Les résultats sont qualitativement similaires : ils suggèrent une forte baisse causale des dividendes suite à la fin du PFL à partir de 2013 et une légère remontée des dividendes entre 2017 et 2018 suite à la mise en place du PFU. Les ordres de grandeurs sont toutefois différents. Appliquée aux 668 millions d'euros de dividendes reçu par le groupe traité en 2011 (cf. partie inférieure du tableau 3), la baisse des dividendes en 2013 serait dans une fourchette comprise entre 124 et 127 millions d'euros<sup>28</sup>, alors que la hausse des dividendes entre 2017 et 2018 serait autour de 40 millions<sup>29</sup>.

Que les ordres de grandeurs de variations des dividendes soient plus faibles malgré la prise en compte de la marge extensive peut s'expliquer par le fait qu'il y aurait

28. Car  $124\,411\,563 \simeq (\exp(-0,206) - 1) \times 668\,075\,200 \text{ €}$  et  $127\,377\,284 \simeq (\exp(-0,212) - 1) \times 668\,075\,200 \text{ €}$

29.  $39\,972\,032 \text{ €} \simeq (\exp(-0,187) - \exp(-0,262)) \times 668\,075\,200$

une très forte hétérogénéité dans l'intensité avec laquelle les contribuables du groupe traités puissent être impactés par les réformes. Aussi, en changeant la taille de l'échantillon, on changerait la composition du groupe traité et donc l'évaluation de la variation de dividendes qui serait due aux réformes fiscales. Ces changements de composition de l'échantillon en présence d'effets très hétérogènes seraient alors tellement importants qu'il aboutiraient à une baisse de l'ampleur des effets des réformes sur les dividendes nonobstant la réintroduction de la marge extensive.

On peut également rapprocher les résultats que nous obtenons ici avec ceux que nous avons produit dans le rapport intermédiaire. En effet, dans [Lefebvre et al. \(2020\)](#), nous évaluons la baisse des dividendes qui aurait été induite par la mise au barème des dividendes après 2012 à un montant compris entre 3,8 et 5,6 milliards d'euros alors que nous évaluons dorénavant cette baisse à un montant compris entre 125 et 275 millions d'euros. Deux arguments permettent de mieux comprendre cette différence. Premièrement, l'effet causal de la réduction des dividendes était évalué à 70% des dividendes dans [Lefebvre et al. \(2020\)](#), alors que nous ne l'évaluons qu'à une fourchette de 50-56% dans la figure 6 et le tableau 4. Cette différence peut s'expliquer par le fait que dans [Lefebvre et al. \(2020\)](#), nous travaillions sur un panel cylindré plus restreint en terme de population puisque nous ne retenions que les contribuables se situant dans la tranche à 41% entre 2008 et 2011, alors que nous n'avons pas recours à ce genre de restriction dans ce panel. Il est donc plausible que dans l'échantillon utilisé dans [Lefebvre et al. \(2020\)](#), les contribuables du groupe traité soient en moyenne plus réactifs que dans le groupe traité correspondant aux estimations décrites dans la figure 6 et le tableau 4. Deuxièmement et surtout, cette variation de dividendes n'est pas du tout appliquée aux mêmes volumes de dividendes. Dans [Lefebvre et al. \(2020\)](#), nous avons appliqué la baisse de 70% des dividendes d'une part à 8 milliards de dividendes déclarés au PFL en 2011 ; et d'autre part au 4,1 milliards de dividendes déclarés au PFL par les seuls contribuables de la tranche à 41%. Au contraire, dans ce rapport, nous n'appliquons les 50% de réduction des dividendes qu'aux 493 millions de dividendes reçus par les contribuables du groupe traité en 2011.

Tout ceci invite à la plus grande prudence quant à l'évaluation du volume des dividendes qui aurait disparu ou apparu suites aux réformes de 2013 et 2018.

## Les réponses des revenus d'activité

Un mécanisme *a priori* plausible susceptible d'expliquer les réactions comportementales importantes des dividendes résiderait dans les décisions de redénomination des revenus (*income shifting*) des contribuables, notamment pour les contribuables qui exercent comme travailleurs indépendants, et en particulier pour les dirigeants d'entreprises. En effet, les travailleurs indépendants travaillant à leur compte reçoivent à la fois des revenus du travail de leur activité et une rémunération pour le capital qu'ils ont investi dans leur activité, sous forme notamment de dividendes. De telles mécanismes de redénomination des revenus ont notamment été mis en évidence empiriquement en Israël (Romanov, 2006), en Norvège (Alstadsæter and Wangen, 2010), en Finlande (Pirttilä and Selin, 2011, Harju and Matikka, 2016), en Suède (Edmark and Gordon, 2013, Alstadsæter and Jacob, 2016) ou au Royaume-Uni (Tazhitdinova, 2020). Si la réduction des dividendes en réaction à la mise au barème des dividendes était le résultat de comportements de redénomination de revenus, on devrait observer une

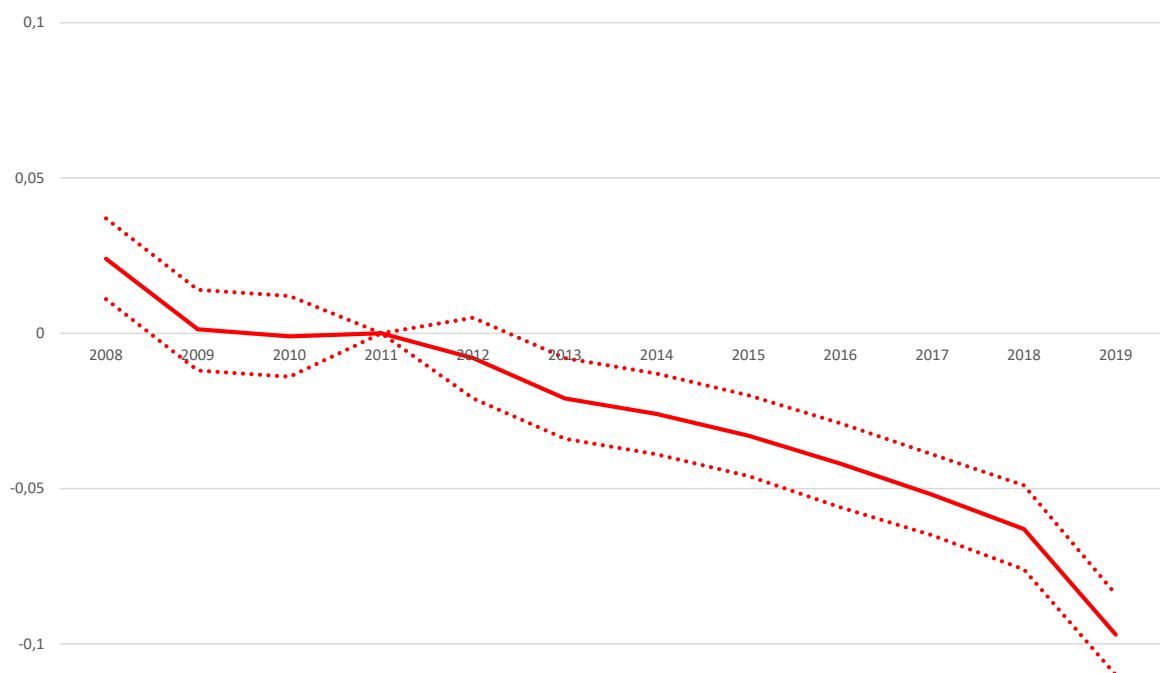


FIGURE 8 – Estimation des coefficients  $\alpha_k$  de l'équation (10) sur les revenus d'activité et de transferts  $y_{15,t}$ , appliquée à l'échantillon  $y_{2div,t} = 0$

Z15 sur la population  $z_{2div} > 0$  et  $Z15 > 0$  – Traitement 3div

La courbe rouge de la figure 8 retrace l'estimation des coefficients  $\alpha_k$  lorsque l'on estime l'équation (10) sur les revenus d'activité et de transferts. L'hypothèse de tendance

commune est rejetée en 2008 mais est vérifiée en 2009 et 2010. L'évolution des revenus d'activité et de transferts dans les groupes de contrôle et de traitement se mettent alors à diverger à partir de 2013. En particulier, les contribuables du groupe traité subissent une évolution plus défavorable de leurs revenus d'activité et de transferts par rapport à l'évolution des contribuables du groupe de contrôle. Une telle divergence infirme l'explication selon laquelle la chute des dividendes induite par la mise au barème des dividendes s'expliquerait par des comportements de redénomination des revenus financiers en dividendes. Au contraire, il nous semble plausible que l'alourdissement de la fiscalité du capital réduise les incitations à acquérir des revenus d'activité pour les épargner et les consommer plus tard.

