



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 et remplacement de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) par un impôt recentré sur la fortune immobilière (IFI). Complémentaire de ces transformations, la baisse de l'impôt sur les sociétés (IS) a été programmée sur l'ensemble du quinquennat, avec un taux normal de 25 % pour toutes les entreprises à partir de 2022.

Le comité a publié trois rapports, en octobre 2019, 2020 et 2021, et des éléments d'actualisation en octobre 2022. Ces travaux ont d'abord permis de rassembler les enseignements *a priori* d'une revue de la littérature théorique et empirique sur les effets de la fiscalité du capital, au niveau français et international. Ils ont situé la France avant et après la réforme par rapport aux autres pays développés en matière d'imposition des ménages sur leur patrimoine et sur les revenus. Enfin, ces rapports ont permis de présenter les éléments d'évaluation *ex ante* disponibles de la réforme de 2018 ainsi que les premiers éléments chiffrés *ex post* sur les contribuables qui en bénéficiaient et sur le coût pour les finances publiques. Des évaluations *ex post*, commandées par France Stratégie pour le comité, ont été présentées sur la barémisation des revenus du capital en 2012, puis sur les effets du PFU et de la transformation de l'ISF en IFI. Le comité avait complété ces résultats quantitatifs par des éléments d'ordre qualitatif (audition de représentants d'associations professionnelles, résultat d'une enquête menée auprès de gérants de portefeuille).

Ce quatrième et dernier rapport actualise les éléments chiffrés fournis dans les précédents rapports, complète la comparaison internationale avec une étude de l'OCDE sur les taux d'imposition moyens et présente les résultats de deux nouvelles études commandées par France Stratégie pour le comité. La première analyse en détail les effets du plafonnement de l'ISF. La seconde prolonge l'évaluation *ex post* des effets des réformes de 2018 présentée dans le rapport 2021, par une tentative d'identification d'effets « à la marge extensive », c'est-à-dire sur les comportements de réinvestissement et sur les créations d'entreprises.

De l'ensemble de ces travaux, accumulés sur près de cinq ans, le comité retient les enseignements suivants.

Sur les caractéristiques de l'ISF

Les analyses sur l'ISF menées depuis 2019 par le comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital nous ont permis de tirer des leçons sur l'ISF, indépendamment du bilan qui peut être dressé de sa transformation en IFI. Ces leçons portent en particulier sur la progressivité de l'ISF, sur le rôle joué par son plafonnement et enfin sur son impact spécifique sur les entreprises familiales de taille intermédiaire (ETI).

En raison du mécanisme de plafonnement¹, l'ISF taxait peu les plus fortunés

Exprimé par rapport à l'ensemble du patrimoine (et non au seul patrimoine taxable), l'ISF était un impôt progressif jusqu'au seuil du dernier millième, soit les 0,1 % les plus fortunés. Puis le taux d'imposition était stable jusqu'au seuil du dernier dix-millième, avant de fortement diminuer pour les plus fortunés. Alors que le taux marginal de l'ISF s'établissait facialement en 2017 à 1,5 %, le taux d'imposition effectif pour les 0,001 % plus fortunés était de 0,1 %, par rapport à l'ensemble de leur patrimoine. Cet écart, par rapport au barème facial, s'expliquait essentiellement par le plafonnement de l'ISF. L'exclusion des biens professionnels de l'assiette de l'ISF réduisait également la progressivité, mais marginalement par rapport au plafonnement.

Le plafonnement de l'ISF aurait eu un coût budgétaire de l'ordre de 2 milliards d'euros, bénéficiait largement aux plus fortunés et constituait une opportunité d'optimisation fiscale

Le plafonnement n'a toujours concerné qu'un nombre restreint de contribuables. Il s'appliquait à moins de 12 000 foyers fiscaux en 2017 et profitait surtout aux plus fortunés : 84 % de ceux déclarant un patrimoine taxable de 100 à 200 millions d'euros étaient plafonnés, déclarant des revenus ne représentant que 0,2 % de leur patrimoine. À l'opposé, moins de 3 % des assujettis déclarant moins de 3 millions de patrimoine étaient plafonnés. Le plafonnement était durable : 60 % des « plafonnés » une année donnée l'étaient encore dans les quatre années suivantes.

