

# 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'actionnariat 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.

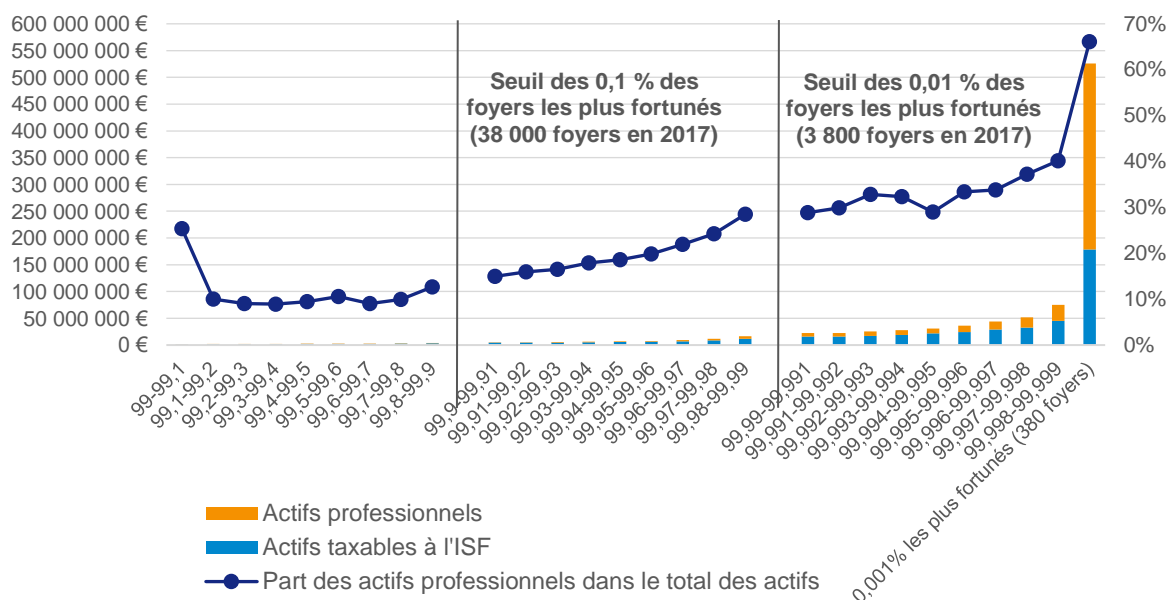
L'exclusion des biens professionnels de l'assiette de l'ISF bénéficiait particulièrement aux plus gros patrimoines, qui sont généralement davantage constitués d'actifs professionnels. Selon les données déclaratives de l'enquête *Patrimoine* de l'Insee de 2015, les biens professionnels représentaient 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**

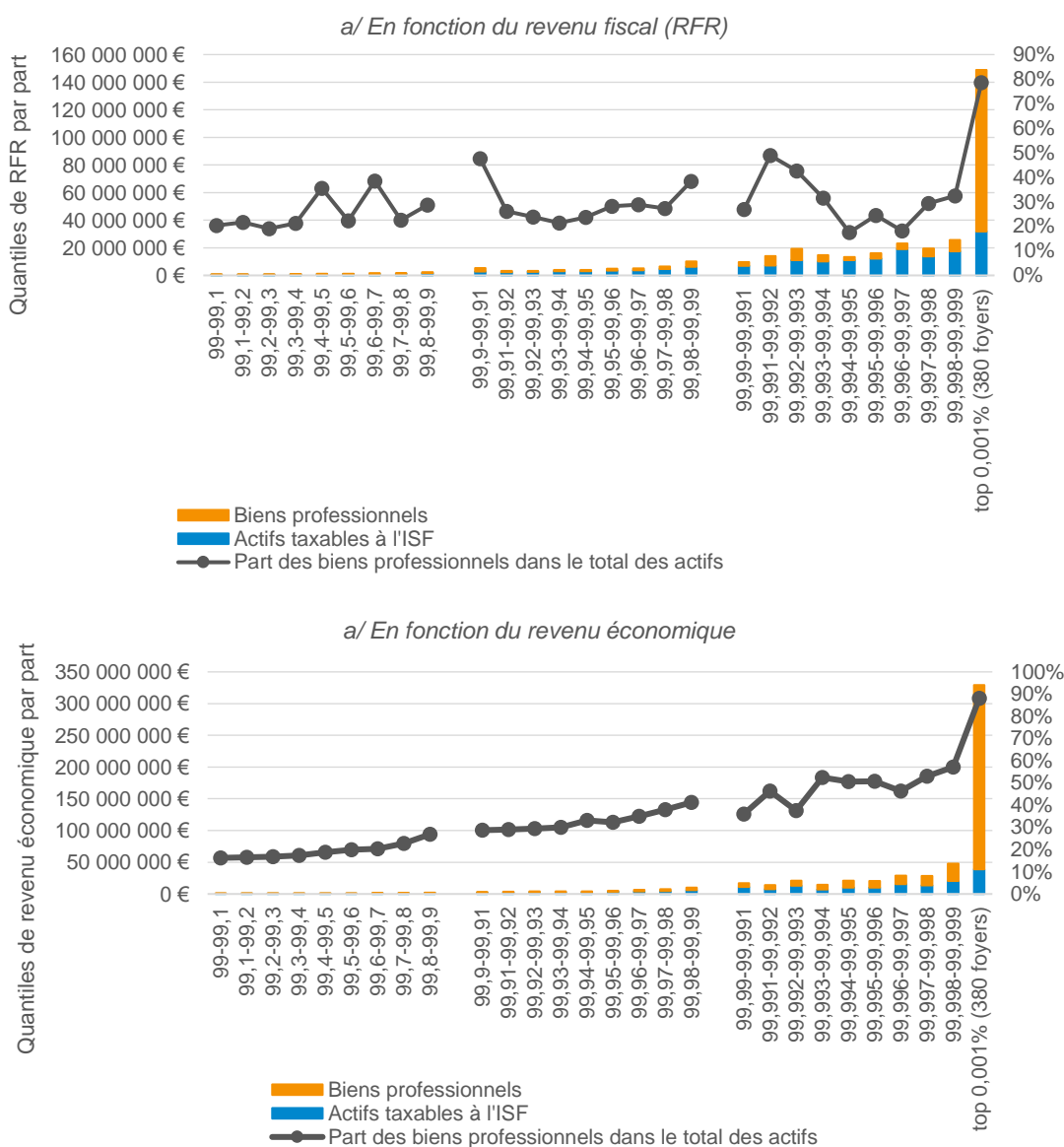
Grâce à leur appariement entre données sur les entreprises et sur les contribuables, Bach *et al.* (2021) renouvellent l'étude du lien entre niveau de patrimoine et niveau de revenu en adoptant une définition plus large des revenus et des patrimoines que ne le permettent les données fiscales seules.

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**

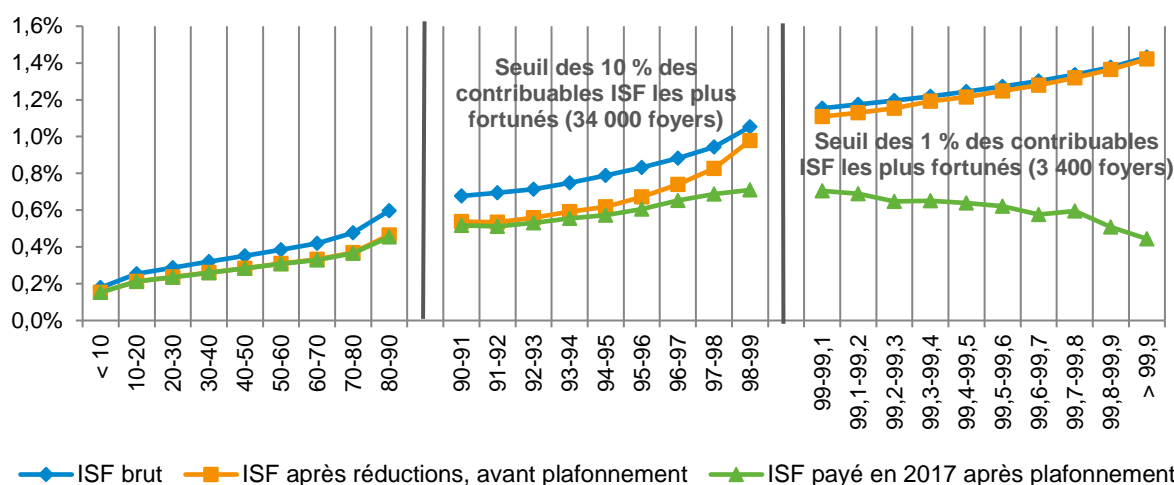


Note : Le patrimoine total correspond aux actifs taxables à l'ISF auxquels est ajoutée la valeur estimée des actifs professionnels. Il est mesuré avant déduction des dettes.

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 38 millions de foyers selon leur niveau de patrimoine total. Après plafonnement, le taux d'imposition du patrimoine total était de l'ordre de 0,5 % au seuil des

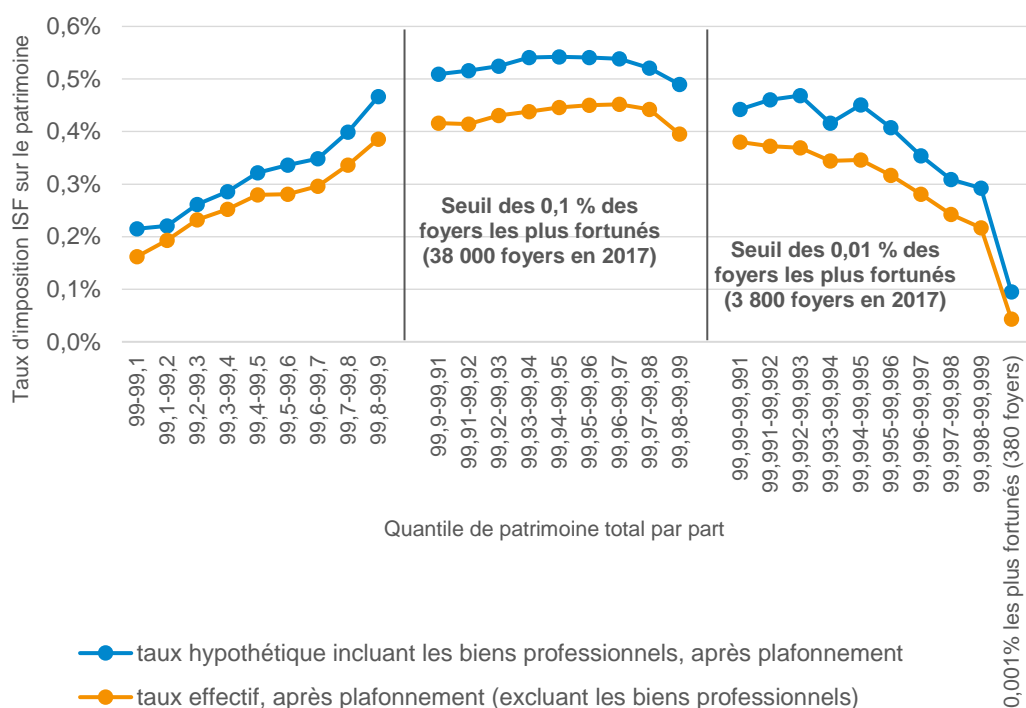
<sup>1</sup> Le plafonnement correspond au fait que la somme des prélèvements sociaux, de l'IR et de l'ISF ne devait pas excéder un certain pourcentage des revenus. Le seuil du plafonnement a varié à plusieurs reprises, passant de 85 % en 2000 à 75 % en 2013.

<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.

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 en revanche 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 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.

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 grandes 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.

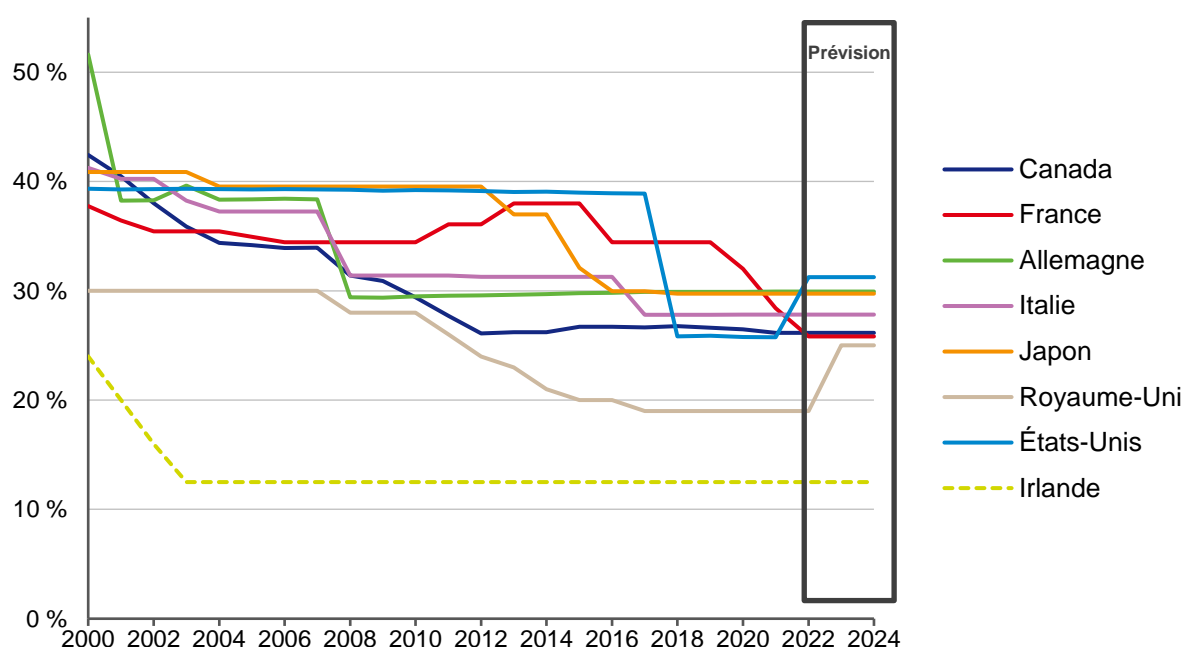
Source : direction générale du Trésor

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 bénéfices (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 28 % du taux fédéral.

Source : direction générale du Trésor

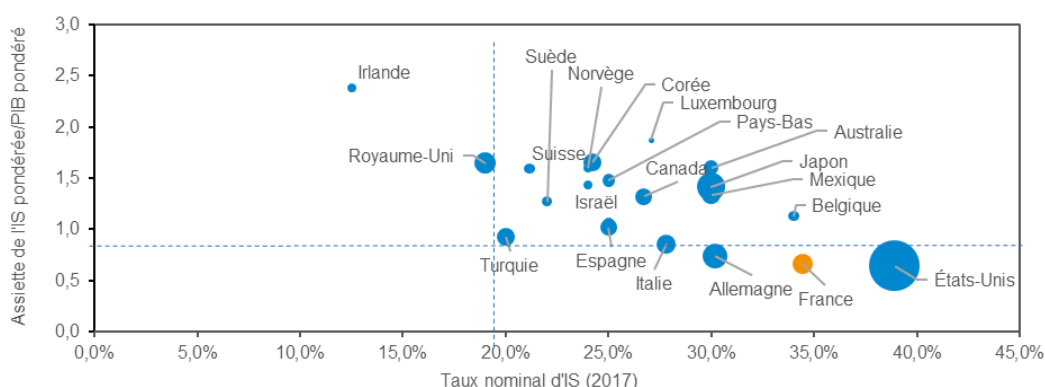
<sup>1</sup> Informations au 28 septembre 2021.

## 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.

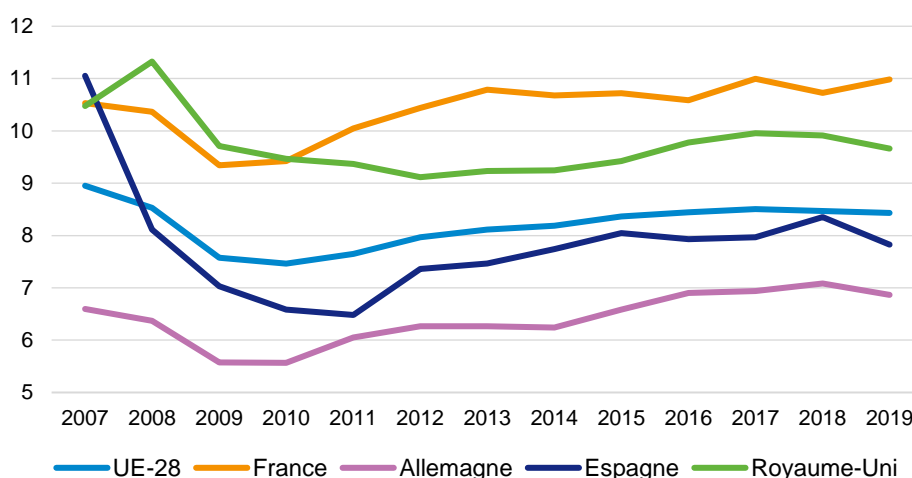
En baisse entre 2017 et 2018, la part des prélèvements sur le capital des ménages et des entreprises françaises enregistre une légère hausse de 0,3 point entre 2018 et 2019, et retrouve son niveau de 2017. Cette évolution en 2019 s'explique par :

- 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.