Par ailleurs, on constate une aggravation de la dégradation des revenus d'activité et de transfert des contribuables du groupe traité par rapport à ceux du groupe de contrôle entre 2018 et 2019. Comme cette accélération fait suite à l'allègement de la fiscalité sur le capital induite par le PFU, l'explication par la redénomination des revenus est celle qui vient naturellement à l'esprit. Néanmoins, cette explication interroge. En effet, c'est entre 2018 et 2019 seulement que l'on observe l'accélération de la dégradation des revenus d'activité des contribuables du groupe traité, alors que, d'après les figures 6 et 7, le PFU aurait entraîné une hausse causale des dividendes dès 2017-2018, cette hausse causale étant atténuée entre 2018 et 2019.

### V.3 Sous populations

Nous sommes également amené dans cette section à considérer des sous-populations de ce panel cylindré sur 2008-2019.

**Salariés dirigeants** Depuis 2018, les cases 1GB/1JB de la déclaration fiscale nous permettent d'identifier les foyers dont au moins un des déclarant est salarié dirigeant d'une entreprise. Nous dénombrons 92 294 foyers ayant rempli ces cases en 2018 dans notre population. Cette population est étudiée plus spécifiquement car les salariés dirigeants peuvent avoir un contrôle sur le versement des dividendes de leur propre société. De ce fait, ce sont des contribuables pour lesquels les opportunités de redénomination des revenus pour raisons fiscales semblent les plus importantes. Le tableau 6 présente les statistiques descriptive de cette population. Dans l'ensemble et

en moyenne cette population est constituée de foyers qui perçoivent des revenus du travail et du capital plus élevés que la moyenne de la population totale.

	$y_{15}$	$y_2$	$y_{2div,2011}$	$N$
<b>Échantillon avec <math>y_{2div,t}</math> 0</b>				
Groupe traité	179 635	203 380	196 181	721
Groupe de contrôle	71 764	17 180	15 578	91 573
Échantillon total	72 606	18 634	16 988	92 294

Tableau 6 – Moyennes des agrégats étudiés sur le groupe de traitement et le groupe de contrôle en 2011 dans la sous population des salariés dirigeants

**Indépendants** 17,58% des foyers déclarant recevoir des dividendes sur toute la période étudiée ont perçu sur la période des revenus d'activité non salariée (voir partie IV.2 pour le détail de la définition des indépendant pris en compte). Le tableau 7 présente les statistiques descriptive de cette population. Comme la sous population des dirigeants salariés, la sous population des indépendants est constituée de foyers percevant en moyenne plus de revenus du capital et du travail que la moyenne des revenus de la population totale. Cet écart est cependant moins important comparativement à la sous population des salariés dirigeants.

	$y_{15}$	$y_2$	$y_{2div,2011}$	$N$
<b>Échantillon avec <math>y_{2div,t}</math> 0</b>				
Groupe traité	167 927	149 325	140 601	1 165
Groupe de contrôle	58 376	4 138	2 828	572 344
Échantillon total	58 598	4 433	3 108	573 509

Tableau 7 – Moyennes des agrégats étudiés sur le groupe de traitement et le groupe de contrôle en 2011 dans la sous population des indépendants

### Les salariés dirigeants

**Les réponses des revenus du capital.** La figure 9 présente les résultats sur la population des dirigeants d'entreprises. Comme le montre le tableau 6, cette population est moins nombreuse avec seulement 721 foyers dans le groupe traité. Aussi, les intervalles de confiance sont plus larges, mais l'hypothèse de tendance commune entre les groupes de contrôle et de traitement est vérifiée avant la mise au barème des dividendes entre 2008 et 2012. La mise au barème a entraîné une baisse causale des di-

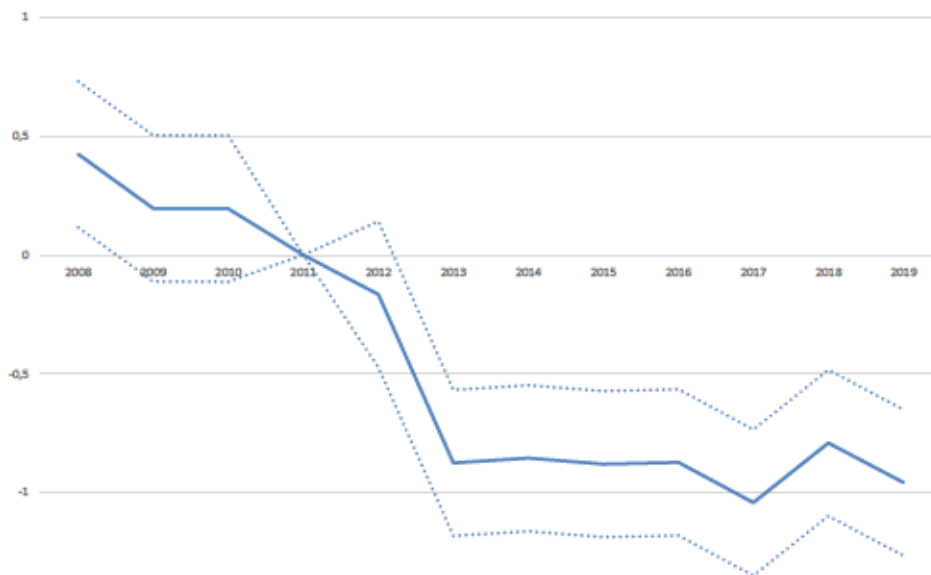


FIGURE 9 – Résultats de la régression de  $\log(y_{2div,t})$  sur la population des salariés dirigeants ayant des dividendes positifs.

Dividendes – Traitement 3 – population salariés dirigeants

videndes déclarés comprise entre  $-69,39\%$  et  $-43,39\%$ <sup>30</sup>. Si on applique cette baisse à la somme des dividendes déclarés par le groupe traité en 2011, soit 141 446 501€<sup>31</sup>, on estime que la suppression du PFL aurait entraîné une diminution des dividendes déclarés par les dirigeants salariés de notre échantillon comprise entre 61 et 98 millions d’euros.

Suite à la mise en place du PFU, les salariés dirigeants du groupe traité ont déclarés plus de dividendes en 2018 qu’en 2017 comparativement au groupe de contrôle. On estime cette hausse entre 19,5 et 10,5 millions d’euros<sup>32</sup>. À nouveau, comme sur la population totale, les réponses des contribuables touchés par la suppression du PFL suite à la mise en place du PFU ne permettent pas de retrouver le niveau de dividendes déclarés en 2011.