Les plafonnés avaient davantage de liquidités et d'assurance-vie que les non-plafonnés. Les propriétaires à patrimoine « modéré » et à très faibles revenus – dont un des archétypes serait le « retraité de l'île de Ré » – ne constituaient qu'une minorité des plafonnés.

¹ Le mécanisme du plafonnement réduit le montant d'ISF/IFI de sorte que la somme de l'ISF/IFI, de l'IR et des prélèvements sociaux ne dépasse pas 75 % du revenu déclaré à l'impôt sur le revenu l'année précédente.

La réduction d'impôt induite par le plafonnement était fortement croissante avec le niveau de patrimoine : anecdotique jusqu'au dernier décile, la réduction du taux d'imposition montait à 0,3 % du patrimoine au seuil d'entrée du top 1 % et à près de 1 point pour le top 0,1 %.

Enfin, le plafonnement engendre mécaniquement un taux marginal d'imposition sur les revenus très élevés – de 75 % –, ce qui constitue une forte incitation à optimiser le montant des revenus déclarés. L'IPP a vérifié que c'était effectivement le cas, si bien que le coût budgétaire réel du plafonnement, incluant les pertes de recettes sur les revenus minorés, aurait été de l'ordre de 2 milliards d'euros, le double du coût « statique » estimé par la DGFIP.

En revanche, aucun effet de l'ISF sur l'activité des ETI n'a pu être identifié

Un des arguments fréquemment avancés à l'encontre de l'ISF est qu'il engendrait 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. Les mécanismes d'exonération de biens professionnels pallient en partie ces effets négatifs, mais 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.

L'ISF représentait en moyenne de l'ordre de 1 % du revenu des actionnaires, mais cette part était élevée pour certaines entreprises : pour 10 % des ETI, l'ISF représentait plus de 15 % du revenu fiscal de référence (RFR) des actionnaires.

Cette exposition à l'ISF conduisait-elle les entreprises à verser davantage de dividendes ou à réduire leurs investissements ? À la lumière des estimations réalisées par l'IPP, il semble difficile de mettre en évidence un tel effet quand on compare le comportement des entreprises dont les actionnaires ont beaucoup bénéficié de la suppression de l'ISF avec celui des entreprises dont les actionnaires ont été peu concernés.

Sur la transformation de l'ISF en IFI

La suppression de l'ISF n'a pas bénéficié spécifiquement aux plus fortunés

Parmi les foyers s'acquittant de l'ISF en 2017, environ les deux tiers n'étaient plus assujettis à l'IFI en 2018. Sur l'ensemble des contribuables anciennement à l'ISF, le montant d'impôt sur la fortune a baissé de 6 500 euros environ (1 600 euros en 2018 contre 8 000 euros en 2017), soit 3,5 % de leur RFR. Les contribuables restés à l'IFI ont vu leur impôt sur la fortune passer de 10 000 euros à 5 000 euros en moyenne, soit une baisse de 1,6 % de leur RFR. Les sortants de l'IFI sont passés de 7 000 euros à 0 euros (baisse de 5 % de leur RFR).

La baisse du taux d'imposition du patrimoine taxable au sens de l'ISF est maximale pour les contribuables ISF aux alentours du 99^e centile : pour ces derniers, l'écart entre l'IFI 2018 et l'ISF 2017 représente environ 0,5 % du patrimoine taxable de 2017, contre 0,1 % pour les moins fortunés des contribuables ISF et 0,35 % pour le millième le plus fortuné.

La baisse du taux d'imposition est particulièrement hétérogène pour ce dernier millième : elle est quasi nulle pour un quart d'entre eux (soit qu'ils ne payaient pas d'ISF via le plafonnement, soit que leur patrimoine est essentiellement immobilier).