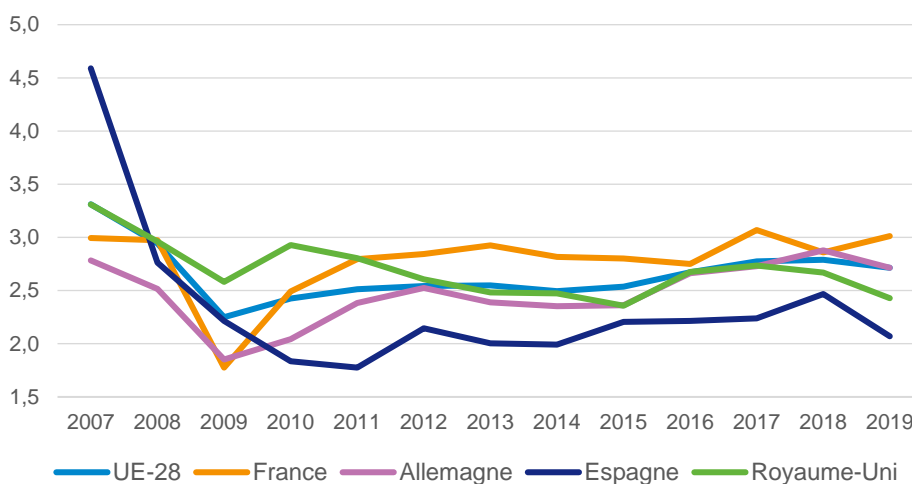
La part dans le PIB des prélèvements sur le stock de capital (graphique 7d) a baissé en 2018, suite à la transformation de l'ISF en IFI ; mais reste comparable aux niveaux des années 2014-2015.

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



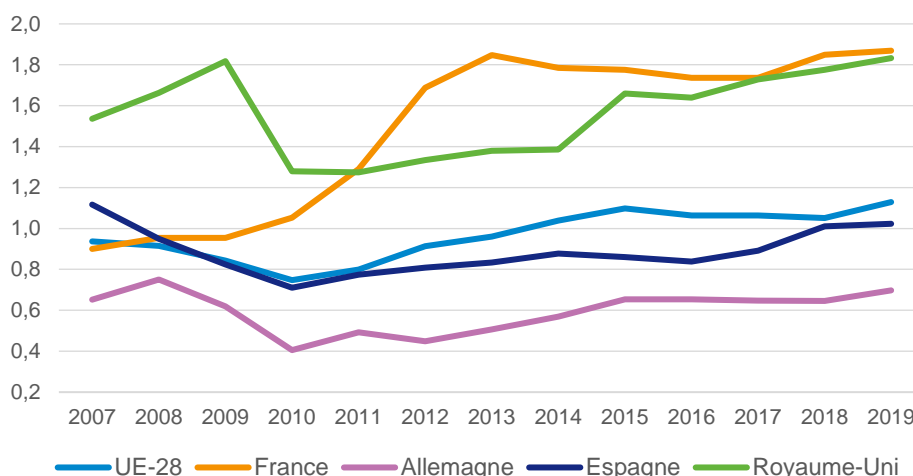
Note : ces prélèvements regroupent l'ensemble des prélèvements sur les revenus du capital des entreprises (environ 73 milliards d'euros en 2019, graphique 7a) et des ménages (45 milliards, graphique 7b), et des indépendants (45 milliards), ainsi que sur le stock de capital (103 milliards, graphique 7d).

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



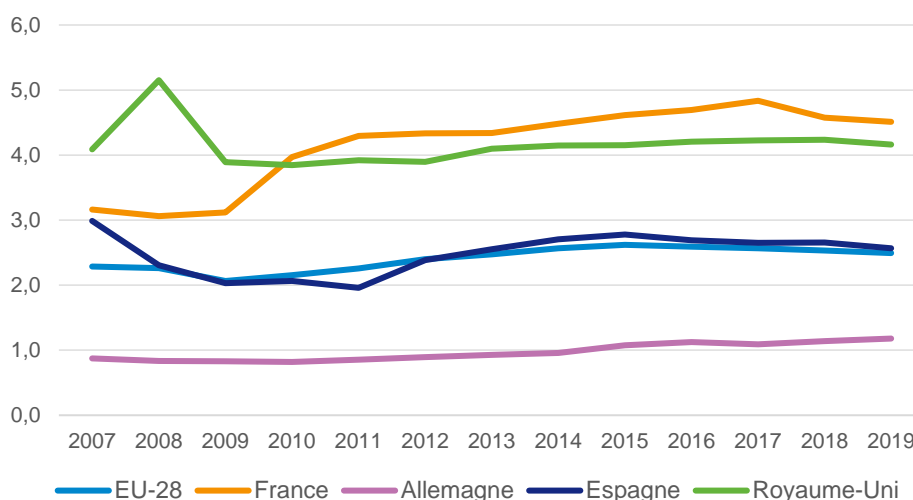
Note : les prélèvements sur les revenus du capital des entreprises (graphique 7a) regroupent notamment l'impôt sur les sociétés (environ 29 milliards d'euros en 2019), la part capital de la CVAE (5 milliards), la contribution sociale sur le bénéfice des sociétés (1,2 milliards), et la retenue sur les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

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



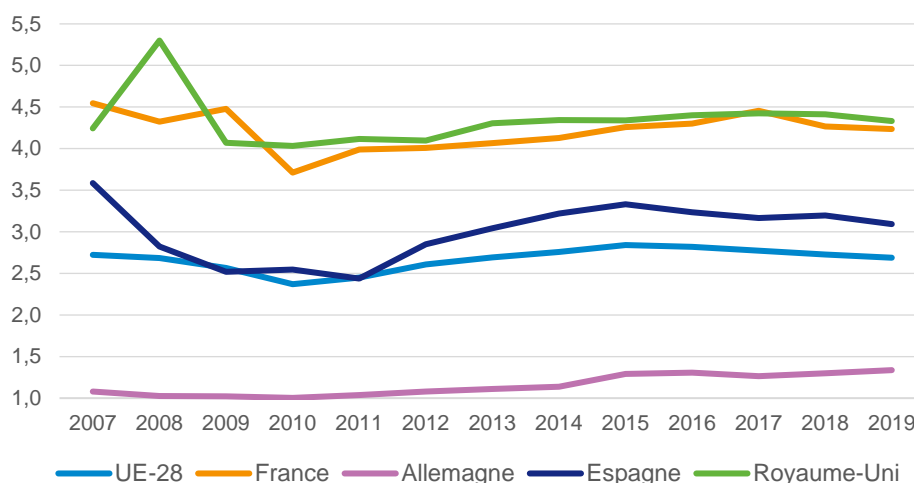
Note : les prélèvements sur le revenu du capital des ménages regroupent notamment part de la CSG et de la CRDS sur les revenus du capital (environ 21 milliards d'euros en 2019), la part de l'impôt sur le revenu sur les revenus du capital (13 milliards), et le prélèvement de solidarité sur les revenus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

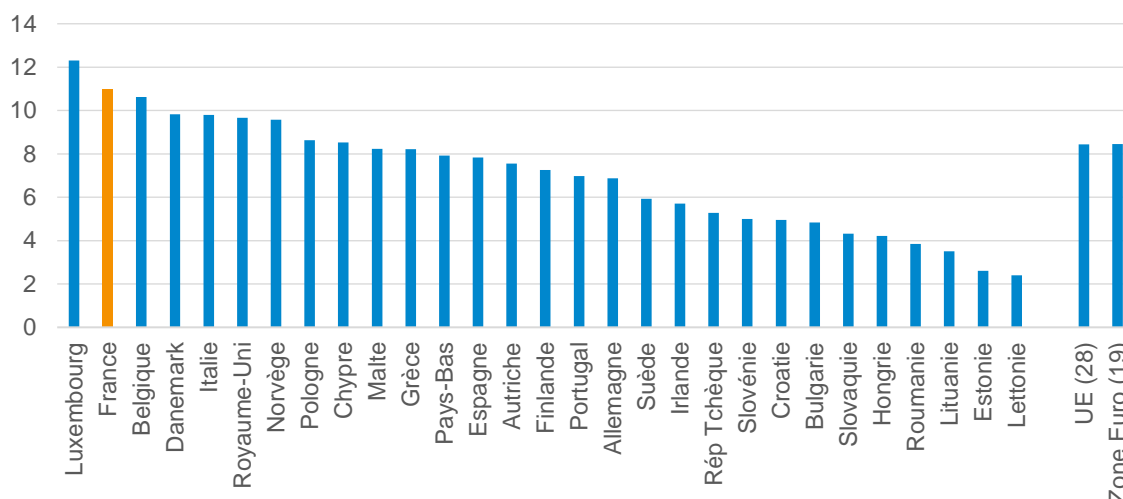


Note : les prélèvements sur le stock de capital regroupent les prélèvements sur la propriété hors CVAE et taxe d'habitation, ainsi que la part sur le capital de la taxe d'habitation (8,5 milliards d'euros), la contribution sociale de solidarité des sociétés (4 milliards), ou encore la contribution au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

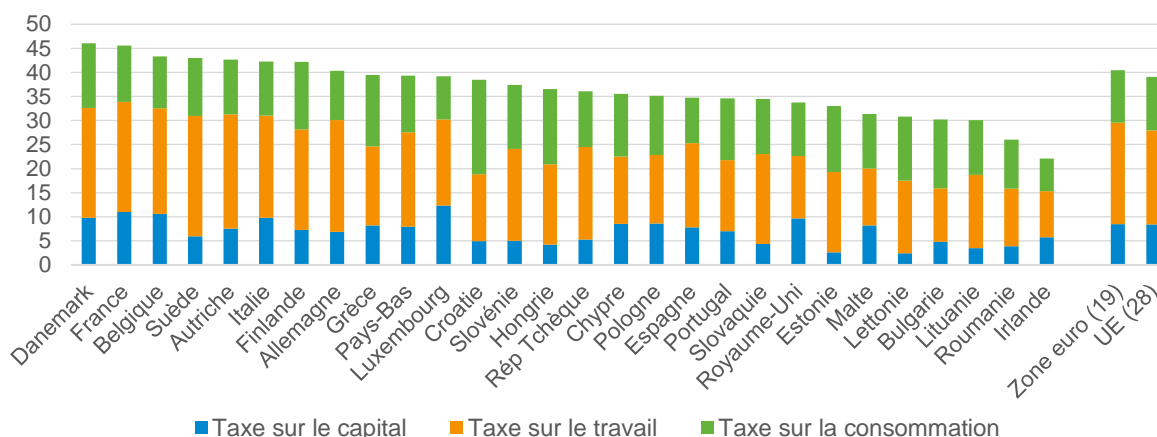
**Graphique 8 – Part des prélèvements sur le capital – ménages et entreprises – dans le PIB au sein de l'UE, 2019**



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.

---

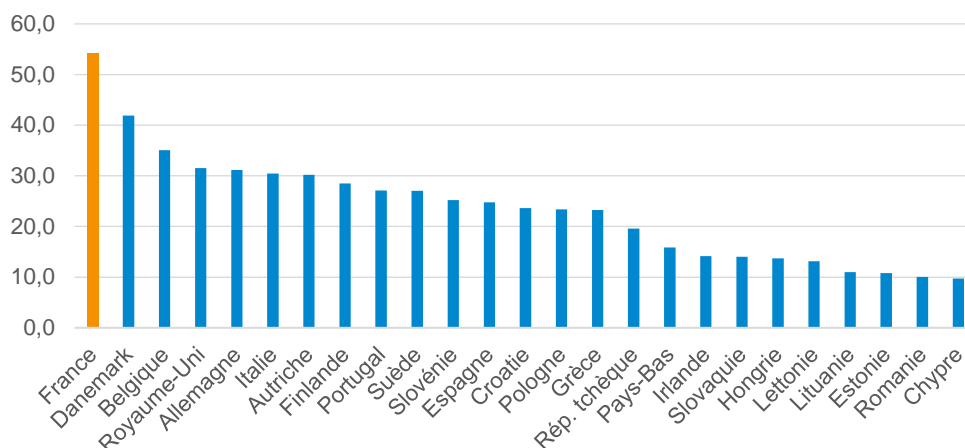
¹ Les démocrates de la Chambre des représentants proposent en outre une surtaxe de 3 % sur les revenus supérieurs à 5 millions de dollars par an.

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

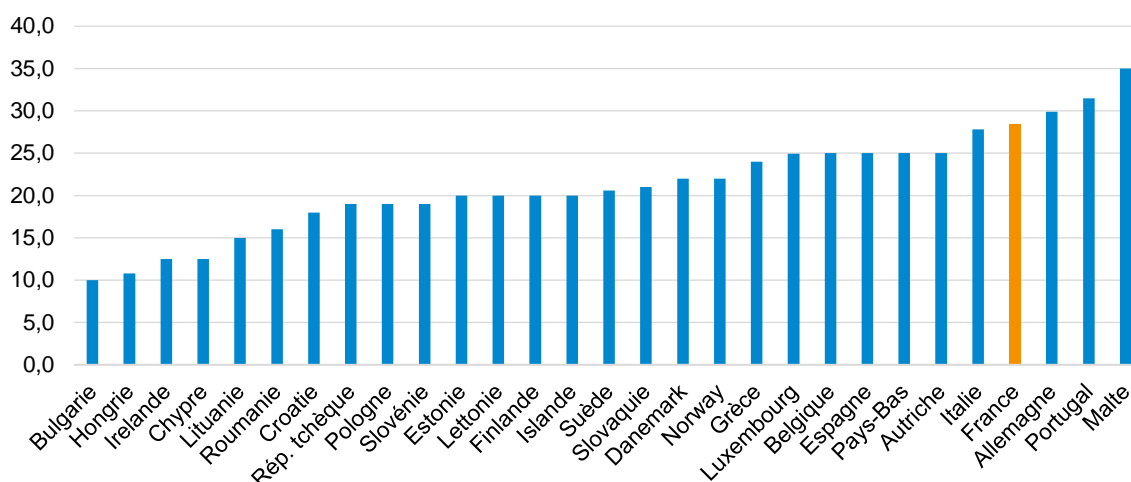
Le taux statutaire maximal de la France<sup>1</sup> a diminué, passant de 34,4 % en 2019 à 32,0 % en 2020 et 28,4 % en 2021, ce qui classe la France au quatrième rang des pays de l'Union européenne en 2021 (21,4 % en moyenne au sein de l'UE en 2020), désormais derrière l'Allemagne (29,9 %, voir graphique 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 bénéficiaires (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 assujéti 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 apparaissaient non seulement au-dessus de la moyenne OCDE mais, pour certains actifs, ils apparaissaient 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.

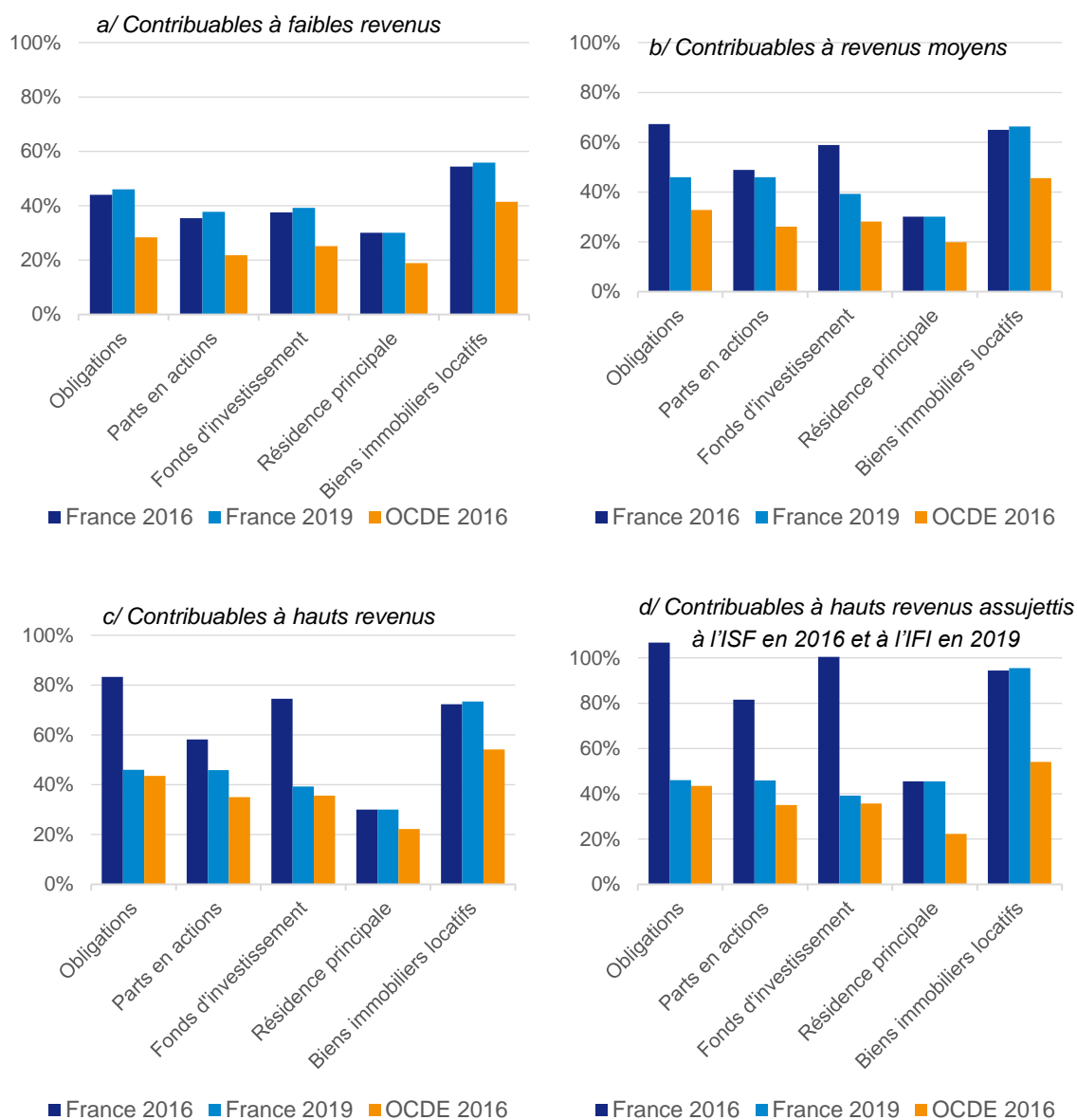


Si on retraduit ces calculs de TMIE sous la forme, plus concrète, de rendements des différents actifs après imposition (graphique 13), sous l'hypothèse – conventionnelle, mais nécessaire, dans cet exercice de comparaison des différentes règles fiscales – que tous les actifs considérés, dans tous les 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.