Nous avons également étudié les réponses des revenus du capital de la population complémentaire : la population constituée uniquement des foyers ne comprenant aucun salarié dirigeant. La figure 10 présente les résultats de cette estimation. L’allure de la courbe est similaires à celle des courbes représentées par les figures 6 et 9, sur la population totale et la population des dirigeants. On note cependant que les  $\gamma_k$  sont un peu plus faibles sur cette population. Les résultats identifiés sur la population totale ne peuvent donc pas s’expliquer exclusivement par les réponses comportementales

30.  $-69,39\% \simeq \exp(-1,184) - 1$  et  $-43,39\% \simeq \exp(-0,569) - 1$

31.  $196\,181 * 721 = 141\,446\,501$

32.  $19\,418\,767 \simeq ((\exp(-0,484) - 1) \times 141\,446\,501) - ((\exp(-0,736) - 1) \times 141\,446\,501)$  et  $13\,000 \simeq ((\exp(-1,1) - 1) \times 141\,446\,501) - ((\exp(-1,351) - 1) \times 141\,446\,501)$



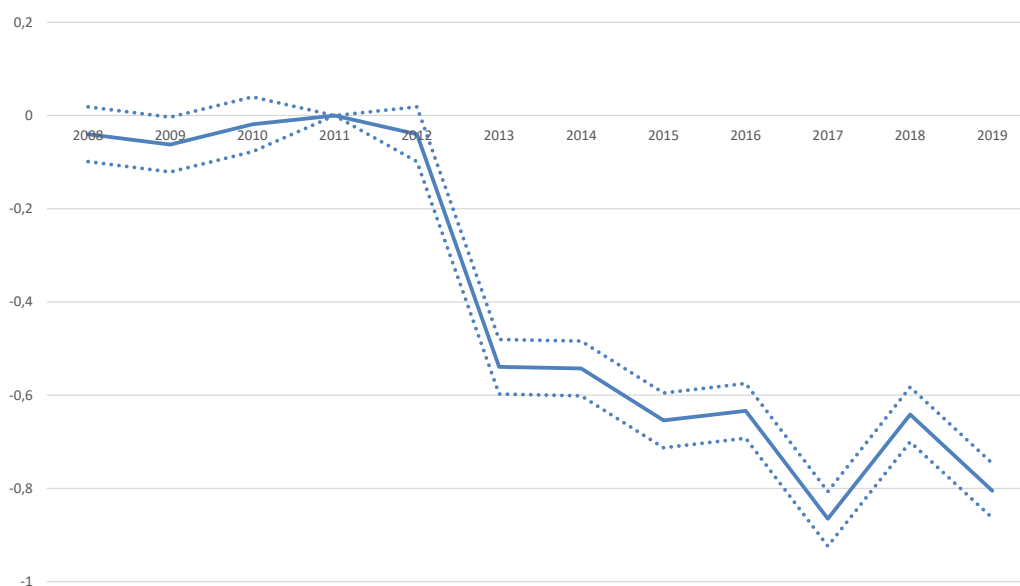


FIGURE 10 – Résultats de la régression de  $\log y_{2div,t}$  sur la population des foyers composée d'aucun dirigeant salarié ayant des dividendes positifs.

**Les réponses des revenus du travail.** Les salariés dirigeants d'entreprise peuvent avoir un contrôle sur le versement des dividendes de leur entreprise mais également sur leur propre salaire. C'est pourquoi il est intéressant de regarder plus particulièrement leurs réponses en terme de déclaration des revenus du travail. La figure 11 présente les résultats de cette estimation. Ces résultats diffèrent légèrement de ceux de l'estimation réalisée sur la population totale. L'hypothèse de tendance commune entre le contrôle et le groupe traité est rejetée en 2008 mais vérifiée en 2009 et 2010. L'évolution des revenus d'activité et de transferts dans les groupes de contrôle et de traitement ne diverge pas de façon significative avant 2019. La population des dirigeants salariés n'aurait donc pas réagi à la mise au barème des dividendes mais à la mise en place du PFU. On ne peut cependant pas encore décrire ce comportement comme de la redétermination des revenus d'activité en dividendes car cette même population a déclaré moins de dividendes en 2019 qu'en 2018. À ce stade on constate simplement que cette population a déclaré à la fois moins de dividendes et moins de revenus d'activité en 2019 qu'en 2018 suite à la mise en place du PFU.

### Les indépendants

**Les réponses des revenus du capital.** Les indépendants constituent une sous population ayant la possibilité d'agir directement sur le versement de dividendes de leur



FIGURE 11 – Estimation des coefficients  $\gamma_k$  de l'équation (10) sur les revenus d'activité et de transferts  $y_{15,t}$ , appliquée à l'échantillon  $y_{2div,t} > 0$  pour la sous population des dirigeants  $Z_{15}$  sur la population  $z_{2div} > 0$  et  $Z_{15} > 0$  – Traitement 3div – salariés dirigeants

propre entreprise. Les résultats de la régression de  $\log(y_{2div,t})$  sur cette sous population sont représentés par la figure 12. L'hypothèse de tendance commune est vérifiée dès 2008. La baisse causale des dividendes suite à la mise au barème des dividendes est plus forte que celle estimée sur les autres populations. Nos estimations correspondent à une baisse des dividendes entre 2012 et 2013 comprise entre  $-67,07\%$  et  $-57,68\%$ <sup>33</sup>. C'est la population qui a connu la plus forte baisse en pourcentage. Si on applique cette baisse aux 163 800 165 € de dividendes déclarés par le groupe traité en 2011 cela correspond à une baisse des dividendes déclarés comprise entre 110 et 95 millions d'euros<sup>34</sup>. On observe qu'à la suite de la mise en place du PFU la baisse des dividendes déclarés par le groupe de traitement diminue et les contribuables traités déclarent d'avantage de dividendes. On estime que les contribuables du groupe traités ont déclarés entre 13 et 17 millions d'euros supplémentaires<sup>35</sup>. La mise en place du PFU aurait permis de retrouver 15% de la baisse des dividendes induite par leur mise au barème chez les indépendants. Comme sur la population totale, cette légère hausse des dividendes déclarées ne persiste pas en 2019 chez les indépendants.

33. car  $-67,07\% \simeq \exp(-1,111) - 1$  et  $-57,68\% \simeq \exp(-0,859) - 1$ .

34.  $1\,165 \times 140\,601 = 163\,800\,165$

35.  $16\,798\,276 \simeq ((\exp(-0,778) - 1) \times 163\,800\,165) - ((\exp(-1,031) - 1) \times 163\,800\,165)$  et  $13\,069\,435 \simeq ((\exp(-1,029) - 1) \times 163\,800\,165) - ((\exp(-1,282) - 1) \times 163\,800\,165)$

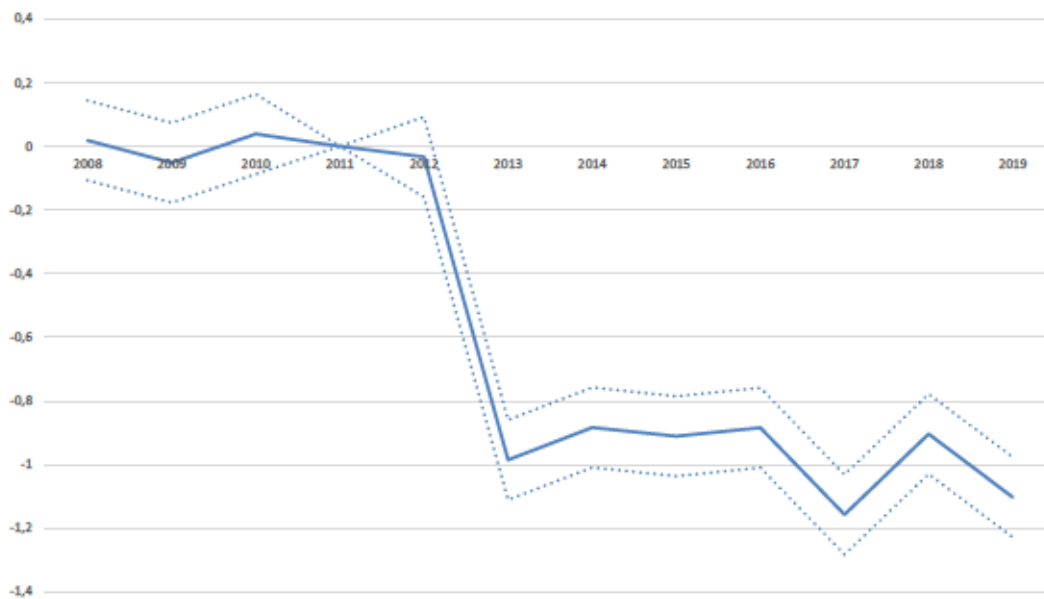


FIGURE 12 – Résultats de la régression de  $\log(y_{2div,t})$  sur la population des indépendants ayant des dividendes positifs.

