



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 rapport¹, 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 2020², 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

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

² 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 capital¹.

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 %². 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.

¹ Rappelons que les comparaisons entre pays doivent aussi intégrer les différences d'assiettes.

² 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'imposition¹ 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 2020², à 1,6 milliard.

¹ 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.

² Pour mémoire, l'IFI 2020 a pour assiette le patrimoine immobilier au 1^{er} 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 %¹ 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

¹ 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 moyenne¹.

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

¹ 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)¹. 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.

¹ 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 avis¹.

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.

¹ Et dont les rapports sont en ligne sur le site de France Stratégie.