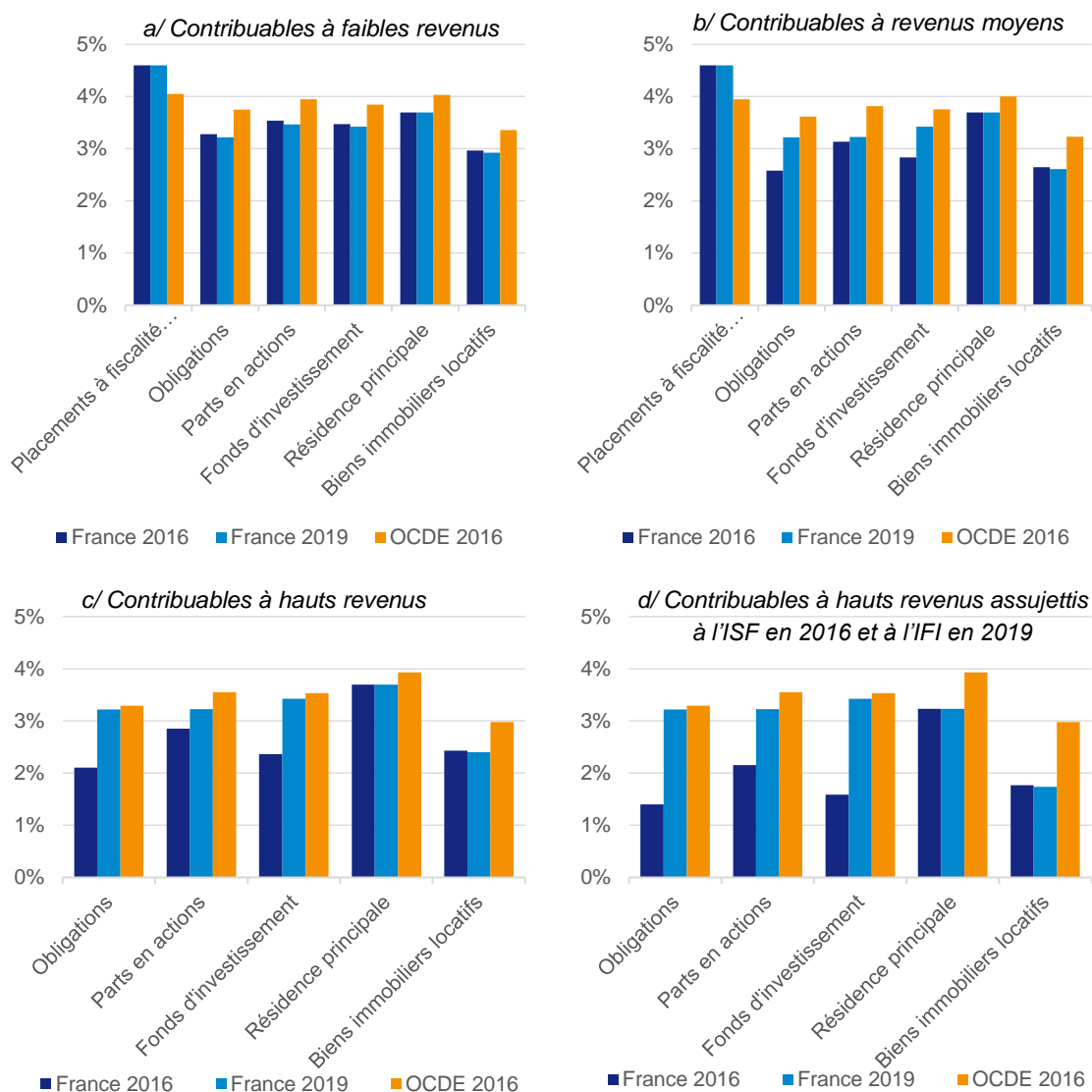
**Graphique 12 – Comparaison des TMIE de la France (avant et après réformes) avec la moyenne OCDE 2016**



Note : la moyenne OCDE est calculée en faisant la moyenne équi pondérée 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 milliards 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).

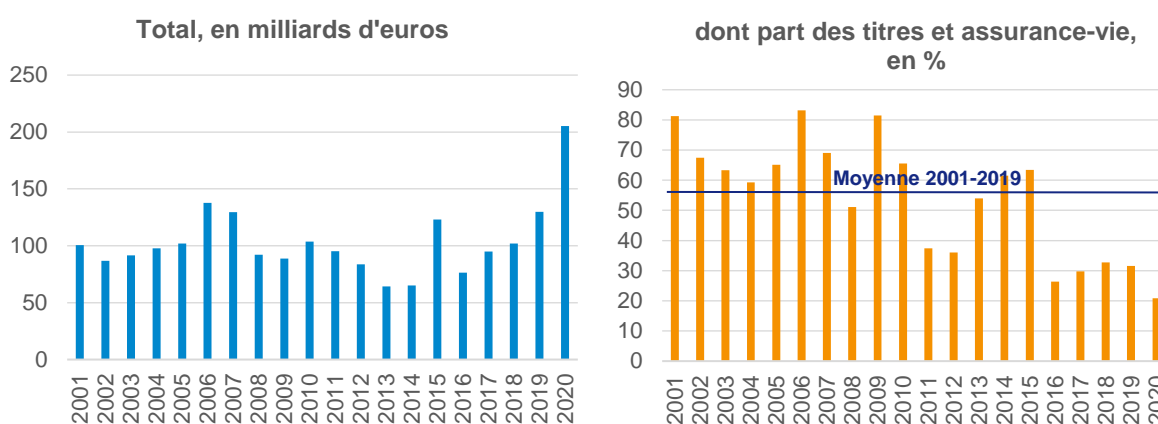
Au total, en 2020, les placements en actions (détenues directement ou indirectement) et en assurances-vie en unités de compte représentent 46,6 milliards d'euros, soit 23 % des

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 (détenition 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.

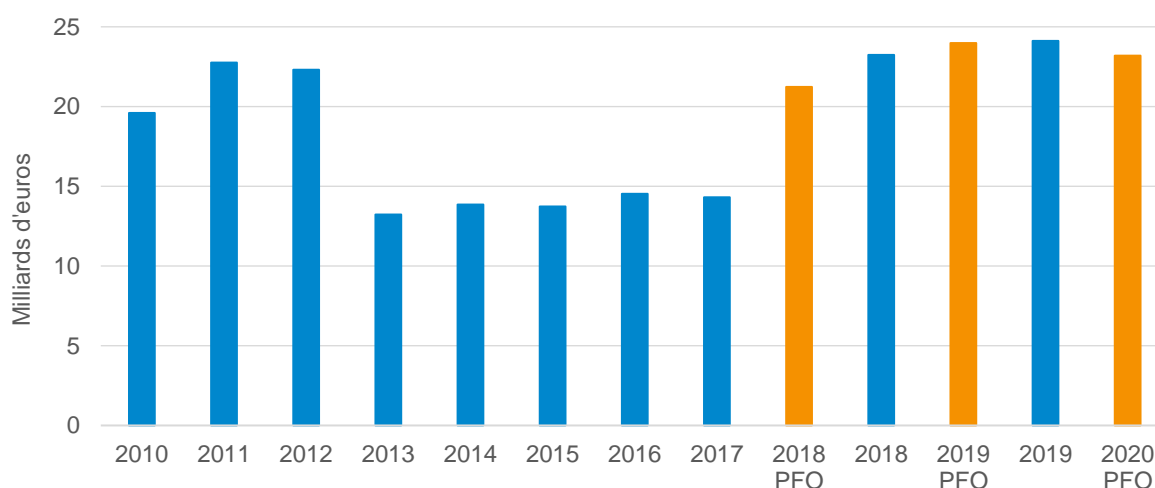
<sup>2</sup> Banque de France (2021), « L'impact de la crise du Covid-19 sur la situation financière des ménages et des entreprises en avril 2021 », *op. cit.*



#### 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

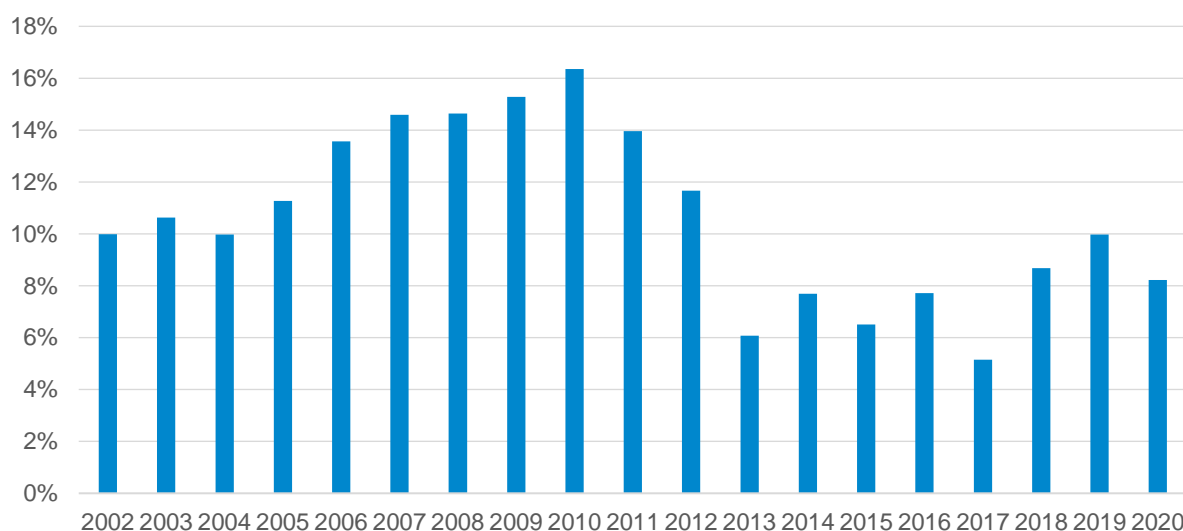


D'après les estimations de Bach *et al.* (2021)<sup>1</sup>, l'augmentation de dividendes agrégée versés aux ménages entre 2016 et 2020 provient en quasi-intégralité (96 %) d'entreprises non cotées détenues à plus de 75 % par des personnes physiques. Notons que les sociétés non cotées taxées à l'IS ont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

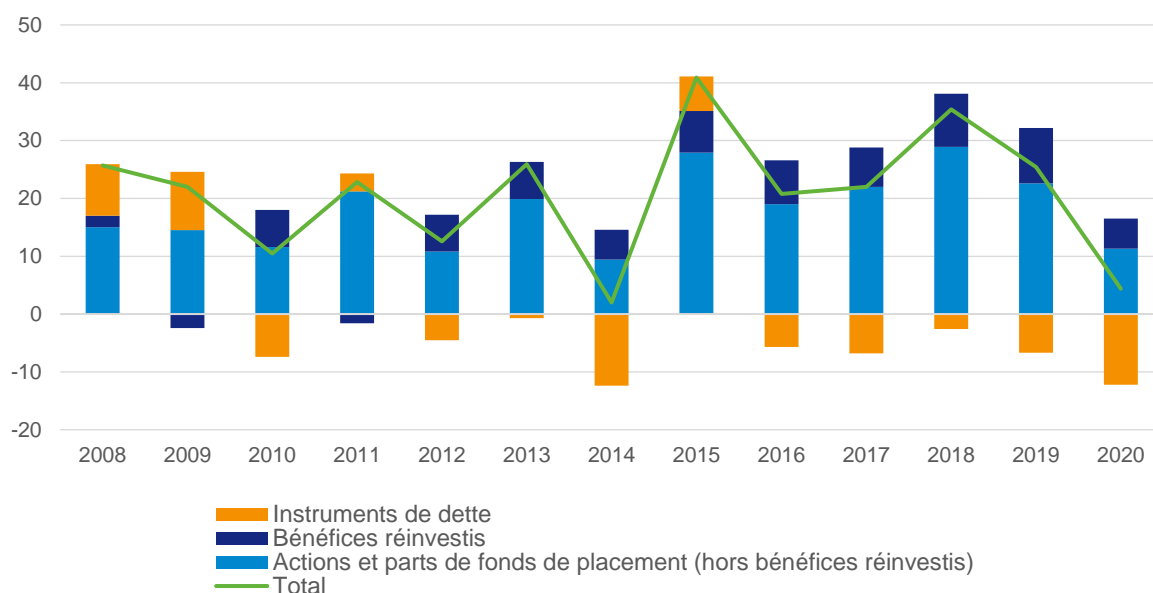
<sup>1</sup> Bach L., Bozio A., Guillouzouic A. et Malgouyres C. (2021), *Évaluer les effets de l'impôt sur la fortune et de sa suppression sur le tissu productif*, rapport, Institut des politiques publiques, octobre.

<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.

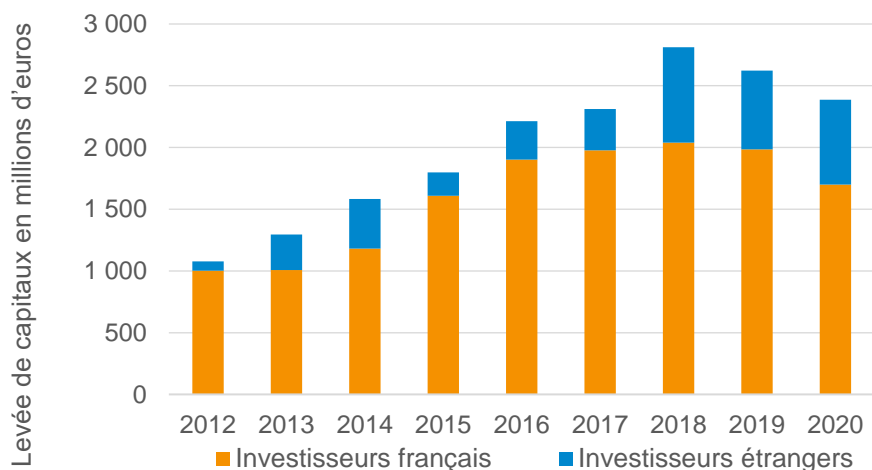
<sup>2</sup> Un *family office* (bureau de gestion de patrimoine ou gestionnaire de grande fortune) est une organisation privée destinée à détenir et à contrôler le patrimoine d'une ou de quelques familles.

<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.

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 au 1<sup>er</sup> janvier 2019 du prélèvement à la source pour la collecte de l'impôt sur le revenu, qui 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 sur cette année charnière.

En 2019, l'étude AFG-France Invest actualisée<sup>1</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 de la part des gérants. En effet, l'avantage fiscal qu'offrent ces véhicules prend

<sup>1</sup> France Invest et AFG (2020), *Levées de capitaux par les FCPI et les FIP en 2019*, mars.