Dividendes – Traitement 3 – INDEPENDANTS

**Les réponses des revenus du travail.** Les indépendants ont la latitude de choisir la dénomination de leurs revenus. C'est pourquoi nous examinons leurs réponses en terme de revenus d'activités non salariées (BIC, BNC et revenus agricoles). La figure 13 représente les résultats de l'estimation de l'équation 10 sur les revenus  $y_{5Pro,t}$  des indépendants. L'hypothèse de tendance commune est vérifiée avant la suppression du PFL. Jusqu'en 2018 les groupes de contrôle et de traitement ne connaissent pas de divergence statistiquement significative dans l'évolution de leurs revenus d'activité. En 2019 le groupe de traitement voit ses revenus d'activités déclarés diminuer de 12% comparativement au groupe de contrôle<sup>36</sup>. Les indépendants qui utilisaient le PFL avant sa suppression ont donc réagit à la mise en place du PFU en 2018 en diminuant leurs revenus d'activité. Encore une fois, comme pour les salariés dirigeants on ne peut pas parler de redénomination des revenus face à ces résultats dans la mesure où entre 2018 et 2019 les dividendes déclarés par les indépendants du groupe traité ont également diminué.

## VI Approche par option pour le barème ou le PFU

### VI.1 Le champ d'étude

Dans cette section nous souhaitons identifier les effets « quasi causaux » de la mise en place du PFU selon que les revenus financiers de 2018 soient déclarés au barème ou

36. car  $-12,00\% \simeq \exp(-0,128) - 1$

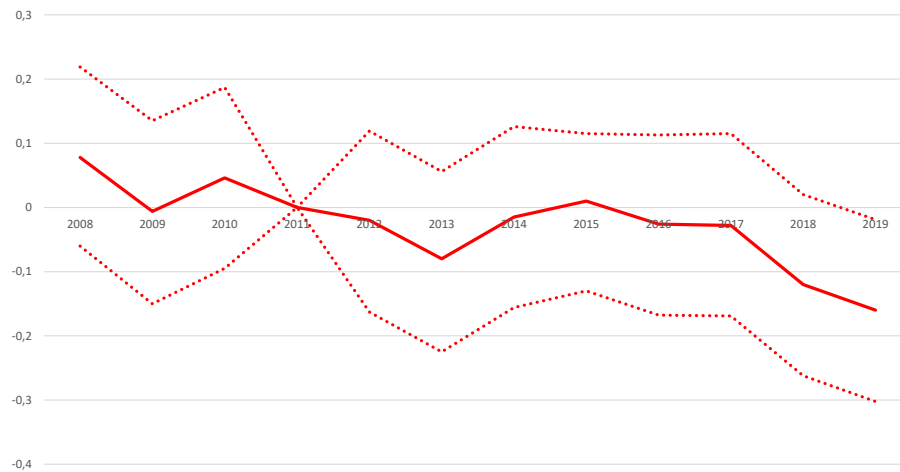


FIGURE 13 – Estimation des coefficients  $\alpha_k$  de l'équation (10) sur les revenus provenant d'activités non salariées  $y_{2div}$  appliquée à l'échantillon  $y_{2div} > 0$  pour la sous population des indépendants

au PFU. Pour ce faire, nous travaillons sur un panel cylindré décrivant les évolutions de revenu des ménages entre 2014 et 2019. Comme expliqué dans la section II.3, le PFU n'est que l'option par défaut à partir de 2018 et les contribuables peuvent continuer à exiger l'imposition de l'ensemble de leur revenu financier au barème. A priori, les foyers fiscaux qui se trouvent dans les tranches supérieures de l'impôt sur le revenu ont plutôt intérêt à déclarer leurs revenus financiers de 2018 au PFU. En effet un foyer fiscal se trouvant dans la tranche à 45% aurait un taux marginal d'imposition sur ses dividendes de 40,2% en cas de déclaration au barème alors qu'il pourrait bénéficier d'un taux marginal de 30% en choisissant le PFU. Néanmoins, nous remarquons que parmi les près de 200 000 foyers de notre panel qui se trouvaient dans les tranches à 41% et 45% en 2018, environ 9 000 ont fait le choix d'imposer leurs revenus financiers au barème. Puisque le PFU est l'option par défaut, cette imposition au barème fait suite à une démarche volontaire du foyer fiscal et ne devrait donc pas correspondre à une erreur. Notre hypothèse principale pour expliquer ce choix de l'imposition au barème est que le recours au PFU ne donne pas droit aux abattements pour durée de détention en cas de plus-value mobilière, contrairement à l'imposition au barème (voir II.3 pour plus de détail).

Pour tester cette hypothèse, nous reportons dans le tableau 8 la proportions de foyers avec un taux marginal de 41% ou 45% en 2018 déclarant des plus-values, selon qu'ils aient fait le choix du barème ou du PFU. Nous distinguons les plus-values

de droit commun, des « plus-values avec abattement renforcés » qui peuvent donner droit à des abattement pour durée de détention renforcé. Ainsi, alors que près de 43% des foyers optant pour le barème ont réalisé des plus-values de droit commun en 2018, seuls 3,8% de ceux choisissant le PFU ont déclaré de telles plus-values. De même, plus de 15% des foyers ayant choisi le barème ont réalisé des plus-values avec abattement renforcé alors qu'ils n'étaient que 0,12% parmi ceux choisissant le PFU. Notons enfin que selon le tableau 8, 55% des foyers des tranches supérieures qui ont choisi le barème ont réalisé des plus-values. La coïncidence entre choix du barème et réalisation de plus-value est encore plus frappante lorsque nous étudions l'évolution des plus-values entre 2014 et 2019. En effet, le graphique 14 (voir également le tableau 10) illustre les évolutions moyennes des plus-values selon que le foyer opte pour le barème ou le PFU en 2018. On remarque ainsi que les foyers qui choisissent le barème connaissent une hausse très importante de leurs plus-values en 2018, contrairement à ceux qui optent pour le PFU.