Il est enfin à noter que le plafonnement continue aujourd'hui à bénéficier à environ 2 000 foyers fiscaux, 1,5 % des assujettis à l'IFI, mais à environ 50 % de ceux déclarant plus de 20 millions d'euros de patrimoine immobilier net taxable.

À ce stade, on n'observe pas, sur les foyers anciennement assujettis à l'ISF, de réorientation de leur patrimoine en défaveur de l'immobilier

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 2014 de plus de 3 millions d'euros d'actifs immobiliers, on avait observé une augmentation notable du nombre de foyers déclarant une baisse de plus de 1 million d'euros de leur patrimoine immobilier (14 % en 2018, contre 6 % à 7 % les années précédentes). Mais les années suivantes (entre 2019 et 2021), ces baisses ont été beaucoup moins fréquentes et toujours inférieures aux hausses de montant équivalent.

En 2022, le coût budgétaire de la transformation de l'ISF en IFI serait vraisemblablement supérieur à 4 milliards d'euros

En 2018, pour sa première année d'existence, les recettes d'IFI se sont élevées à 1,29 milliard d'euros¹. Depuis lors, elles n'ont cessé d'augmenter, atteignant en 2022 1,83 milliard, soit une progression de 42 % en quatre ans. Cette augmentation provient majoritairement de la progression du nombre d'assujettis (+ 23 %, de 133 000 à 164 000), mais aussi de l'augmentation de l'impôt moyen (+ 15 %, de 9 700 à 11 200 euros).

Quelles auraient été les recettes d'ISF en l'absence de réforme ? Il est difficile de répondre à cette question, tout au plus peut-on donner des ordres de grandeur. En 2017, les recettes de l'ISF se sont élevées à 4,2 milliards d'euros, et le comité dans son premier rapport en 2019 estimait que la transformation de l'ISF en IFI avait conduit en 2018 à une perte de recettes de 3,1 milliards. En d'autres termes, l'IFI représentait en 2018 29 % des recettes potentielles d'ISF. Sous l'hypothèse que les recettes d'ISF auraient crû au même rythme que les recettes d'IFI – autrement dit si ce rapport de proportion était resté stable –,

¹ Hors contrôle fiscal et régularisation des avoirs non déclarés à l'étranger.

les recettes d'ISF en 2022 auraient été égales à 6,3 milliards d'euros, et la perte de recettes liées à sa transformation en IFI se serait donc élevée à 4,5 milliards d'euros.

Depuis 2018, les retours de contribuables à l'IFI dépassent les départs à l'étranger

Depuis le passage de l'ISF à l'IFI, on observe une baisse du nombre d'expatriations de foyers résidents en France et une hausse des retours sur le territoire national de foyers soumis à l'imposition sur le patrimoine. Depuis 2018, le nombre de retours de foyers taxables à l'IFI dépasse ainsi chaque année le nombre de départs (380 retours contre 260 départs en moyenne de 2018 à 2021), alors qu'on constatait l'inverse pour les flux de contribuables à l'ISF (370 retours contre 950 départs en moyenne de 2011 à 2016). Cette évolution porte toutefois sur de petits effectifs, de l'ordre de quelques centaines, à comparer avec les quelque 150 000 contribuables assujettis à l'IFI. Au total, les redevables revenus sur le territoire français en 2021 ont acquitté ensemble environ 5,5 millions d'euros d'IFI en 2022, soit environ 0,3 % de l'IFI acquitté au niveau national. Les contribuables partis en 2021, moins nombreux, avaient acquitté ensemble environ 3,8 millions d'euros d'IFI en 2019.

L'enjeu budgétaire nécessiterait de prendre l'ensemble des impôts, mais serait vraisemblablement de second ordre. Au-delà de l'impact budgétaire, la question de l'impact sur le tissu productif se pose. Dans une étude commandée par France Stratégie, l'IPP suggère qu'en moyenne les entreprises dont l'actionnaire de référence quitte la France connaissent dans les années suivantes une évolution de leur activité économique dégradée par rapport aux autres entreprises.