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

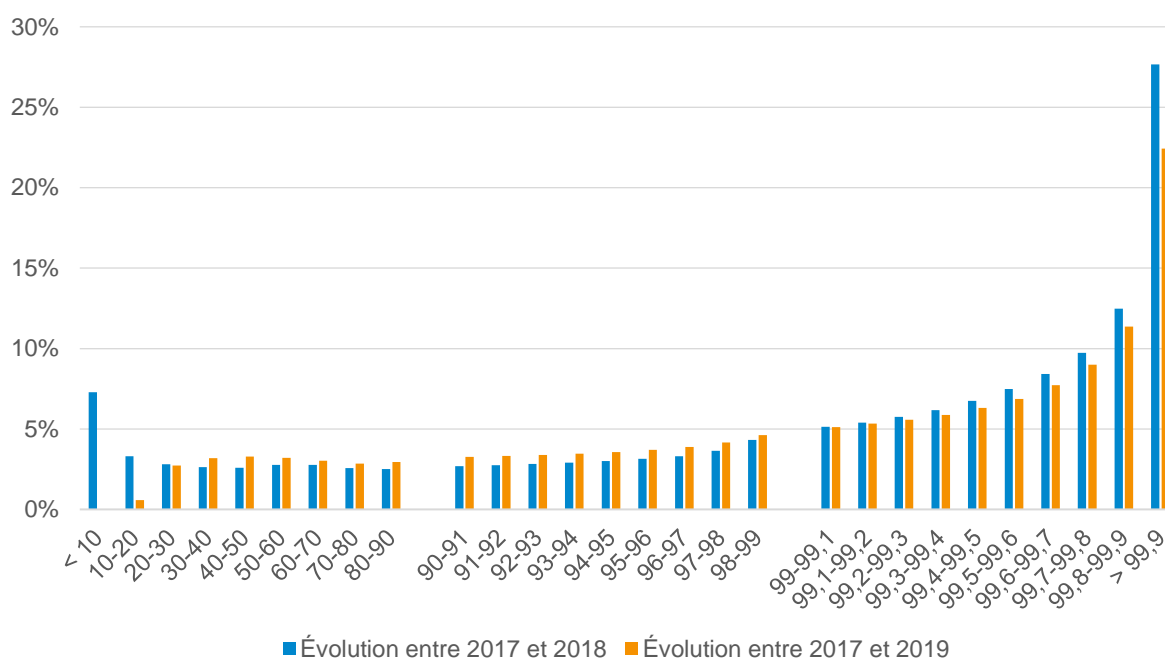
En 2019, tout comme en 2018, les revenus du haut de la distribution sont beaucoup plus élevés qu'en 2017 (graphique 6). La moyenne des revenus déclarés par les 0,1 % les plus aisés de 2019 (soit environ 39 000 foyers fiscaux) est en hausse de 22,5 % par rapport à son niveau de 2017<sup>1</sup>. La médiane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

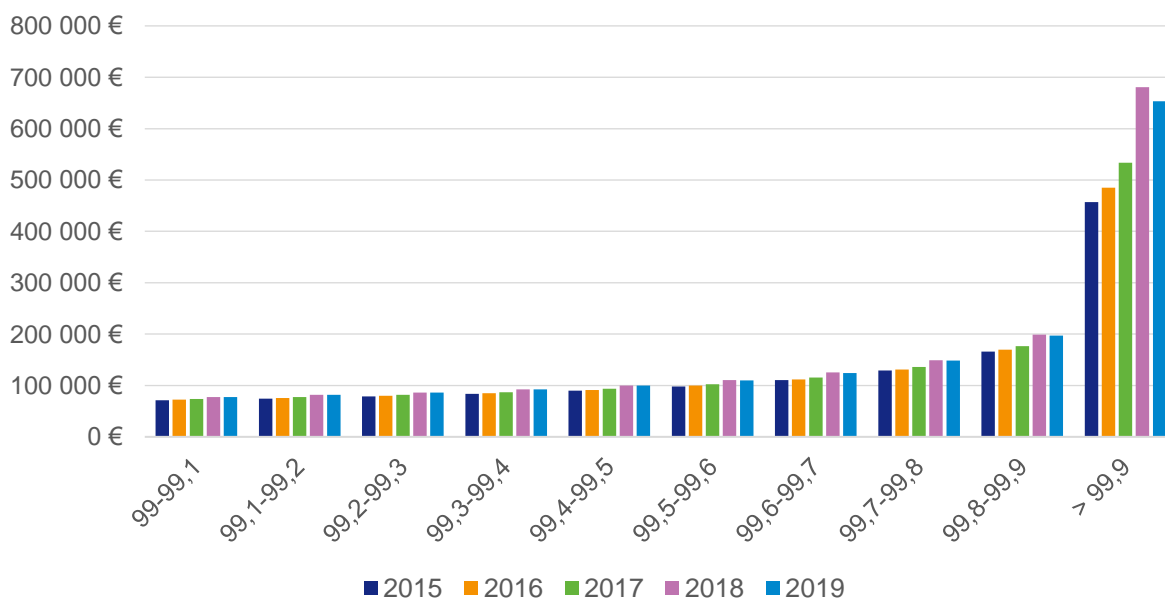
Source : calculs France Stratégie à partir des données POTE de la DGFIP

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

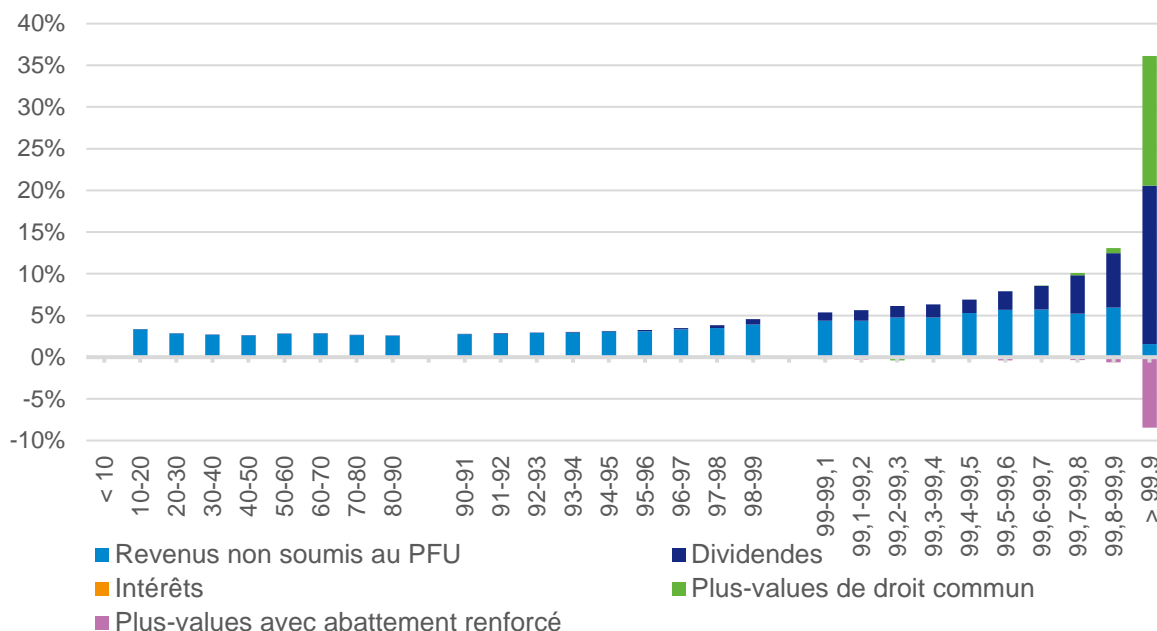
Entre 2017 et 2019, comme entre 2017 et 2018, la hausse des revenus en haut de la distribution est tirée par les revenus du capital, alors que ces derniers jouent un rôle négligeable pour les autres groupes de revenus (graphique 8). Les dividendes contribuent à plus de la moitié de la hausse des revenus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

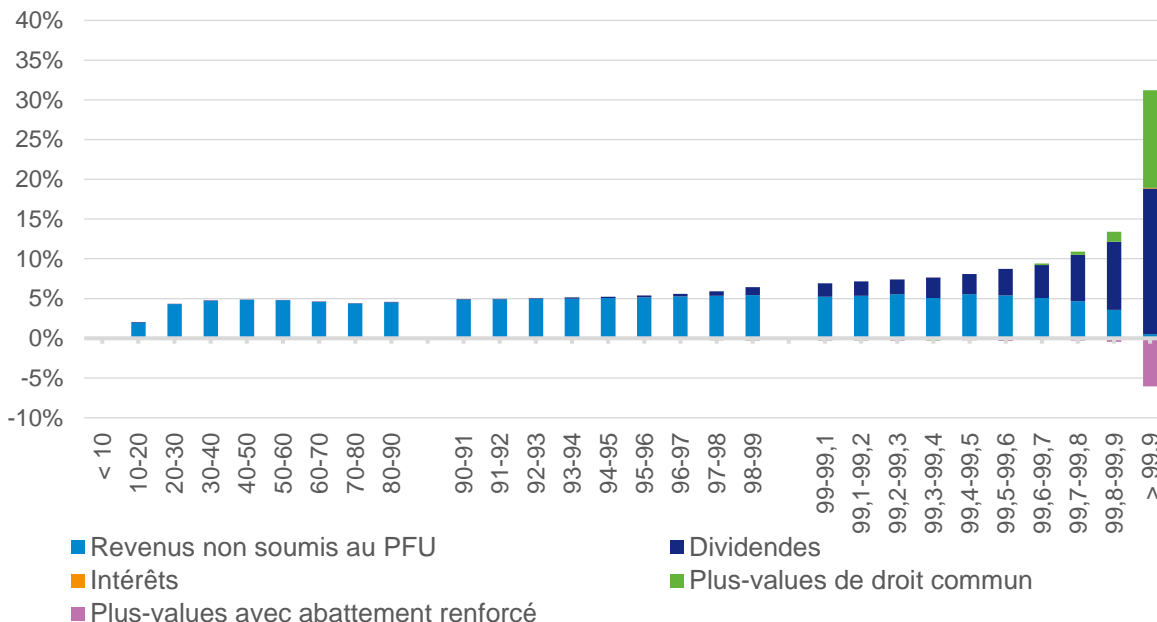
L'analyse de l'évolution des hauts revenus entre 2017 et 2018 publiée dans le rapport du comité de 2020 aboutissait quasiment aux mêmes constats.

**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



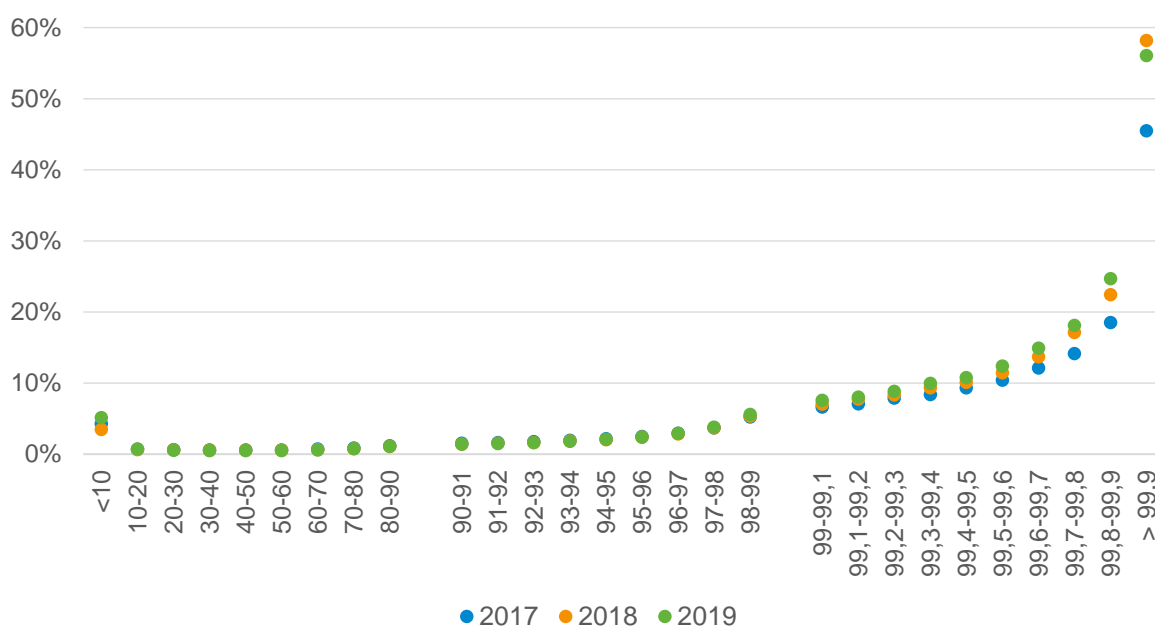
Lecture : entre 2017 et 2019, les dividendes contribuent à une hausse de 18 % des revenus de la catégorie regroupant chaque année les 0,1 % les plus aisés. Ce ne sont pas forcément les mêmes foyers présents en 2017 et 2019 dans un quantile donné de la distribution.

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

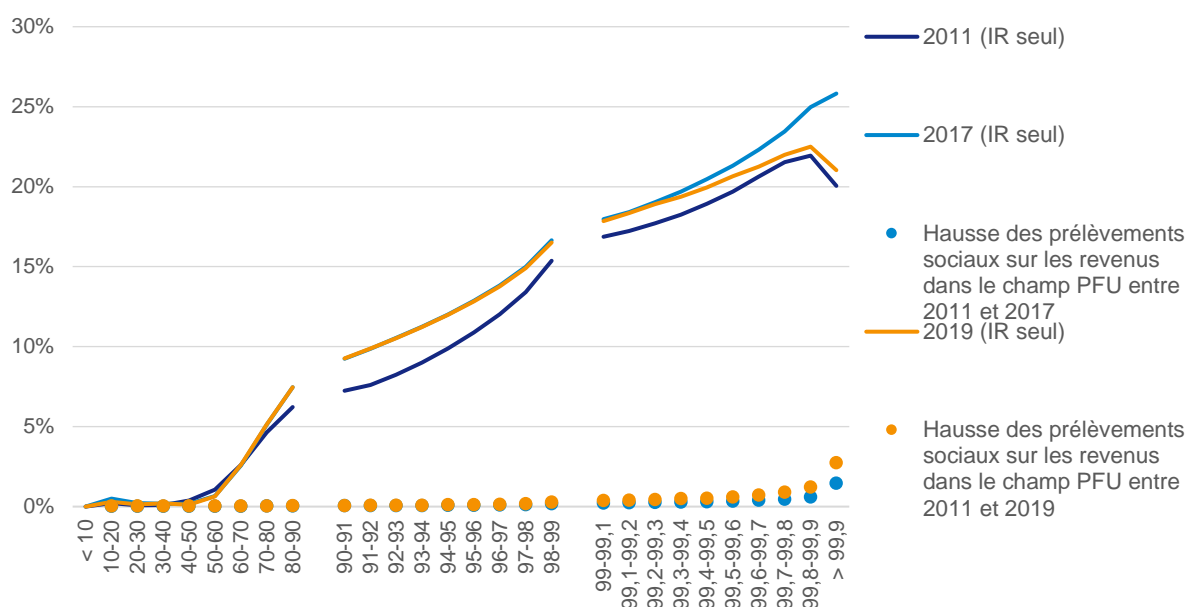
La mise en place du prélèvement forfaitaire unique en 2018 avait pour objectif de faire baisser le taux de taxation des revenus du capital soumis depuis 2013 au barème de l'impôt sur le revenu. Cette réforme a également eu pour effet de réduire le taux d'imposition des plus hauts revenus, constitués 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<sup>2</sup>**



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.

<sup>2</sup> Les taux incluent la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus créée par la loi de finances pour 2011.