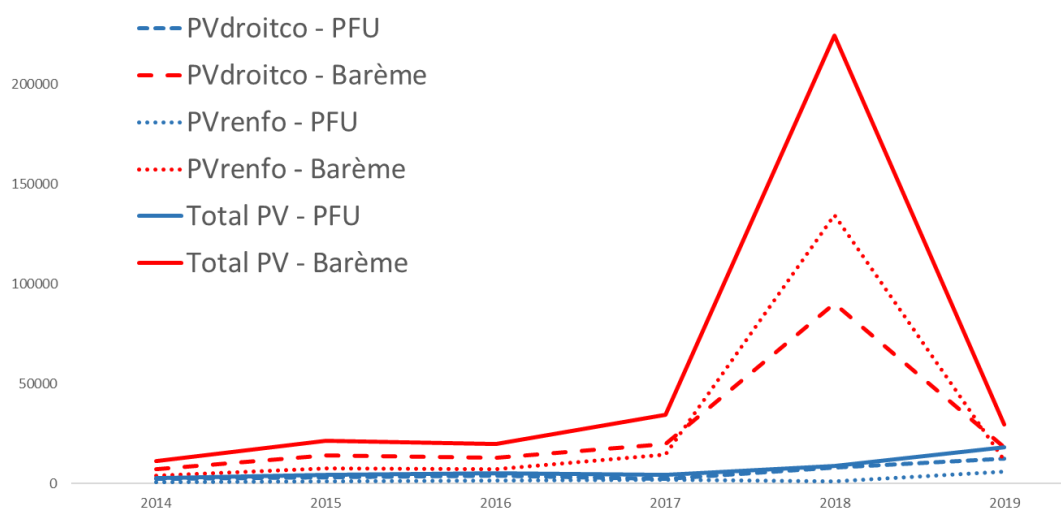


FIGURE 14 – Évolution moyenne des plus-values de droit commun, des plus-values avec abattement renforcé et du total selon que le foyer opte en 2018 pour le barème (en rouge) ou pour le PFU (en bleu).

Enfin, afin de confirmer cette hypothèse d'un choix du barème au sein des tranches supérieures guidé par la réalisation de plus-values, nous calculons le ratio entre plus-values déclarées et l'ensemble des revenus financiers selon que le foyer opte pour le PFU ou le barème. Les résultats résumés dans le tableau 9 illustrent cette prépondérance des plus-values chez les foyers choisissant une imposition au barème. En effet, alors qu'elle ne représente que 3% des revenus financiers des foyers choisissant le PFU, les

	N	Plus-value de droit commun	Plus-value avec abattement renforcé	Total Plus-value
PFU	190 013	3,80%	0,1%	3,89%
Barème	9 024	42,92%	15,3%	55,55%
Total	199 037	5,57 %	0,8%	6,23%

Tableau 8 – Proportion de foyers fiscaux déclarant en 2018 des plus-values, de droit commun ou avec abattement pour durée de détention renforcé, selon le choix du PFU ou du Barème. Population TMI 41% en 2018, panel cylindré 2014-2019.

plus-values représentent près de 47% des revenus financiers des foyers optant pour le barème.

	Total Plus-value	Plus-value de droit commun	Plus-value avec abattement renforcé
PFU	3,1%	2,89%	0,11%
Barème	46,95%	33,44%	13,52%

Tableau 9 – Moyenne du ratio entre plus-value et ensemble des revenus financiers, selon le choix du PFU ou du Barème. Population TMI 41% en 2018, panel cylindré 2014-2019.

	2017	2018
PFU	4 119	8 768
Barème	34 300	224 738

Tableau 10 – Plus-values moyennes en 2017 et 2018, selon le choix du PFU ou du Barème. Population TMI 41% en 2018, panel cylindré 2014-2019.

Il est donc plausible que le choix de l'imposition au barème pour les foyers des tranches supérieures soit, au moins en partie, motivé par la réalisation d'importantes plus-values. Comme détaillé dans la section III, ce choix du barème reposerait donc sur une variable exogène, inobservable avant la réforme, qui serait l'existence de plus-values latentes. Cette variable inobservée serait distribuée de manière hétérogène au sein de la population des tranches supérieures et aurait donc pu constituer un indice d'exposition à la réforme du PFU : ceux qui ont des opportunités de plus-values importantes seraient moins concernés par la création du PFU, et pourraient donc constituer un groupe de contrôle, tandis que ceux qui ne disposeraient pas de telles opportunités seraient plus exposés au PFU et constitueraient donc le groupe traité. Dans cette optique, le choix du barème ou du PFU en 2018, qui est *endogène*, révélerait l'existence ou non de plus-value latentes, variable qui, elle, serait indépendante de la réforme.

Les contribuables qui en 2017 se trouvaient dans les tranches à 41% ou 45%, et qui en 2018 ont fait le choix du PFU, révélant ainsi l'absence d'opportunité de plus-values importantes, constituent donc notre groupe traité tandis que ceux qui ont fait le choix du barème, révélant ainsi l'existence d'opportunité de plus-value importantes, constituent notre groupe de contrôle (voir aussi section III.2).

Notre objectif est donc de quantifier l'impact « quasi causal » qu'aurait pu avoir la création du PFU au sein de contribuable a priori particulièrement touché par la réforme, à savoir les foyers avec un taux marginal d'imposition à 41% ou 45% qui ont effectivement eu recours au PFU. Contrairement à l'exercice réalisé dans la Section V, nous ne cherchons pas à déterminer si des dividendes thésaurisés ont pu être à nouveau déclarés suite à la réforme du PFU. Pour cet exercice, il convenait d'intégrer des foyers fiscaux qui ont momentanément arrêté de se verser des dividendes entre 2014 et 2019. La possibilité pour la variable d'intérêt de prendre des valeurs nulles posait alors une difficulté lors de l'estimation de l'équation (5). Ces populations qui cessent temporairement de se verser des dividendes ne constituent pas l'objet de notre approche par option pour le barème ou le PFU. Nous sélectionnons donc des foyers fiscaux dans les tranches supérieures en 2017 et qui ont déclaré chaque année des dividendes entre 2014 et 2019. C'est sur cet échantillon de 89 457 foyers fiscaux que nous estimons l'équation (5) avec pour dernière année avant la réforme  $t_0 = 2017$  et pour première année d'observation  $t_{00} = 2014$ .

Le tableau 11 donne un aperçu des caractéristiques de notre groupe traité et de notre groupe de contrôle. Les deux groupes déclarent en moyenne en 2017 environ 27 000 euros de dividendes et sont donc très similaires à la veille de l'instauration du PFU. Le groupe traité déclare en moyenne des revenus d'activité de 184 721 euros, ce qui est légèrement supérieur à la moyenne dans le groupe de contrôle qui n'est que de 143 908 euros. Ces différences apparaissent cependant négligeables, ce qui n'est pas surprenant puisque les foyers du groupe de contrôle comme du groupe traité appartiennent aux tranches supérieures de l'impôt sur le revenu en 2017. Le contraste en termes d'âge entre les deux groupes est plus marqué, puisque le groupe de contrôle est sensiblement plus âgé que le groupe traité. Si notre hypothèse d'un recours au barème motivé essentiellement par la déclaration de plus-value est vérifiée, il est dans ce cas possible que notre groupe de contrôle inclut des foyers préparant leur départ à la

retraite en vendant par exemple leurs parts dans une société.

	Statistiques Descriptives			
	$N$	$y_{2div}$	$y_{15}$	Âge
Traitement (PFU)	83 270	26 678	184 721	56,2
Contrôle (Barème)	6 187	27 397	143 908	60,7
Total	89 457	26 728	181 898	56,5

Tableau 11 – Moyennes en 2017 des dividendes, des revenus d'activité et de l'âge par groupe - Population déclarant des dividendes chaque année

En plus d'étudier l'impact « quasi causal » de la réforme sur les dividendes déclarés à l'IR, nous proposons une estimation des réponses des revenus d'activité des foyers des tranches supérieures de l'IR. Pour ce faire, nous sélectionnons au sein des quelques 200 000 foyers présents dans notre panel et qui appartiennent aux tranches à 41% et 45% en 2017, tous les ménages déclarant chaque année des revenus d'activité entre 2014 et 2019. Des statistiques descriptives de ces 198 283 ménages sont présentées dans le tableau 12. Nous retrouvons le même contraste en termes d'âge entre les deux groupes, bien que moins prononcé que sur notre population déclarant des dividendes chaque année. Nous noterons en revanche qu'ici, le groupe de contrôle déclare plus de dividendes en moyenne en 2017 que le groupe traité, avec un écart de près de 10 000 euros.