Sur la mise en place du PFU

La mise en place du PFU aurait été autofinancée les premières années

La forte progression des dividendes déclarés par les ménages au titre de 2018 à 2020 – environ 23 milliards d'euros, contre 14 milliards de 2013 à 2017 – 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.

France Stratégie a contracté avec deux équipes de recherche pour évaluer quelle part de cette hausse des dividendes en 2018 est due à la mise en place du PFU. Ces équipes ont rencontré de grandes difficultés méthodologiques pour mener cette évaluation (Encadré). Elles ont été à même d'établir l'existence d'un effet causal de l'instauration du PFU sur le versement de dividendes aux ménages, mais sans pouvoir évaluer un ordre de grandeur au niveau macroéconomique.

Malgré ces évaluations peu conclusives, le comité a considéré dans son rapport de 2021 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 de 2013, 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, pour se maintenir 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.

Encadré – L'identification de l'effet du PFU sur l'augmentation des dividendes en 2018

France Stratégie a contracté avec deux équipes de recherche pour tenter d'évaluer directement l'effet du PFU de 2018, mais ces équipes ont rencontré de 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 libérateur (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 %, ou surtout 41 % et 45 %. Or ceux-ci ne sont pas aisément identifiables avant la 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, 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.

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 est inférieure à celle mesurée dans les estimations de l'impact de la barémisation, sans que l'on puisse savoir si cette 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.

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, seuls 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.
- 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 en 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 d'une part car elle a supprimé l'incitation à garder l'argent dans les sociétés pour bénéficier de l'exonération pour biens professionnels, et d'autre part car elle a supprimé l'incitation à réduire au maximum les dividendes afin de bénéficier à plein du plafonnement de l'ISF, comme évoqué *supra*.

Au total, supposer que la majorité de l'augmentation des dividendes versés en 2018 a été causée par le PFU, dans un contexte où elle s'est traduite par une baisse de l'épargne nette, sans redénomination substantielle des revenus ni baisse de l'investissement (voir *infra*), suggère que cette réforme a été autofinancée budgétairement.

Les dividendes déclarés au PFU par les ménages ont connu une nouvelle hausse en 2021, confirmée en 2022. Celle-ci, intervenue trois années après la réforme, après un plateau à 23 milliards, a selon toute probabilité d'autres raisons que la mise en place du PFU. Elle est en particulier concomitante d'une forte augmentation des bénéficiaires déclarés par les entreprises, et d'une baisse du taux d'IS qui s'établit depuis 2022 à 25 %. En outre, alors que la forte hausse des dividendes en 2018 s'était accompagnée d'un accroissement de leur concentration sur un nombre restreint de ménages, cela n'a pas été le cas pour la hausse de 2021 (voir *infra*).

La forte hausse depuis 2018 des dividendes et plus-values mobilières déclarés a été très concentrée

Lorsqu'une entreprise familiale dispose de bénéfices distribuables, 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, donc par une perspective de plus-value ultérieure plus élevée. Chaque année, la masse des dividendes déclarés par les ménages et éligibles au PFU est concentrée sur un petit nombre de foyers, et les plus-values mobilières encore davantage car elles sont réalisées plus rarement, pour des montants plus élevés.

La concentration des différentes catégories de revenus mobiliers avait augmenté en 2018 par rapport aux années précédentes, mais depuis lors elle est restée globalement stable.

En ce qui concerne les dividendes, 1 % des foyers fiscaux (400 000 foyers sur 40 millions en 2021) concentrent 96 % des montants totaux déclarés. 62 % des dividendes sont déclarés par 0,1 % des foyers fiscaux (soit 40 000 foyers) et 33 % par 0,01 % des foyers fiscaux (4 000 foyers, qui ont reçu chacun plus de 1 million d'euros). Ces proportions sont stables depuis 2018, et supérieures de 5 à 10 points aux niveaux constatés sur les années antérieures à 2017.