### **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 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 %

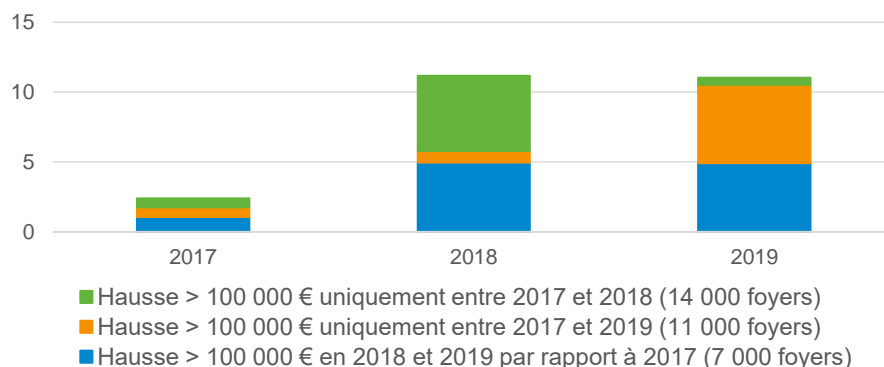
Plus-values abatement renforcé	% des foyers concernés			Montant en millions d'euros			Montants en % du total national		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
0 à 100 €	100,0 %	100,0 %	100,0 %	0	0	0	0 %	0 %	0 %
100 à 1 000 €	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0	0	0	0 %	0 %	0 %
1 000 € à 10 000 €	0,0 %	0,0 %	0,0 %	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

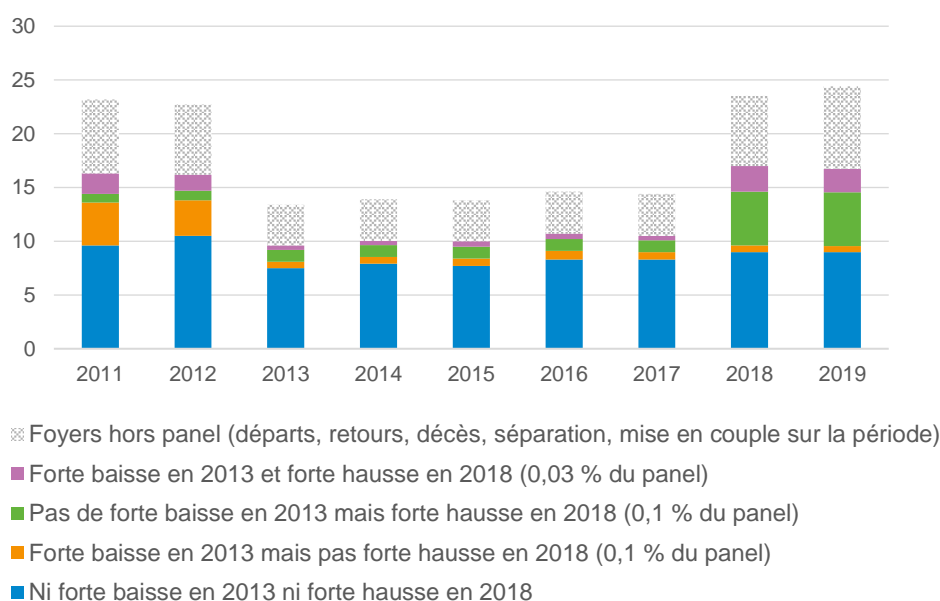
**Graphique 11 – Total des dividendes déclarés par les foyers dont les dividendes annuels ont augmenté de plus de 100 000 euros depuis 2017 (en milliards d'euros)**



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 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 ont

---

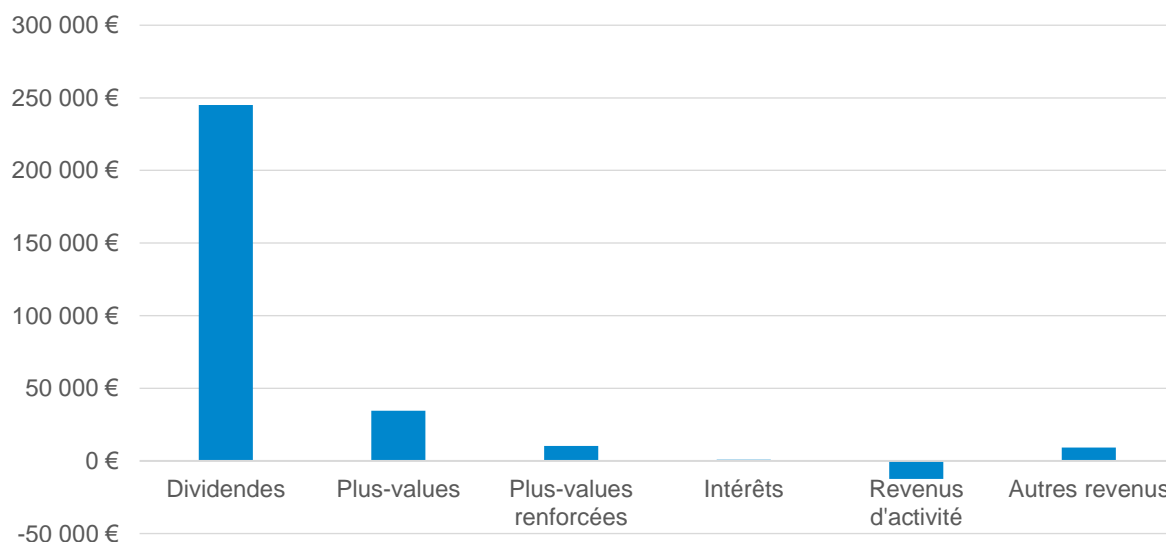
<sup>1</sup> Romanov D. (2006), « The corporation as a tax shelter: Evidence from recent Israeli tax changes », *Journal of Public Economics*, vol. 90 (10-11), p. 1939-1954 ; Alstadsæter A. et Wangen K. R. (2010), « Small corporations' income shifting through choice of ownership structure – A Norwegian 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 %.

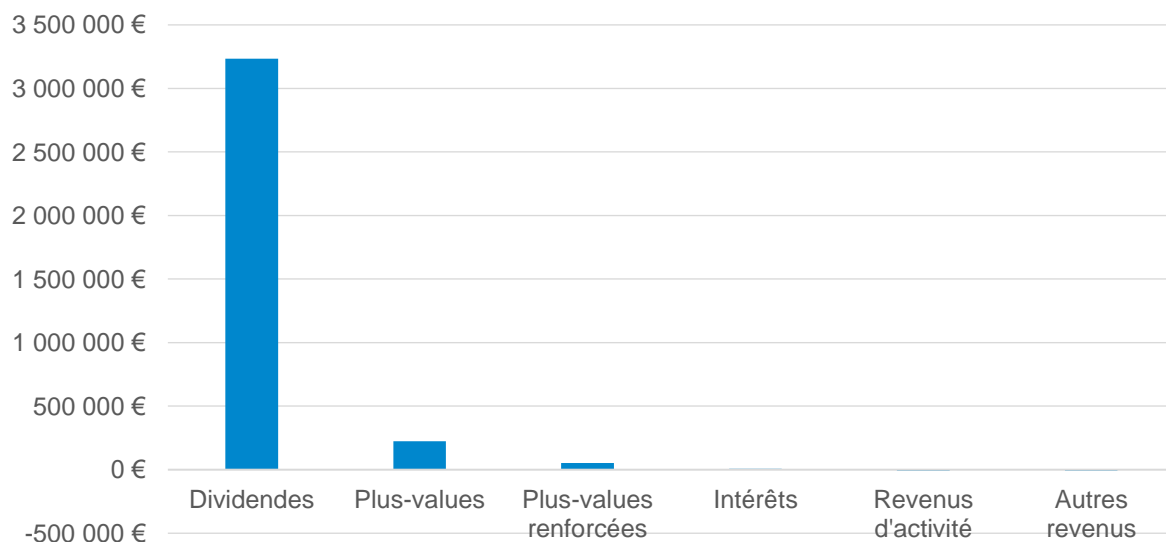
perçus en 2019 apparaît négligeable en euros, comparée à celle de leurs dividendes (graphiques 13 et 14).

**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 des foyers dont les revenus d'activité ont baissé de 25 % ou plus	
	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 ?

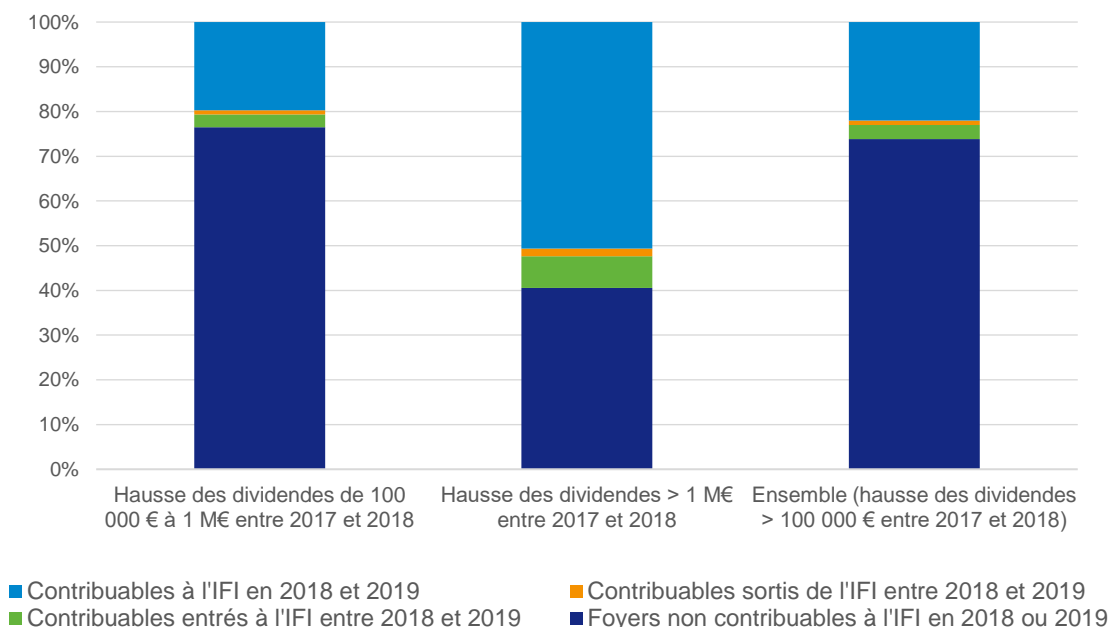
Quel est l'effet économique du surcroît de dividendes perçu en 2018 ? Une première façon de répondre à cette question consiste à analyser la dynamique des entreprises (voir chapitre 4). Une seconde consiste à observer la manière dont les contribuables ont réutilisé ces sommes pour consommer ou investir. 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 du graphique 10), 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

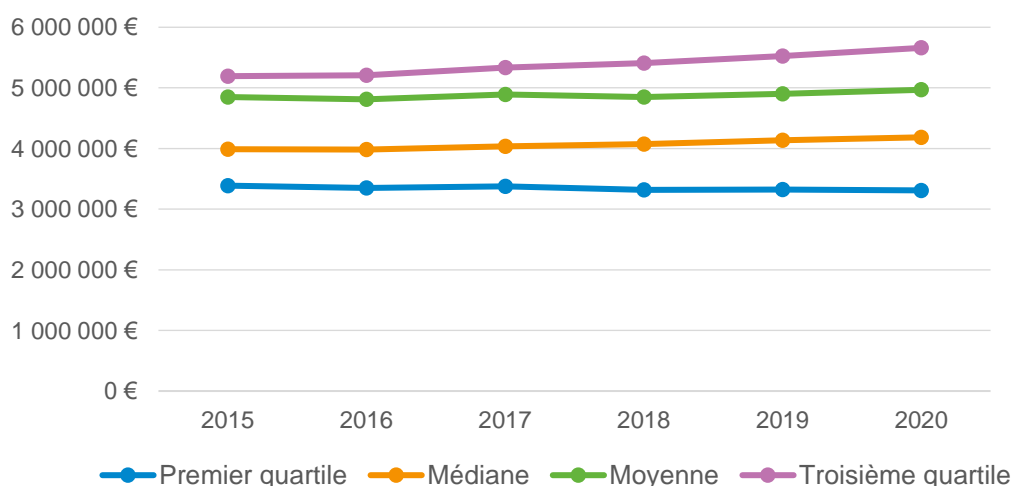
## 2.6. L'évolution des gros patrimoines immobiliers depuis 2015

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 millions d'euros.

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



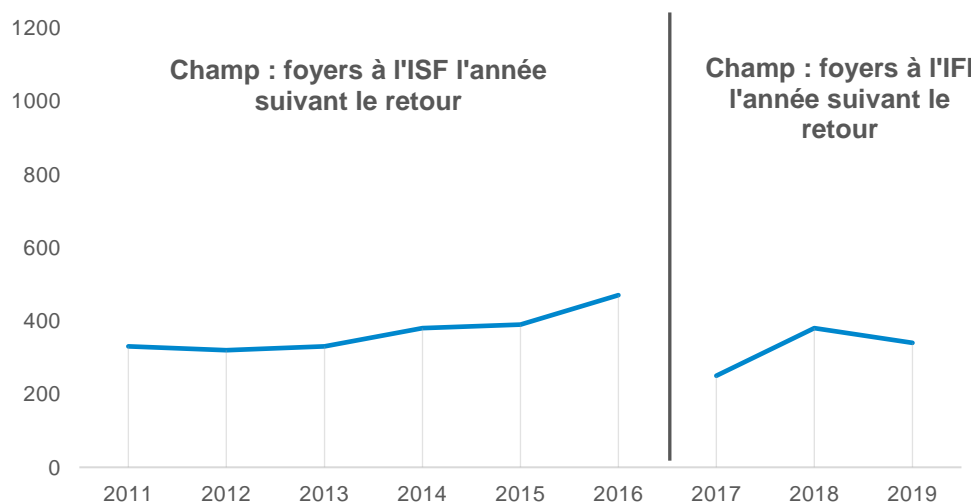
### 3. Depuis 2017, les retours de contribuables aisés sont en hausse

#### 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).

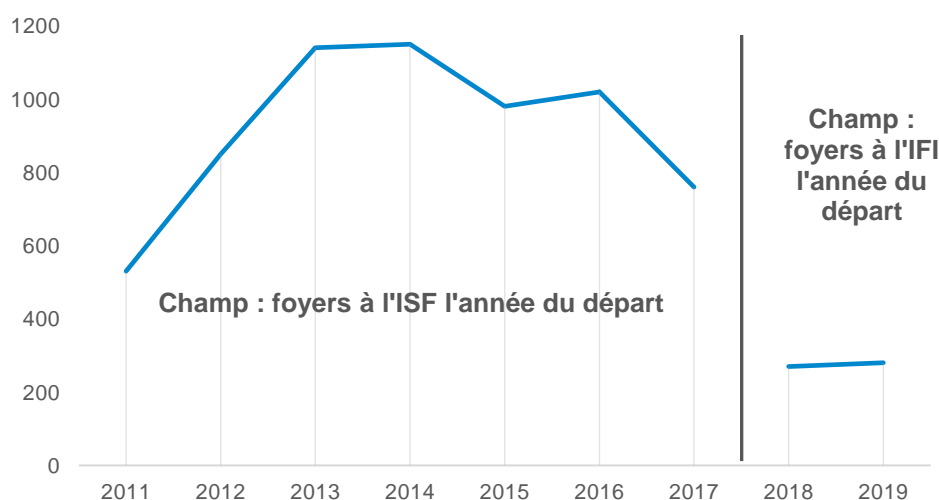
Le graphique 17 présente le nombre de foyers revenus une année N et ayant déclaré un patrimoine à l'ISF/IFI l'année N+1. Le nombre de ces retours s'élevait à environ 330 de 2011 à 2013, puis a augmenté progressivement jusqu'à atteindre 430 en 2016. En 2017, les retours baissent fortement à 250, avant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

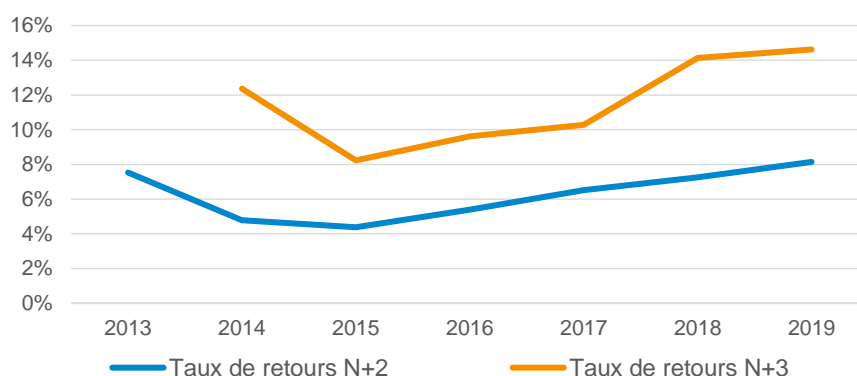
L'ensemble des départs et retours de contribuables à l'ISF/IFI est donc un sous-ensemble de la population des départs et retours IR, la résidence fiscale définie à l'article 4 B du Code général des impôts étant une notion relative à l'impôt sur le revenu.

### 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**

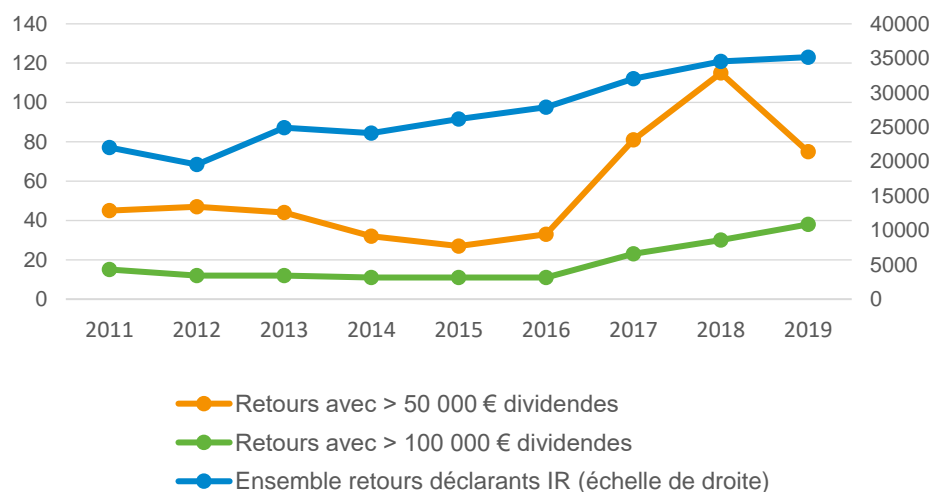
Année de départ	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Patrimoine médian (millions d'euros)	2,4	2,9	2,5	2,4	2,3	2,3	2,1

Source : DGFIP

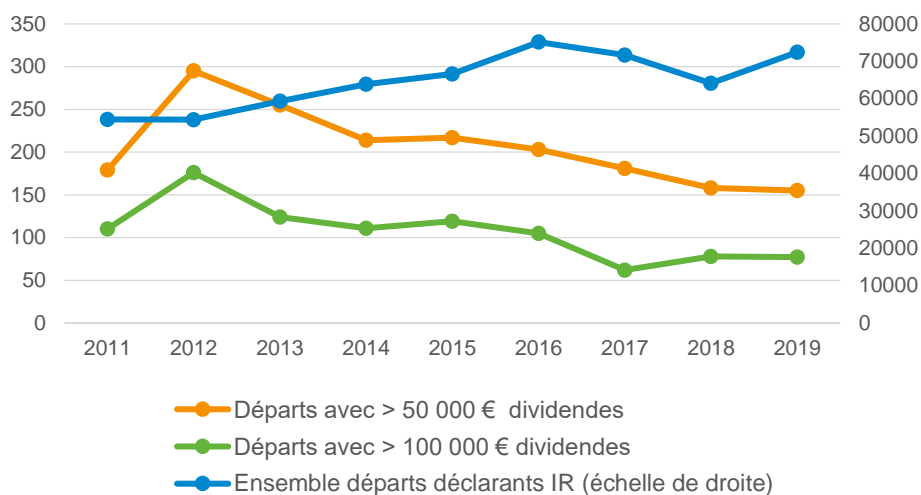
### 3.3. Les retours de contribuables recevant beaucoup de dividendes sont en hausse depuis 2017

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>.