	Statistiques Descriptives			
	$N$	$y_{2div}$	$y_{15}$	Âge
Traitement (PFU)	188 921	14 847	183 617	56,3
Contrôle (Barème)	9 362	23 295	155 250	59,8
Total	198 283	15 246	182 278	56,5

Tableau 12 – Moyennes en 2017 des dividendes, des revenus d'activité et de l'âge par groupe - Population déclarant des revenus d'activité chaque année

## VI.2 Résultats

### Résultat sur les dividendes

Si les ménages qui utilisent le PFU sont restés dans les tranches supérieures de l'impôt sur le revenu en 2018, leur taux marginal d'imposition sur les dividendes a pu baisser de 10 points entre 2017 et 2018 (cf Tableau 1). Il est donc attendu que ces ménages connaissent une augmentation de leurs dividendes déclarés, en réponse à



cette baisse significative du taux marginal d'imposition. En revanche, pour les ménages qui choisissent une imposition des revenus financiers au barème en 2018, l'instauration du PFU n'a rien changé au taux marginal appliqué à leurs dividendes. Les dividendes déclarés ne devraient donc pas être impactés par la réforme de 2018.

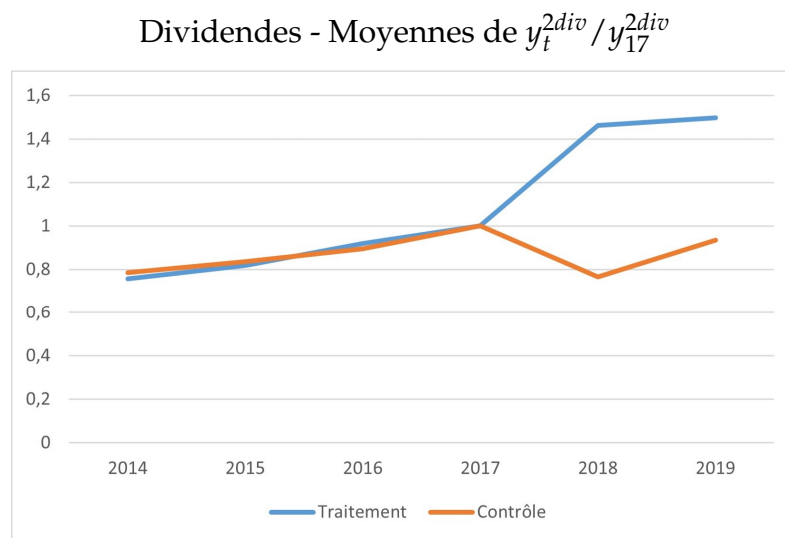


FIGURE 15 – Évolution moyenne des dividendes, normalisé en 2017

Les évolutions des dividendes déclarés dans les deux groupes sont décrites par le graphique 15. Chaque année, nous présentons les moyennes des dividendes normalisées en 2017, pour le groupe traité et le groupe de contrôle. Nous remarquons tout d'abord que ces évolutions moyennes sont très similaires au sein des deux groupes. Notre hypothèse d'identification de l'effet « quasi causal » du PFU, à savoir des dividendes évoluant de manière similaire dans les deux groupes avant la réforme, nous semble donc plausible. Comme attendu théoriquement, les dividendes dans le groupe traité, représentés par la courbe bleue de la figure 15, augmentent considérablement à partir de 2018, avec une hausse de plus de 46% entre 2017 et 2018. Si rien de causal ne peut être établi à ce stade, il apparaît donc que la mise en place du PFU coïncide avec une réponse forte des dividendes déclarés par les ménages des tranches supérieures qui ont effectivement eu recours au PFU. En revanche, les dividendes dans le groupe de contrôle, représentés par la courbe orange, connaissent non pas une augmentation mais une baisse entre 2017 et 2018, avant de repartir à la hausse en 2019.

Pour estimer l'effet « quasi causal » de la réforme du PFU sur les dividendes déclarés, nous estimons l'équation (10) en prenant pour variable d'intérêt les dividendes

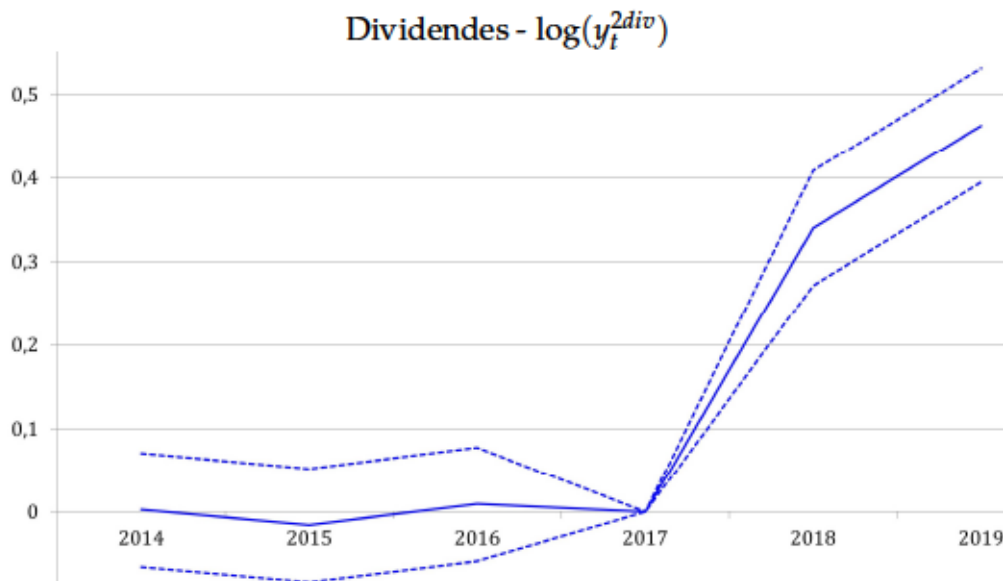


FIGURE 16 – Résultats de l'estimation des coefficients  $\tilde{\gamma}_k$  de l'équation (10) Intervalles de confiance à 99%

de l'année  $t$ . Les résultats de cette estimation sont illustrés graphiquement par la figure 16, où nous représentons les coefficients  $\gamma_k$  et leurs intervalles de confiance à 99%. Ces coefficients ne sont pas statistiquement significatifs entre 2014 et 2017, l'hypothèse de tendance commune est donc particulièrement plausible. En revanche, les coefficients  $\beta_{2018}$  et  $\beta_{2019}$  sont statistiquement significatifs et relativement importants. En effet, notre estimation induirait une augmentation quasi causale des dividendes déclarés en 2018 de l'ordre de 40%.<sup>37</sup> Cela représenterait donc une hausse des dividendes dans le groupe traité de l'ordre de 900 millions d'euros.<sup>38</sup>

### Résultat sur les revenus d'activité

Les réformes de la fiscalité du capital peuvent avoir des impacts sur les revenus d'activité, par effet substitution ou effet richesse. En particulier une baisse de la fiscalité du capital, comme celle induite par le PFU peut donner lieu à des comportements de redénomination des revenus, ou *income shifting*. Ainsi les foyers fiscaux se trouvant dans les tranches supérieures de l'impôt sur le revenu seraient incités, lorsqu'ils en ont la possibilité, à se rémunérer via des dividendes imposés au PFU plutôt que via des salaires, imposés au barème. Il convient donc d'établir si la hausse de l'ordre de 40% des dividendes en 2018 que nous attribuons au PFU résultent, au moins en partie,

37.  $\exp(0,34) - 1 \approx 0,4$

38.  $\approx 0.40 \times 26\,678 \times 83\,270$ , les deux chiffres étant issus de la ligne PFU du Tableau 11.

de comportement de redénomination des revenus qui se traduirait par une baisse des revenus d'activité. Pour ce faire, nous étudions l'évolution des revenus d'activité des foyers dans les tranches supérieures en 2017, selon qu'ils utilisent ou non le PFU en 2018. Une baisse des revenus d'activité au sein de notre groupe traité à partir de 2018 pourrait ainsi révéler des comportements de redénomination des revenus.