La concentration des plus-values mobilières, beaucoup plus forte que celle des dividendes, est également stable en 2021 par rapport à l'année précédente. 70 % des montants de plus-values mobilières de droit commun¹ sont déclarés par 0,01 % des foyers fiscaux (4 000 foyers, qui en 2021 ont reçu chacun plus de 1 million d'euros), un chiffre comparable à celui des années 2018-2020 et en hausse de 10 points environ par rapport aux années 2015-2017.

Au niveau agrégé, on n'observe pas d'effet de « redénomination » des revenus suite à la baisse de taxation des revenus du capital

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 les années 2019, 2020 et 2021, l'analyse des données fiscales ne montre pas de signe d'une redénomination importante des revenus : les foyers fiscaux dont les dividendes ont crû très fortement entre 2020 et 2021, ou entre 2017 et 2021, n'ont en moyenne pas réduit leurs revenus d'activité (même si une petite fraction d'entre eux a réduit ses revenus d'activité, sans commune mesure avec l'augmentation de leurs dividendes).

¹ Hors plus-values à abattement renforcé, et hors plus-values réalisées dans le cadre du dispositif d'apport-cession.

Quel taux d'imposition pour les plus aisés ?

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 lequel il a baissé. Pour autant, l'imposition des revenus (hors prélèvements sociaux) reste progressive par rapport au revenu fiscal de référence, à l'exception du dernier millième 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 millième, et de 21 % pour le dernier millième (soit 40 000 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 %).

Il est toutefois à noter que l'IPP a rappelé dans une note publiée en juin 2023 que déjà en 2016, le système fiscal était dégressif pour le dernier millième de revenus, lorsqu'on mesure le taux d'imposition par rapport à un revenu dit « économique », qui inclut les revenus non distribués des foyers fiscaux, et en incluant l'impôt sur les sociétés payé sur ces revenus non distribués : le taux d'imposition total au seuil du dernier cent-millième (400 foyers fiscaux) était de l'ordre de 15 points plus faible que celui au seuil du dernier millième. Toutefois, l'utilisation du concept de revenu économique ne fait pas consensus au sein du comité pour mesurer la progressivité du système fiscal, dès lors qu'il inclut des revenus qui ne seront pas nécessairement réalisés.

La France s'est nettement rapprochée de ses partenaires européens, que l'on raisonne en taux moyen ou marginal d'imposition du capital

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 2021 au même niveau qu'en 2016-2017, 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. Cela 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 a été pratiquée par l'OCDE, avec des approches en taux marginal et en taux moyen.

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.

L'OCDE avait bien voulu pour le rapport 2020, à la demande du comité, mettre à jour les résultats d'une étude déjà publiée sur les taux marginaux d'imposition, en intégrant les effets des réformes de 2018 en France. Ces travaux reposent sur des hypothèses conventionnelles fortes, et en outre portent sur l'année 2016 pour les autres pays. Toutefois, ils montrent que les réformes de 2018 ont conduit à ramener les taux d'imposition marginaux 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. S'agissant des capitaux mobiliers, avec la mise en place du PFU et la suppression de l'ISF la France rejoint de fait la situation majoritaire des pays où les revenus peuvent être imposés à un taux unique (*flat tax*) et où il n'existe pas d'imposition annuelle sur le patrimoine financier.

Cette année, l'OCDE a publié un nouveau rapport comparant les taux d'imposition dits « intégrés » sur les revenus du capital et du travail, pour différentes configurations, en incluant les cotisations sociales (salariales et patronales), les prélèvements sociaux, l'impôt sur le revenu et l'impôt sur les sociétés.

Il apparaît que la France reste parmi les pays avec le taux d'imposition moyen des revenus du capital le plus élevé. Par exemple, pour un contribuable gagnant en dividendes l'équivalent de cinq fois le salaire moyen, le taux d'imposition moyen est en France de 49 %. Seuls le Danemark et la Suède affichent un taux plus élevé, à 54 %. L'Allemagne, la Belgique et l'Italie apparaissent très proches de la France, avec un taux de 47 % ou 48 %.