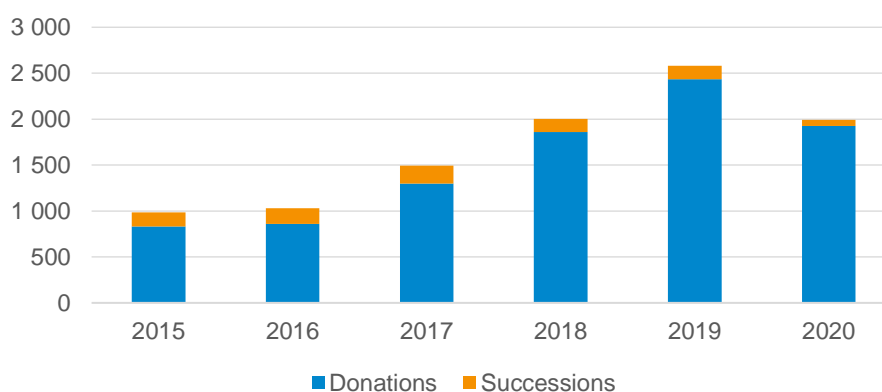
À partir des données annuelles sur l'identité des dirigeants des sociétés, l'IPP ne constate aucune accélération dans la probabilité d'un changement de direction suite au remplacement de l'ISF par l'IFI (voir chapitre 5).

<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.

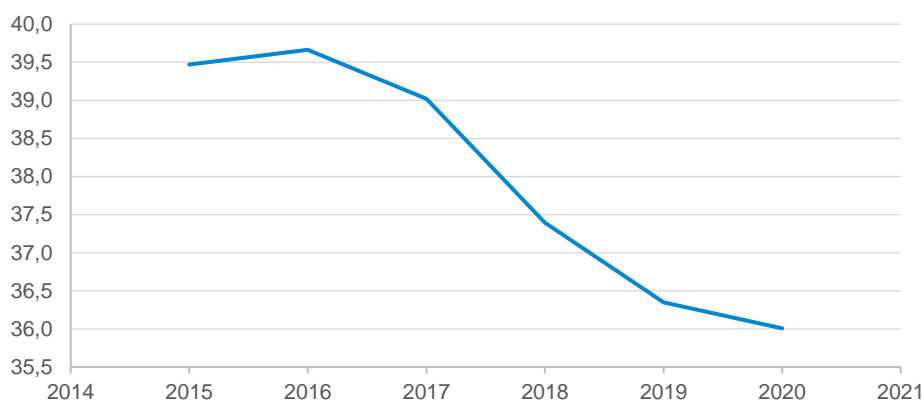
Les seules autres données disponibles sur les transmissions d'entreprises proviennent des signatures de pactes Dutreil pour successions et donations. Sur le même principe que les Dutreil-ISF, ces pactes exonèrent d'impôt sur les successions 75 % de la valeur des entreprises transmises. Le nombre de pactes 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> Lefèbvre 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.

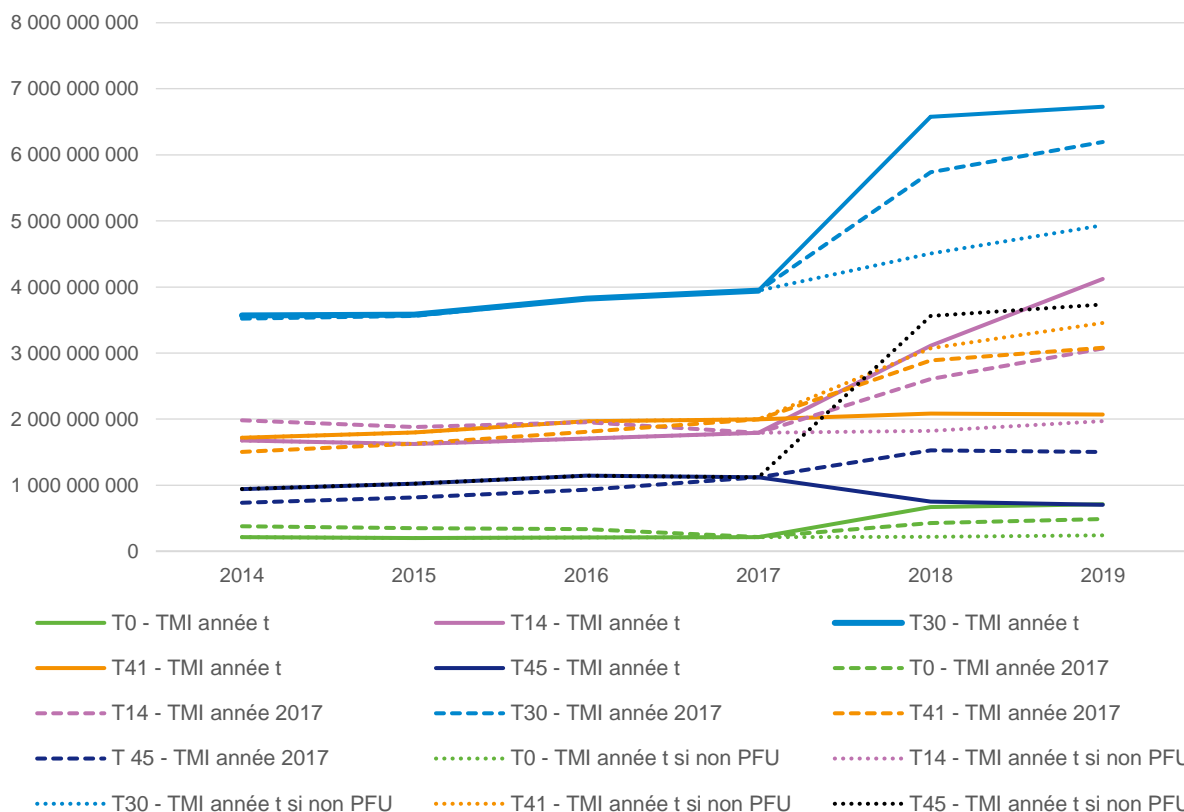
Bach *et al.* (2021)<sup>1</sup> retiennent plusieurs groupes de contrôle et de traitement, qui diffèrent des groupes analysés par le CRED. Ils comparent dans un premier temps des groupes de foyers fiscaux selon le taux marginal d'imposition qui s'applique à leurs revenus. Le groupe de traitement de 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.

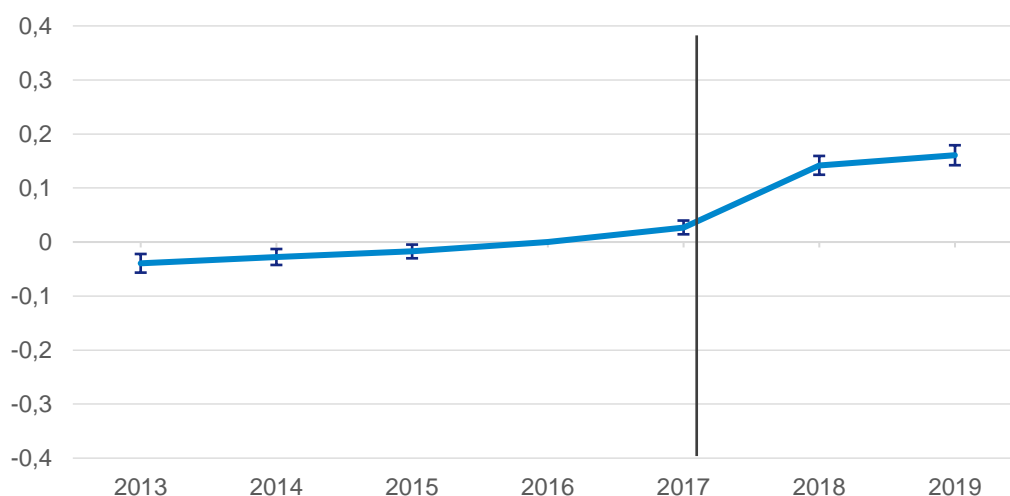
<sup>3</sup> À titre d'illustration, les contribuables dont le taux marginal global d'imposition s'élevait à 45 % en 2017 ont vu leur taux marginal d'imposition des dividendes passer de 40,2 % à 30 % suite à l'instauration du PFU, soit une baisse de 10,2 points. Ce taux de 40,2 % en 2017 résulte de l'application 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 %.

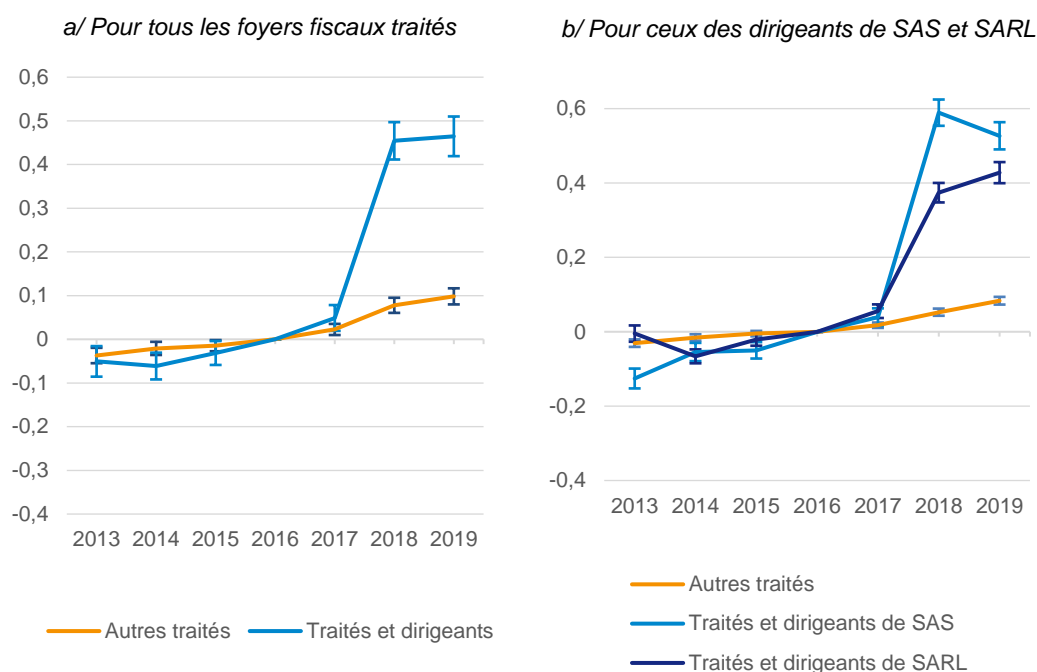
Source : Bach et al. (2021)

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**

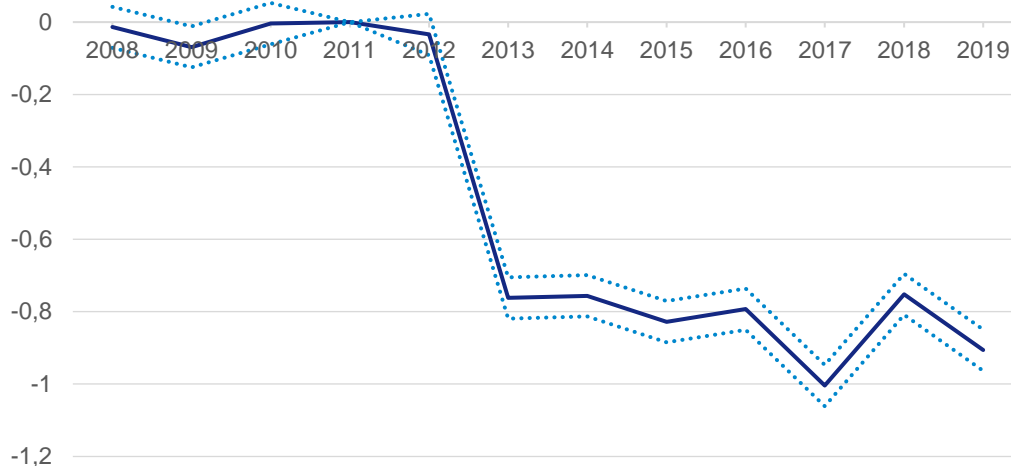


Note : résultats de l'estimation des coefficients  $\beta_a$  de l'équation de doubles différences dynamique. Intervalles de confiance à 99 %.

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 %.

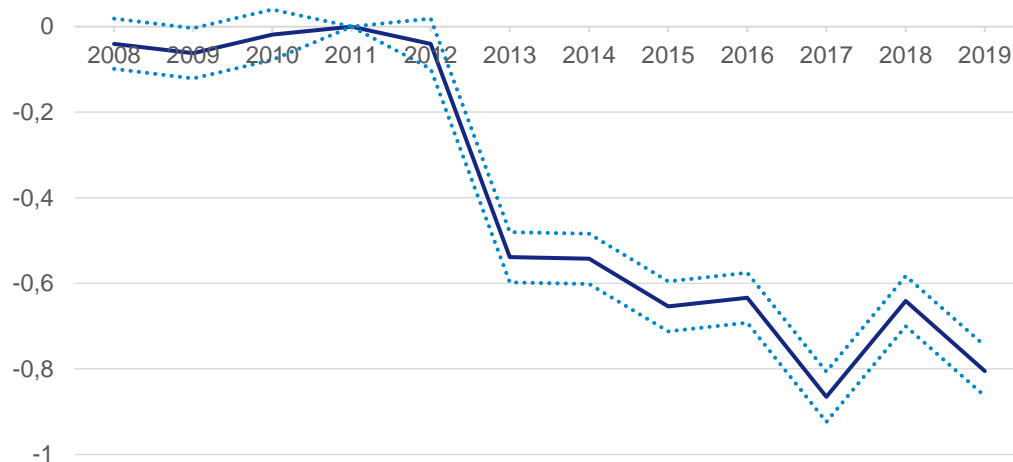
Source : Lefèvre M. N., Lehmann E., Sicsic M. et Zanoutene E. (2021), [Évaluation de la mise en place du prélèvement](#)

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.

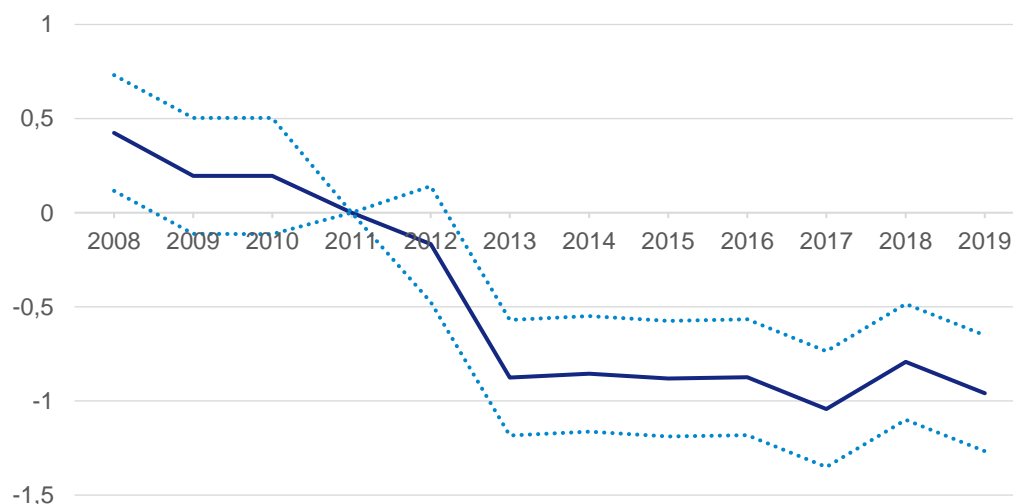
**Graphique 5 – Impact des réformes de 2013 et 2018 sur les dividendes déclarés par les foyers fiscaux ne contenant aucun salarié dirigeant**



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.