Afin d'identifier d'éventuels comportements de redénomination des revenus, nous représentons sur la figure 17 les évolutions moyennes des revenus d'activité, dans notre groupe traité (courbe bleu) et dans notre groupe de contrôle (courbe orange). Cette analyse préliminaire n'indique a priori pas de baisse des revenus d'activité attribuable à l'instauration du PFU. Au contraire, les foyers concernés par la réforme connaissent une dynamique en termes de revenu d'activité plus favorable par rapport au foyers qui ont choisi le barème. On note ainsi une baisse des revenus d'activité entre 2017 et 2018 dans le groupe de contrôle alors que l'évolution dans le groupe traité est relativement stable. Notons par ailleurs une légère baisse dans les deux groupes entre 2018 et 2019.

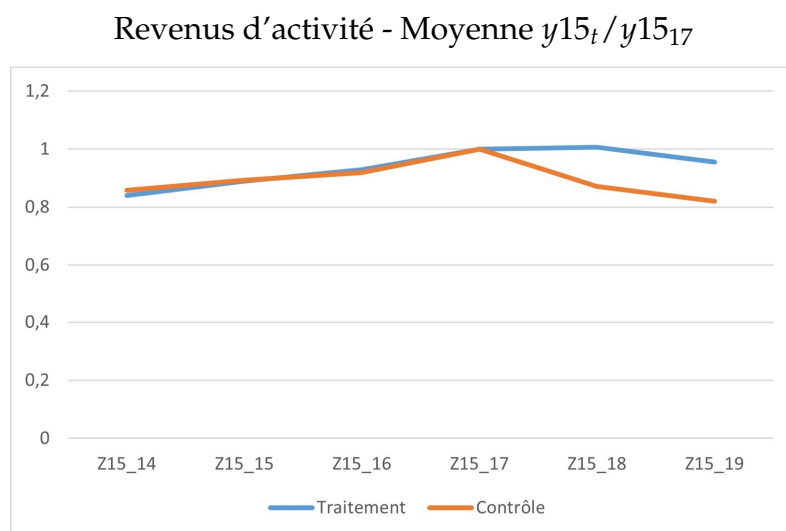


FIGURE 17 – Évolution moyenne des revenus d'activité, normalisé en 2017

Pour confirmer cette dynamique plutôt positive des revenus d'activité suite à l'instauration du PFU, nous estimons tout d'abord l'équation (5) avec les revenus d'activité comme variable d'intérêt. Contrairement à ce que pourrait indiquer la figure 17, les deux groupes connaissent des différences de tendance statistiquement significatives entre 2014 et 2016. Nous affinons donc notre analyse en ajoutant une tendance linéaire

propre au groupe traité et estimons donc également l'équation (7). Les résultats de ces deux estimations sont représentés sur la figure 18. L'hypothèse d'identification apparaît plus robuste après l'ajout d'une tendance linéaire pour le groupe traité mais les effets causaux estimés sont très similaires entre les deux méthodes. Selon ces estimations, le PFU n'aurait pas entraîné de comportement de redénomination des revenus. Au contraire, les revenus d'activité aurait augmenté dans le groupe traité par rapport au groupe de contrôle. Ces résultats indiqueraient une augmentation quasi causale des revenus d'activité d'environ 17%. Appliquée au 188 291 contribuables du groupe traité, dont les revenus d'activité s'élèvent en moyenne à 183 617 d'après le tableau 12, on aboutit à une hausse des revenus d'activité de l'ordre de 5,8 milliards d'euros, ce qui serait considérable.

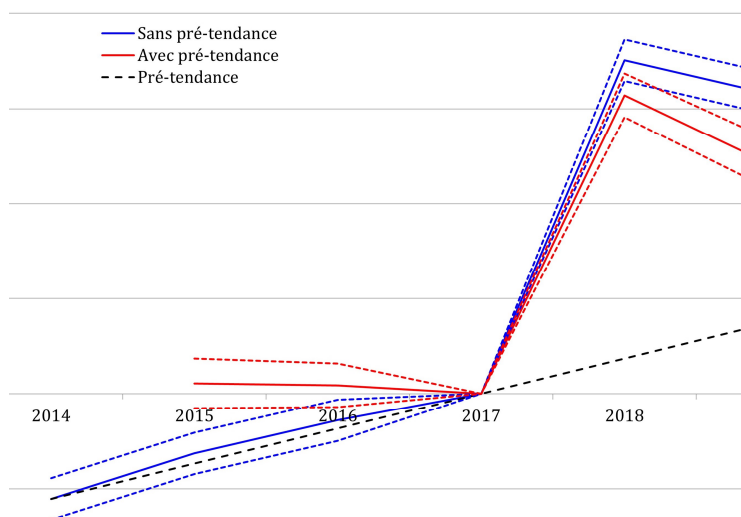


FIGURE 18 – Résultats de l'estimation des coefficients  $\hat{k}$  de l'équation (5) (courbe bleue) et des coefficients  $k$  de l'équation (7) (courbe rouge). Intervalles de confiance à 99%

Plusieurs explications peuvent venir en tête pour comprendre ce résultat. La première serait que la mise en place PFU, en sortant les revenus financiers du calcul des revenus imposables, peut induire certains contribuables à passer dans la tranche d'imposition inférieure. Cette hypothèse est conforme à la figure 5 qui montrait que le montant total de dividendes provenant des contribuables des tranches à 41% et 45% était moins dynamique quand les contribuables étaient classés selon leur taux d'imposition de l'année courante (traits pleins) que selon leur taux d'imposition de l'année 2017 (pointillés), alors que l'on observe le contraire pour les tranches à 14% et 30%. Une deuxième explication possible est inspirée par la lecture du tableau 12 qui indique une

moyenne d'âge de 3 ans plus élevée dans le groupe de contrôle que dans le groupe traité. Il est donc possible qu'une plus grande proportion de contribuables est partie à la retraite dans le groupe de contrôle que dans le groupe traité. Une telle hypothèse présente d'ailleurs le mérite d'être également compatible avec la rupture de tendances à la baisse des revenus d'activité dans le groupe de contrôle qui est documentée dans la figure 17. Ces deux explications demeurent toutefois à ce stade de simples hypothèses.

## VII Conclusion

Le présent rapport a pour objectif d'éclairer les conséquences de la mise en place du Prélèvement Forfaitaire Unique (PFU) à partir de 2018 dont la mise en oeuvre a coïncidé avec une augmentation substantielle des dividendes d'un montant proche de 9 milliards. Plus précisément, l'objet de ce rapport était discuter si cette coïncidence entre hausse des dividendes et mise en place du PFU était fortuite ou bien si elle résultait d'un effet causal de la mise en place du PFU via les comportements des contribuables.

Pour ce faire, nous avons eu recours à deux stratégies de double différences comparant les déclarations de revenus de deux groupes de contribuables qui sont différemment impactés par la réforme.