D'après cette étude de l'OCDE, la France figure aussi au nombre des pays avec le taux d'imposition moyen sur le travail le plus élevé. Elle apparaît dans une situation médiane s'agissant de l'écart entre imposition des revenus du travail et du capital, avec, pour des montants reçus équivalents à cinq salaires moyens, un écart de taux de + 9 points, contre + 17 points pour la Belgique, + 10 points pour l'Italie, + 7 points pour le Royaume-Uni, et – 1 point pour l'Allemagne.

Les effets des réformes de 2018 sur l'économie réelle

L'évaluation des effets des réformes de 2018 est très compliquée, pour au moins trois raisons. D'abord, plusieurs mesures interagissent : la transformation de l'ISF en IFI, la mise en place du PFU et la baisse du taux d'IS. Les deux premières réduisent le taux marginal d'imposition sur les revenus du capital, et accroissent l'incitation à se verser des dividendes ou à réaliser des plus-values. Les deux dernières accroissent le rendement du capital mobilier après impôt.

Ensuite, les deux premières sont des mesures sur les ménages, dont on attend un impact sur les entreprises : un canal inhabituel, avec des enjeux additionnels de disponibilité de données appariant entreprises et ménages actionnaires.

Enfin, ce sont des dispositifs dont on attend des mesures à terme, de manière diffuse dans l'économie, ce qui accroît la complexité de l'évaluation.

L'augmentation du rendement de l'épargne en actions induite par le PFU peut avoir plusieurs effets de nature différente. Elle peut conduire à une augmentation de l'investissement – et de la demande de travail, du fait de la complémentarité des facteurs de production – 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, ou si l'augmentation de la rentabilité du capital favorise les créations d'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 n'ont pas détecté d'impact du PFU sur l'investissement et les salaires, dans les entreprises les plus exposées au PFU

Les travaux de recherche, dont le rapport du comité de 2021 a rendu compte, ont d'abord cherché à identifier le premier effet, soit le surcroît d'investissement dans les entreprises les plus exposées au PFU, que l'on peut qualifier de « marge intensive » de l'investissement. Aucun effet n'a été détecté sur l'investissement et les salaires parmi les entreprises possédées davantage par des personnes physiques suite à l'instauration du PFU. Chez ces entreprises, l'augmentation des dividendes aurait été intégralement financée par une baisse de l'épargne nette.

Cette absence d'effet identifié sur l'investissement, déjà observée en 2013 à la suite de la barémisation des revenus du capital, 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.

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. En outre, il est 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 d'une transformation en investissement de l'augmentation des fonds propres consécutive à la barémisation).

De nouveaux travaux de recherche identifient un effet des réformes de 2018 sur les créations d'entreprises dans les secteurs les plus exposés à ces réformes

Cette année, le rapport rend compte d'une nouvelle étude commandée par France Stratégie à l'IPP. Le comité a souhaité poursuivre les travaux de l'effet des réformes sur le tissu productif, mais « à la marge extensive », c'est-à-dire sur le comportement de réinvestissement dans d'autres entreprises, de la part des contribuables ayant bénéficié d'une augmentation des dividendes ou plus-values, mais aussi sur la démographie des entreprises ou des entrepreneurs (créations d'entreprises, expatriations ou repatriations), suite à l'augmentation de la rentabilité du capital après impôt engendrée par ces réformes.