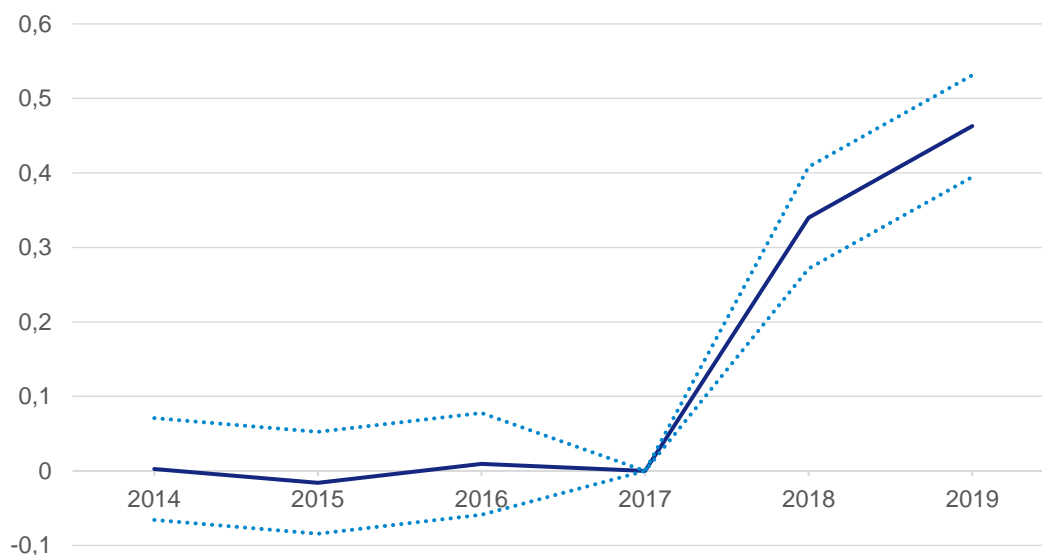
À l'inverse, les contribuables du groupe de contrôle se sont versés beaucoup plus de plus-values (+ 555 % en moyenne) que le groupe de traitement (+ 113 % en moyenne). On peut ainsi imaginer que pour les contribuables du groupe de contrôle, il y a eu un arbitrage entre cession et versement de dividendes, 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](#)

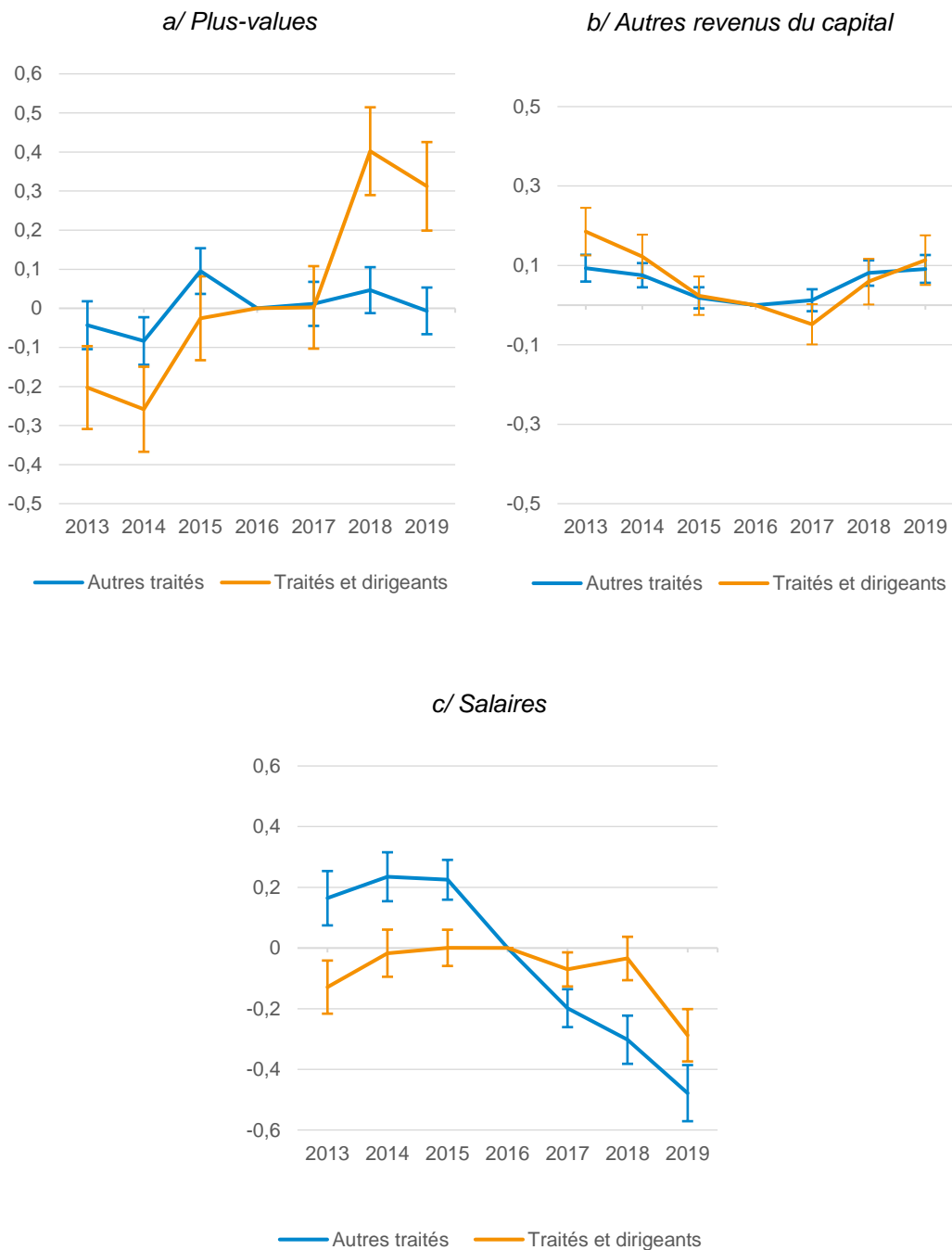
## 2.2. Impact sur les autres revenus du capital et sur les revenus d'activité

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**



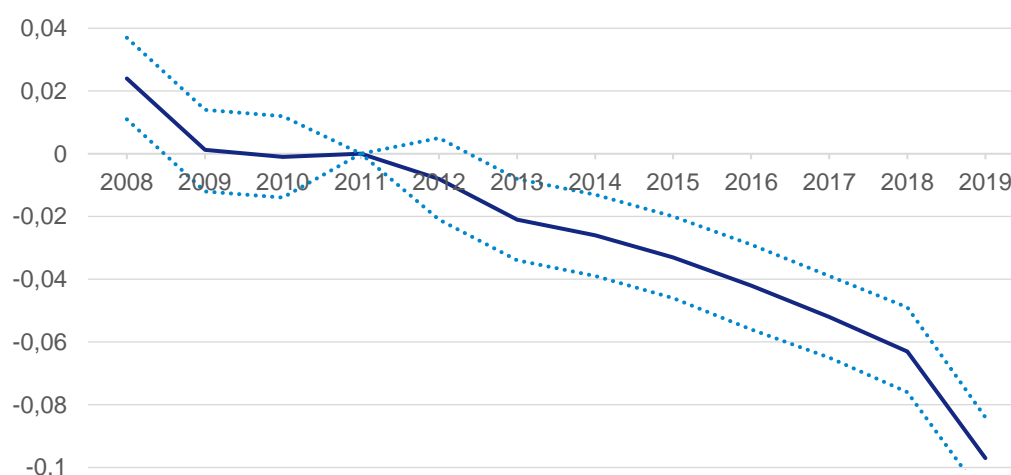
Note : résultats de l’estimation des coefficients  $\beta_d$  de l’équation de doubles différences dynamique. Intervalles de confiance à 99 %.

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

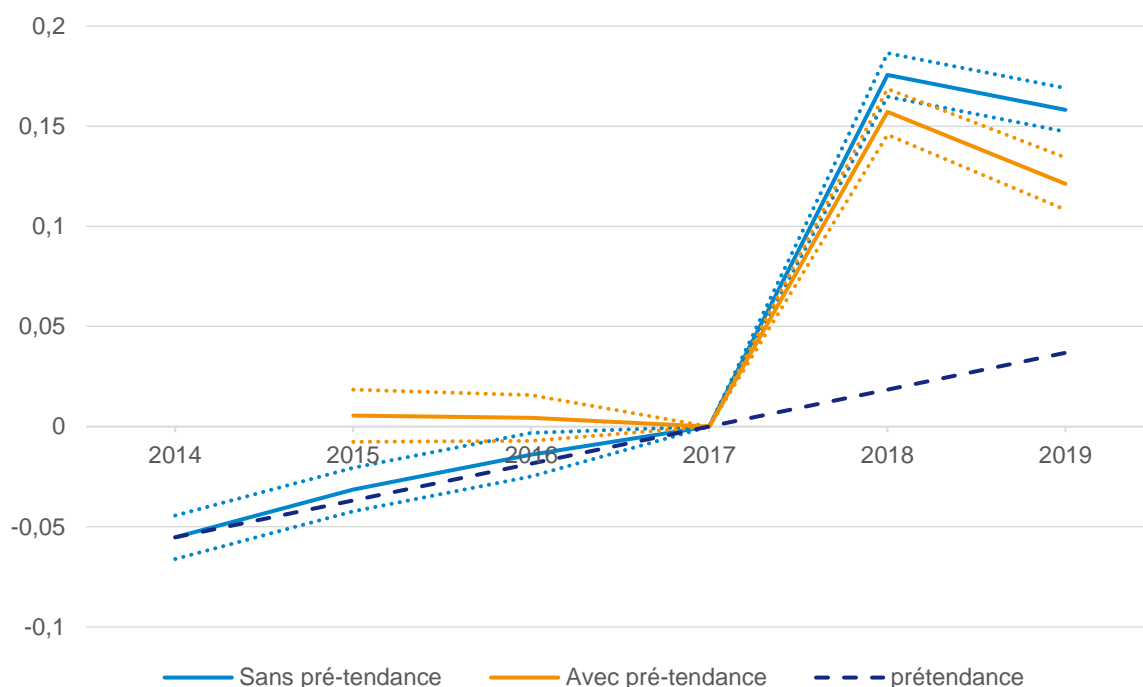
Les résultats de l'approche comparant des foyers selon qu'ils ont recours ou non au PFU en 2018 suggèrent à l'inverse un effet positif du PFU sur les revenus d'activité (graphique 10). L'augmentation quasi causale des revenus d'activité serait d'environ 17 %, correspondant à une hausse des revenus d'activité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

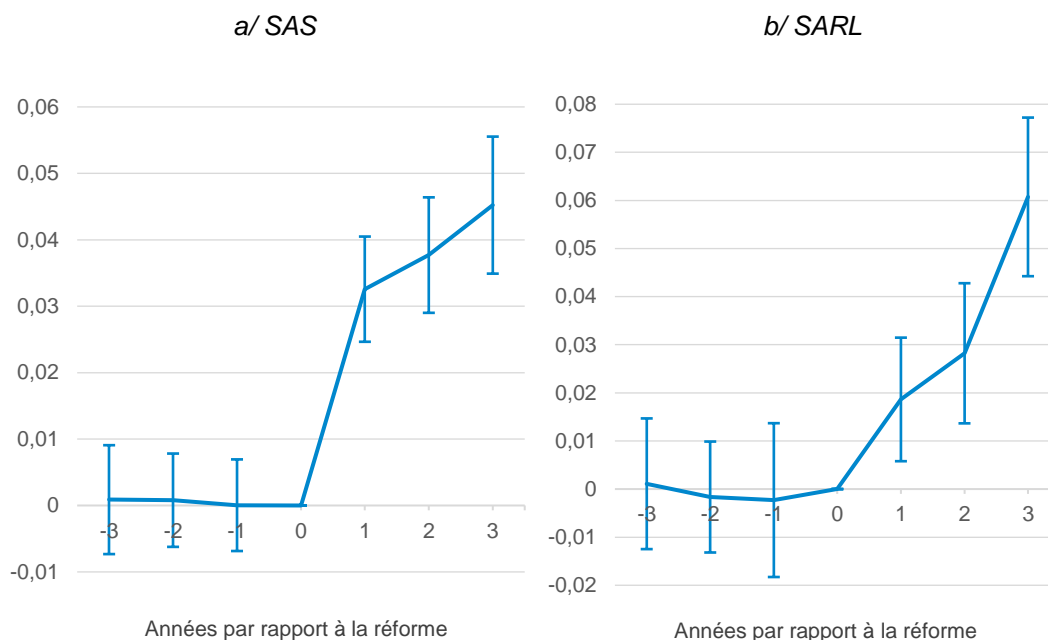
#### 3.1. Un fort impact sur les dividendes versés par les entreprises détenues par des personnes physiques

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'actionnariat 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

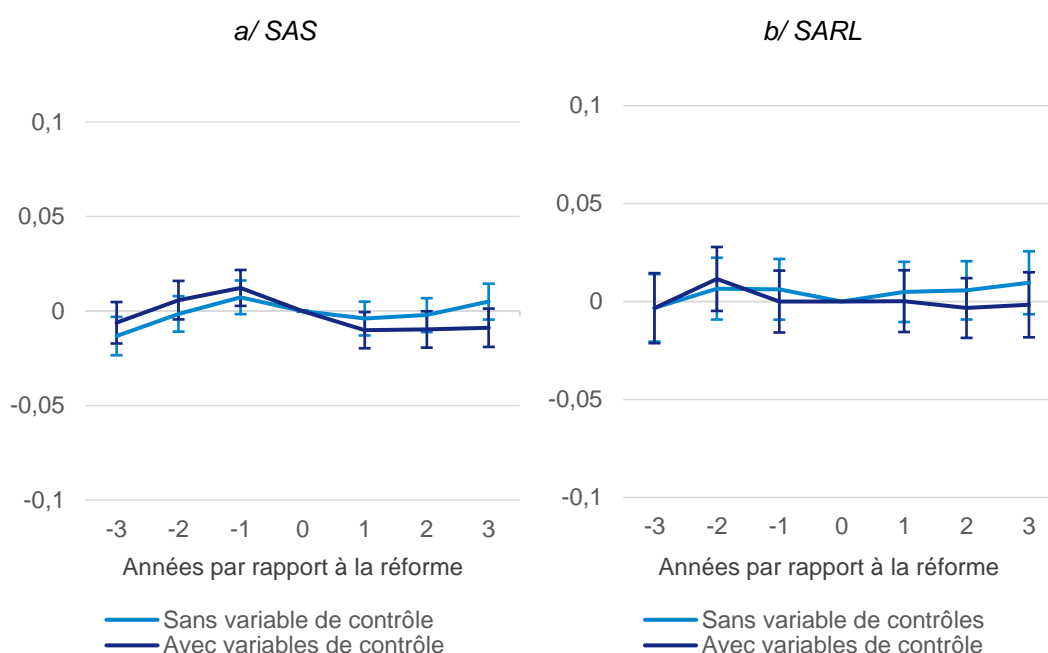
<sup>1</sup> L’investissement non financier normalisé par l’actif total 2 ans avant la réforme, et le ratio de l’investissement non financier sur le capital non financier en  $t-1$ .

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 du 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>.

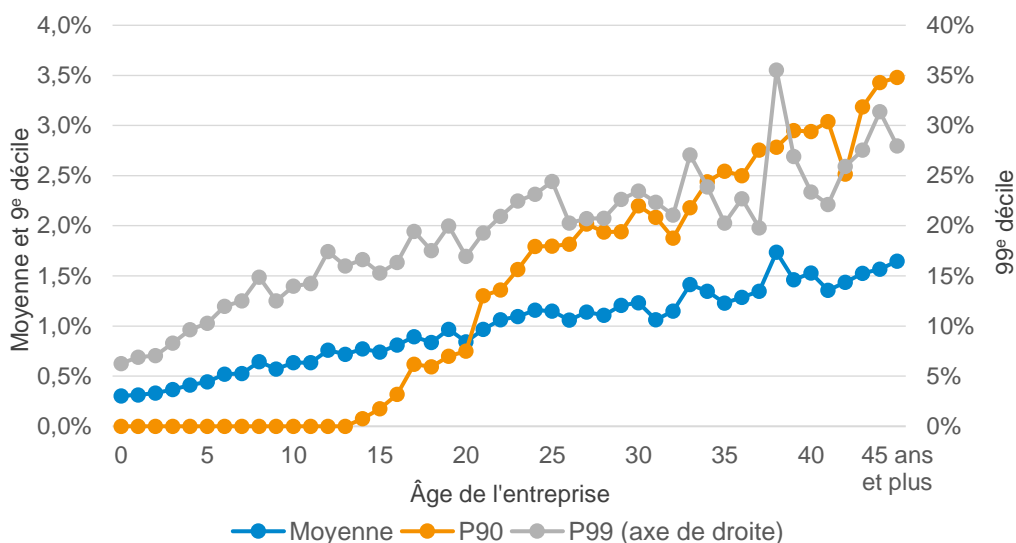
Le taux effectif moyen d'ISF auquel faisaient face les actionnaires avant la réforme était très lié à l'âge de l'entreprise (graphique 1). Il représentait environ 0,4 % du revenu économique des entreprises de 5 ans ou moins contre 1,4 % de celui des entreprises de plus de 30 ans. Le graphique 2 présente 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.