La première stratégie a consisté à comparer les contribuables qui avait eu recours au prélèvement forfaitaire libératoire avant 2012 à un groupe de contribuables qui n'y avait pas eu recours. En effet, nous avons montré (Lefebvre et al., 2020) dans le rapport intermédiaire que la fin du PFL en 2013 avait entraîné une réduction importante des dividendes qui ne s'explique pas par des comportements de redénomination des revenus, et qui induit donc une perte financière importante pour les finances publiques. Ces résultats avaient d'ailleurs également été mis en avant par Bach, Bozio, Fabre, Guillouzouic, Leroy and Malgouyres (2019). Une hypothèse plausible pour expliquer cette réduction des dividendes réside dans des des comportements de thésaurisation des actionnaires qui aurait préféré retardé la perception de leurs dividendes dans l'attente d'une fiscalité plus avantageuse. La mise en place du PFU en 2018 a donc pu être l'occasion pour ces contribuables de liquider ces dividendes thésaurisés. Nos résultats confirment dans une certaine mesure cette hypothèse puisque les contribuables qui utilisaient le PFL avant 2013 ont vu leurs dividendes augmenter plus fortement en

2018. Néanmoins cette hausse apparaît transitoire et d'une ampleur relativement faible par rapport à l'importante chute des dividendes observée suite à la fin du PFL en 2013. Par ailleurs, il semblerait que les contribuables qui utilisaient le PFL connaissent une baisse plus prononcée de leurs revenus d'activité entre 2018 et 2019. Ce phénomène pourrait a priori indiquer des comportements de redénomination des revenus suite au PFU. Nous noterons cependant que cette baisse des revenus d'activité intervient entre 2018 et 2019 et ne coïncide donc pas avec une hausse causale des dividendes observée surtout entre 2017 et 2018.

La deuxième stratégie retenue a comparé les contribuables dont les revenus financiers ont été imposés au PFU à partir de 2018 à ceux qui ont choisi de maintenir l'imposition au barème de leur revenus financiers. Nous avons restreint cette comparaison aux contribuables situés dans les tranches supérieures d'imposition en 2017. Pour ces derniers, le PFU permet une réduction du taux marginal d'imposition de leurs revenus financiers mais leur fait perdre le bénéfice d'abattements substantiels pour durée de détention. Aussi, nous interprétons le choix de l'imposition au barème en 2018 comme la révélation endogène d'une hétérogénéité inobservable en 2017 concernant l'opportunité de réaliser des plus values conséquentes. Néanmoins, cette stratégie reposant sur un choix des contribuables qui est postérieur à la mise en place du PFU, nous n'interprétons les résultats obtenus qu'en termes « quasi-causaux ». Cette approche suggère que le PFU aurait engendré une hausse quasi-causale des dividendes aux alentours de 40%. De plus, cette approche suggère que la mise en place du PFU aurait également entraîné une augmentation quasi causale des revenus d'activité. Ce dernier résultat contredirait les explications de la hausse des dividendes par des comportements de redénomination des revenus.

Les évaluations présentées indiqueraient que la mise en place du PFU aurait entraîné une hausse des dividendes, mais d'une ordre de grandeur beaucoup plus faible que celui visible au niveau macroéconomique (de l'ordre de 8 milliards d'euros). Une explication possible de cette différence résiderait dans le fait que les résultats de ce rapport portent que sur les réponses comportementales des contribuables. Il nous semble en effet tout à fait plausible que la hausse des dividendes après 2018 également avoir été la conséquence de réponses comportementales non pas des actionnaires mais des entreprises. Or, en ayant recours aux déclarations fiscales des seuls contribuables, nous

sommes dans l'incapacité d'infirmier ou d'étayer l'existence de réponses causales des entreprises. Cette limite méthodologique importante explique pourquoi nous pensons que nos résultats doivent être complétés par des résultats sur des données d'entreprises.

Notons enfin que les résultats présentés dans ce rapport concernent uniquement l'effet de la mise en place du PFU sur les dividendes, mais que le PFU a peu avoir un effet également sur les plus-values et les produits de placement à revenus fixes (comme les intérêts) pour lesquels on observe également une hausse en 2018.

# Bibliographie

- Alstadsæter, Annette and Knut Reidar Wangen**, “Small Corporations’ Income Shifting through Choice of Ownership Structure - a Norwegian Case,” *Finnish Economic Papers*, 2010, 23 (2), 73–87.
- **and Martin Jacob**, “Dividend Taxes and Income Shifting,” *Scandinavian Journal of Economics*, 2016, 118 (4), 693–717.
- Bach, Laurent, Antoine Bozio, Brice Fabre, Arthur Guillouzoic, Claire Leroy, and Clément Malgouyres**, “Évaluation d’impact de la fiscalité des dividendes,” *Rapport IPP*, 2019, 25.
- , —, —, —, —, —, and —, “Follow the money! Combining household and firm-level evidence to unravel the tax elasticity of dividends,” *les Notes de l’IPP*, 2021, 37.
- Benjelloul, Mahdi, Antoine Bozio, Thomas Douenne, Brice Fabre, and Claire Leroy**, “Budget 2019 : Quels effets pour les ménages?,” *les Notes de l’IPP*, 2019, 37.
- Conseil des Prélèvements Obligatoires**, “Les prélèvements obligatoires sur le capital des ménages,” Rapport du CPO, La documentation française 2018.
- Danion, Olivier**, “Holding soumise à l’IS : fiscalité des dividendes et plus-values,” 2017.
- Edmark, Karin and Roger H. Gordon**, “The choice of organizational form by closely-held firms in Sweden : tax versus non-tax determinants,” *Industrial and Corporate Change*, 2013, 22 (1), 219–243.
- Freyaldenhoven, Simon, Christian Hansen, and Jesse M. Shapiro**, “Pre-event Trends in the Panel Event-Study Design,” *American Economic Review*, 2019, 109 (9), 3307–38.
- Harju, Jarkko and Tuomas Matikka**, “The elasticity of taxable income and income-shifting : what is real and what is not?,” *International Tax and Public Finance*, 2016, 23, 640–669.
- Jakobsen, Katrine, Kristian Jakobsen, Henrik Kleven, and Gabriel Zucman**, “Wealth Taxation and Wealth Accumulation : Theory and Evidence From Denmark\*,” *The Quarterly Journal of Economics*, 2019, 135 (1), 329–388.
- Lancar, Benjamin and Julien Marchal**, “Les prélèvements sur le capital : un panorama général,” Rapport particulier, Conseil des prélèvements obligatoires 2017.
- Lefebvre, Marie-Noëlle, Etienne Lehmann, Michael Sicsic, and Eddy Zanoutene**, “Évaluation de la mise au barème des revenus du capital, Rapport intermédiaire pour France Stratégie,” CRED Working Papers 2020-9, CRED septembre 2020.



- Madec, Pierre, Plane Mathieu, and Sampognaro Raul**, “Budget 2019 : du pouvoir d’achat mais du déficit,” *OFCE Policy Brief*, 2019, 46.
- Natixis**, “Le PFU et l’arbitrage dividendes vs la réduction de capital,” 2018.
- Paquier, Félix and Michaël Sicsic**, “Effets des réformes 2018 de la fiscalité du capital des ménages sur les inégalités de niveau de vie en France : une évaluation par microsimulation,” Document de travail F2020-01, Insee 2020.
- Pirttilä, Jukka and Håkan Selin**, “Income Shifting within a Dual Income Tax System : Evidence from the Finnish Tax Reform of 1993,” *The Scandinavian Journal of Economics*, 2011, 113 (1), 120–144.
- Romanov, Dmitri**, “The corporation as a tax shelter : Evidence from recent Israeli tax changes,” *Journal of Public Economics*, 2006, 90 (10), 1939 – 1954.
- Roth, Jonathan**, “Pre-test with Caution : Event-study Estimates After Testing for Parallel Trends,” Technical Report, Microsoft 2021.
- Tazhitdinova, Alisa**, “Are changes of organizational form costly? Income shifting and business entry responses to taxes,” *Journal of Public Economics*, 2020, 186, 104–187.