Dans un premier temps, afin de mesurer l'impact des réformes sur les comportements de réinvestissement, l'IPP a exploité les hausses de revenus du capital de grande ampleur (plus-values ou dividendes de plus de 100 000 euros) de 2013 à 2021 afin de suivre comment ces hausses de revenus sont réinvesties dans les entreprises. Il s'agit d'abord de distinguer les plus-values réalisées dans le cadre du dispositif d'apport-cession, lequel nécessite un réinvestissement dans les deux ans suivant une vente, et les autres plus-values mobilières¹. S'agissant des premières, on observe bien un réinvestissement dans les deux ans suivant une vente. Pour les plus-values (ou dividendes) de plus de 100 000 euros réalisées en dehors de ce dispositif, il semble que ces sommes n'aient pas été réinvesties sous forme de participation significative (supérieure à 10 % du capital) dans une société non détenue préalablement. En revanche, on observe une légère augmentation du taux d'investissement dans les autres sociétés détenues par le foyer fiscal bénéficiaire de fortes plus-values, mais l'effet est faiblement significatif. Ces résultats ne changent pas au premier ordre quand on se concentre sur les plus-values ou dividendes réalisés à partir de 2018.

Dans un second temps, l'IPP a cherché à mesurer si les réformes de 2018 avaient eu un impact sur les créations d'entreprises, ainsi que sur les départs à l'étranger et les retours des entrepreneurs.

Les chercheurs de l'IPP ont raisonné à une échelle « mésoéconomique² », en comparant à un niveau sectoriel très fin les créations d'entreprises, selon le degré d'exposition des secteurs aux réformes de la fiscalité du capital.

¹ Les deux ont nettement augmenté en 2018 et sont à peu près du même ordre de grandeur.

² Il est apparu impossible de mener cette analyse à l'échelle individuelle, la décision de créer une entreprise n'étant pas un phénomène récurrent, mais au contraire très rare à l'échelle d'une vie active, et particulièrement complexe à prédire.

Les créations d'entreprises ont été globalement très dynamiques sur la période, avant et après 2018, mais l'étude montre qu'elles ont progressé plus vite dans les secteurs d'activité ayant le plus bénéficié des réformes de la fiscalité du capital. Il est difficile de séparer l'effet respectif de la transformation de l'ISF en IFI de la création du PFU et de la baisse de l'IS, car l'impact de ces trois réformes est corrélé positivement entre les secteurs. Il semble toutefois que cet impact sur les créations d'entreprises soit davantage dû au PFU et à l'IS qu'à la transformation de l'ISF en IFI. Le calcul d'un effet net sur l'emploi nécessiterait de prendre en compte les effets de substitution.

La même analyse est menée sur les départs à l'étranger et les retours d'entrepreneurs. Un effet favorable est également trouvé – à la baisse sur les départs, à la hausse sur les retours –, mais on ne peut rigoureusement conclure à un effet causal, faute de recul suffisant avant 2018 pour attester d'une pré-tendance identique entre les secteurs. Dans tous les cas, les effets trouvés sont de faible ampleur.

Au total, les effets des réformes de 2018 semblent plus significatifs sur les créations d'entreprises que sur les comportements de réinvestissement dans les entreprises déjà matures. Cette contradiction apparente peut s'expliquer par l'analyse économique, car pour les entreprises matures, qui autofinancent leurs investissements, la fiscalité des dividendes affecte de manière symétrique le coût d'opportunité de l'investissement et son rendement après impôt, ce qui expliquerait que le PFU n'ait pas d'effet détectable.



Au terme de ces cinq années de travaux, il nous semble que nos rapports successifs ont permis de considérablement progresser dans la connaissance de la fiscalité du capital et de ses effets, de clarifier ce qui était acquis et ce qui restait ouvert, et de faire progresser la qualité du débat sur ce sujet très clivant. Beaucoup de questions restent ouvertes, et chacun pourra se forger un avis éclairé par les analyses du comité sur la pertinence de ces réformes.

En tout état de cause, le comité tient à remercier l'ensemble des personnes et des organisations qui ont contribué à ses travaux, et en particulier la DGFIP, dont la mise à disposition des données individuelles anonymisées a été déterminante dans les connaissances acquises au cours de ces cinq années. Même si le comité ne prolonge pas ses travaux, il importe que ces données et les appariements réalisés restent exploitables par les chercheurs, et que des financements leur soient accordés. Il importe également, dans les prochaines années, que le champ des données mises à disposition continue de s'élargir.