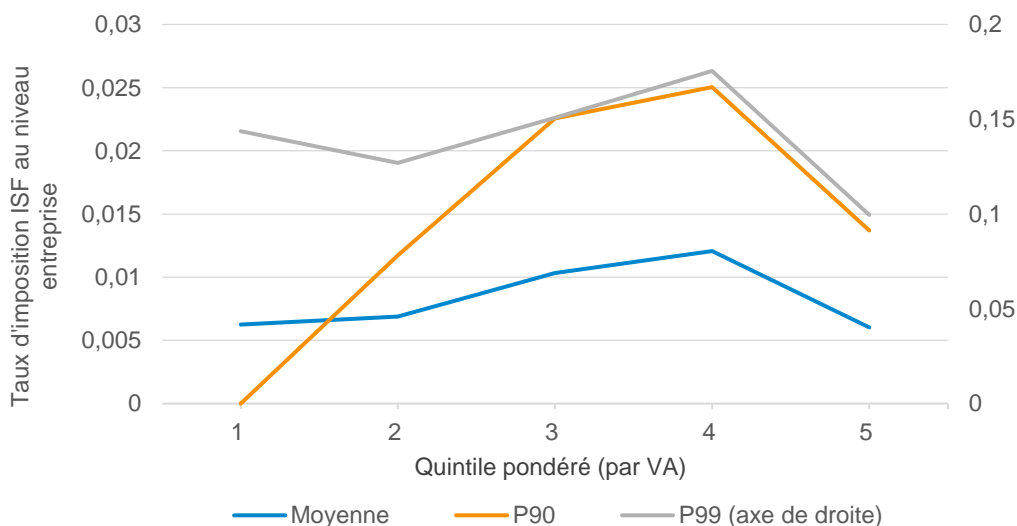
**Graphique 1 – Taux d'imposition à l'ISF selon l'âge des entreprises**



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)

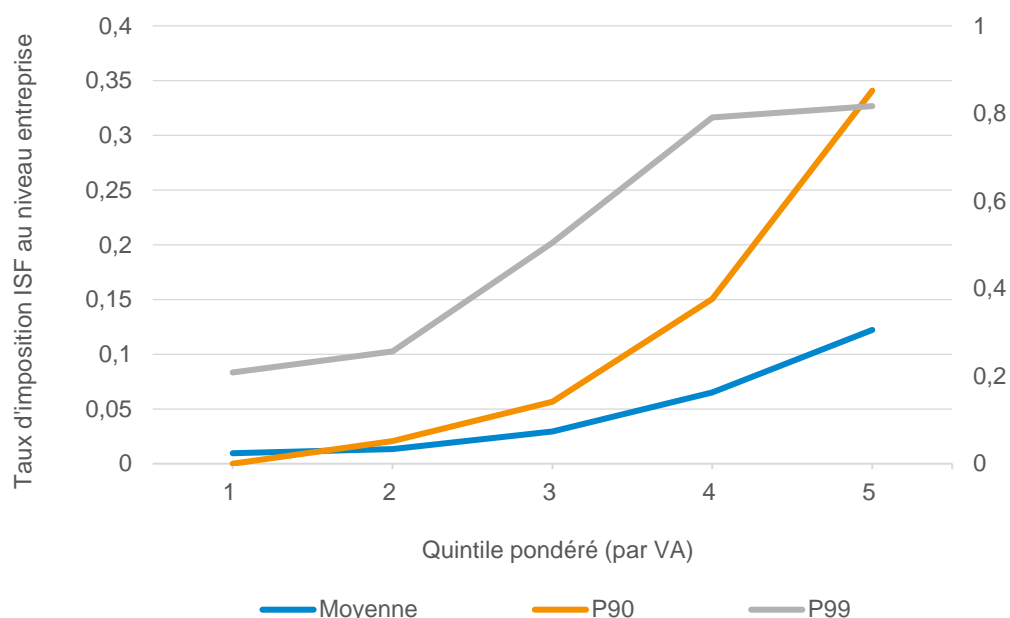
**Graphique 2 – Taux d'imposition à l'ISF selon la valeur ajoutée**



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.

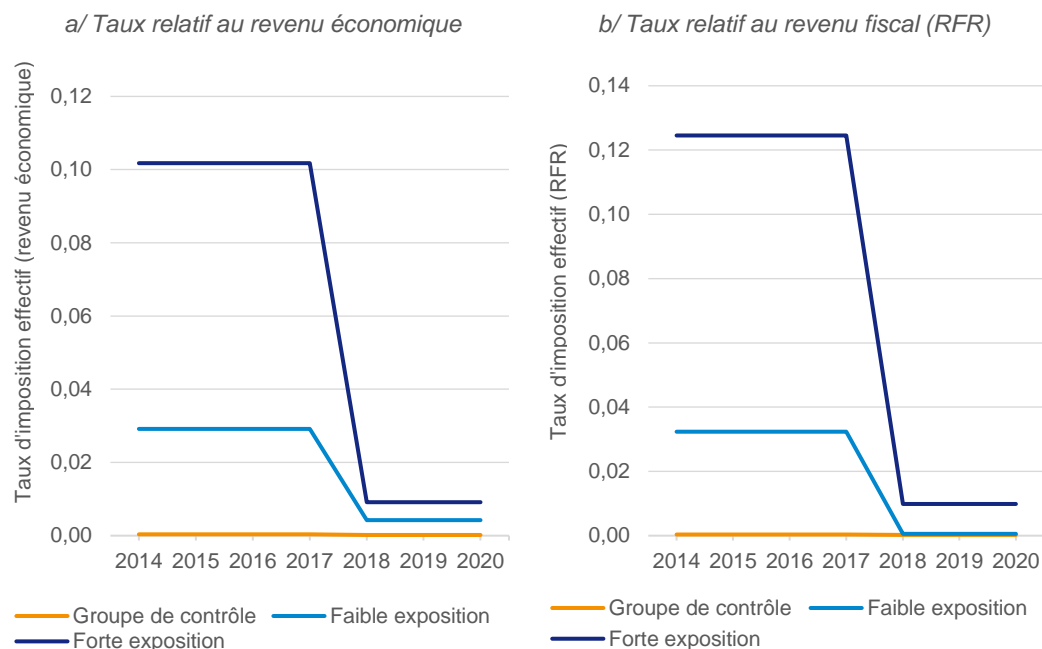
Notons enfin que l'IPP réplique son analyse pour deux sous-catégories d'entreprises : les entreprises jeunes (moins de 10 ans) et les entreprises de taille intermédiaire (entre 50 et 5 000 salariés). Les résultats ne sont pas significativement distincts de ce que l'on trouve pour l'échantillon général. 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 x 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*

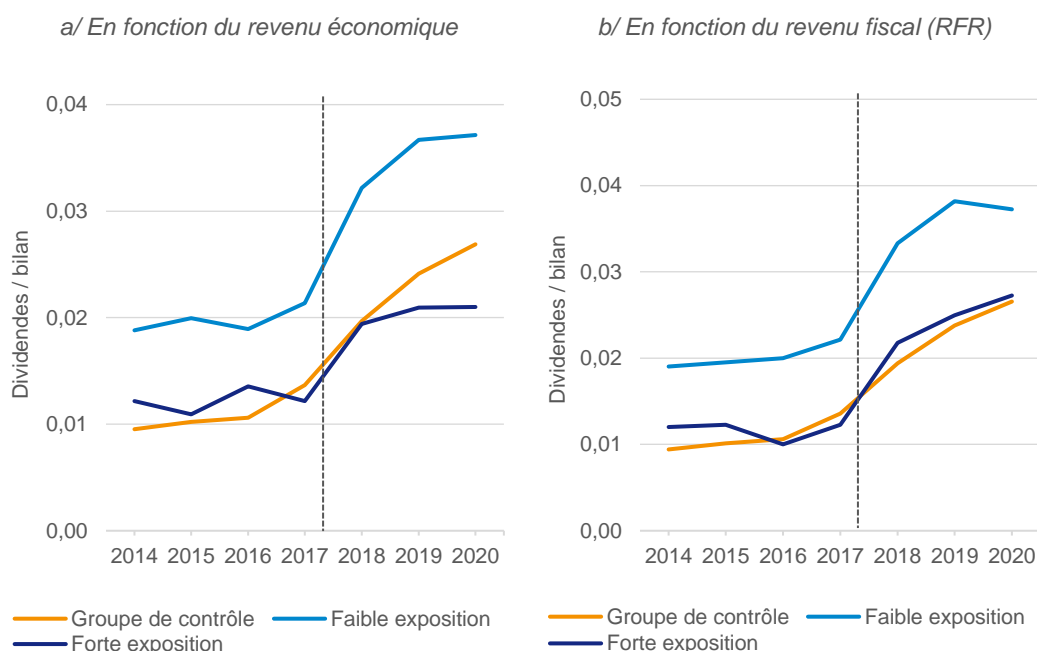
Si l'ISF pesait négativement sur les entreprises en incitant leurs détenteurs à extraire des montants excessifs de dividendes pour être en mesure de s'acquitter de leurs impôts, on devrait observer que :

- 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.

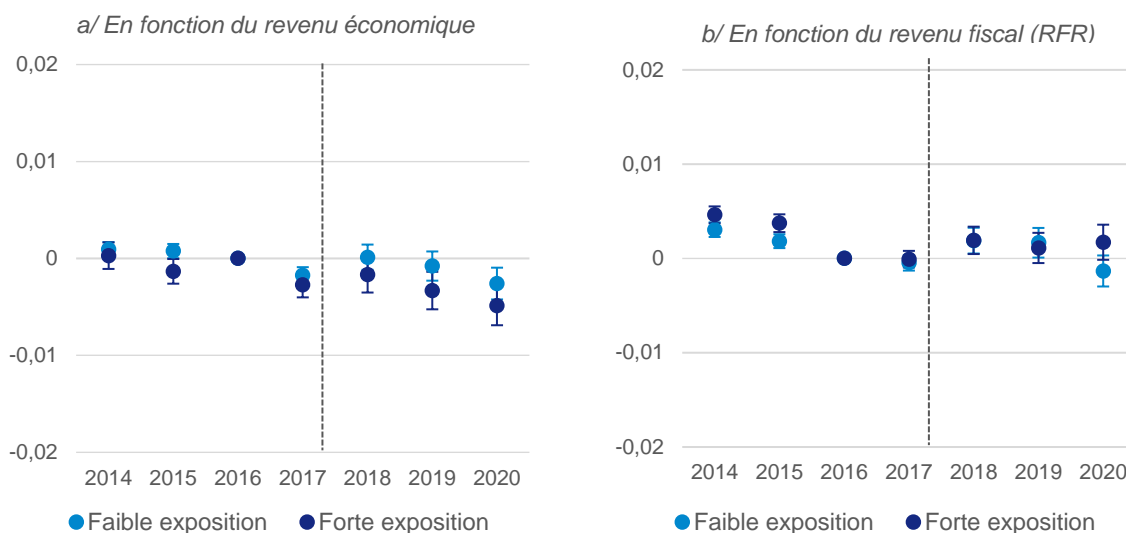
**Graphique 5 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Moyennes brutes**



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

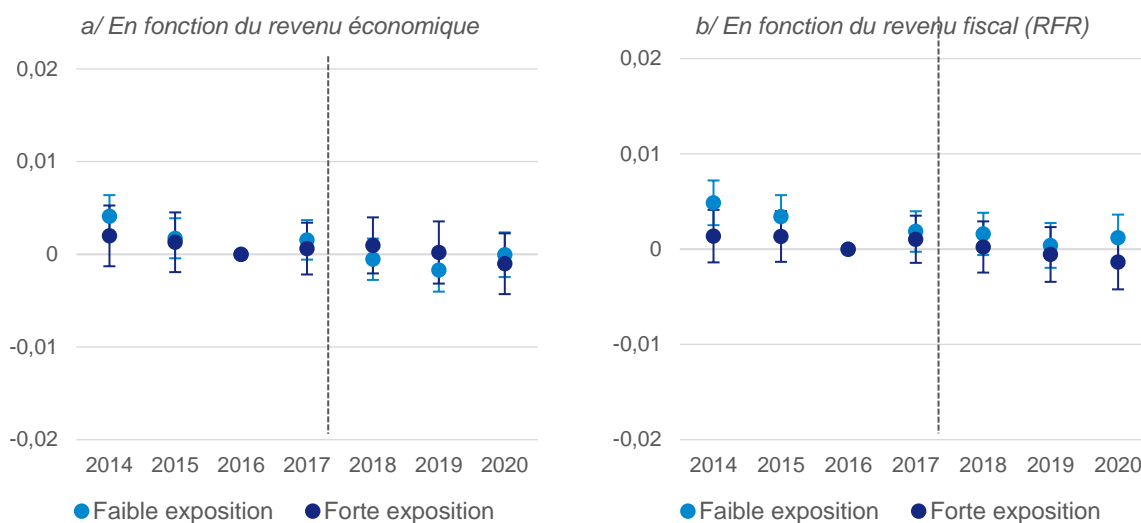
Le graphique 7 présente des résultats des estimations de l'effet de la réforme sur le taux d'investissement des entreprises. On mesure un impact nul, précisément estimé, de la réforme sur l'investissement des entreprises. Cet effet nul est robuste à la mesure du revenu utilisée pour construire l'exposition.

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.

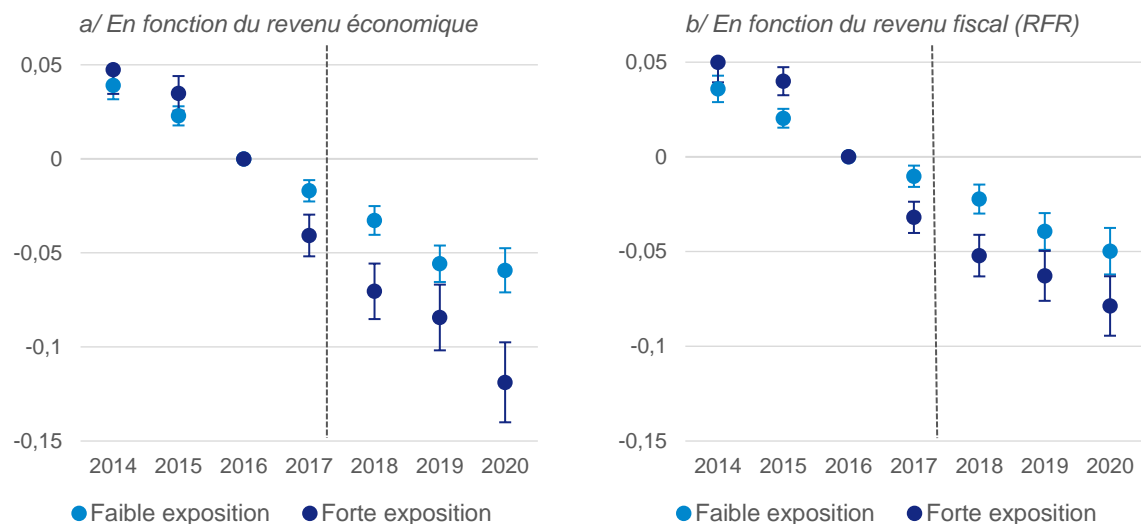
**Graphique 7 – Évolution de l'investissement autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**



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)

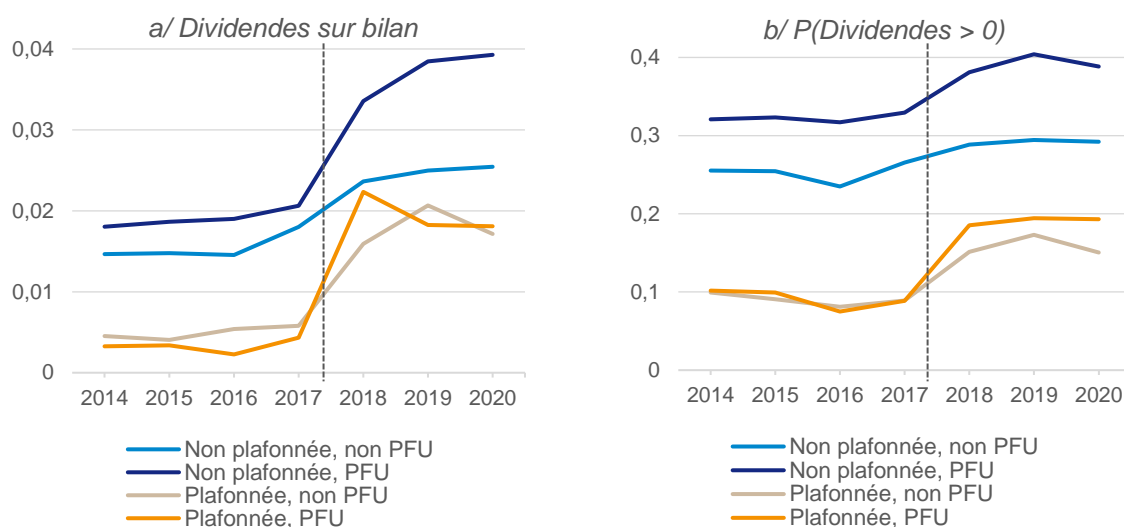
### 1.3. Impact du plafonnement

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).

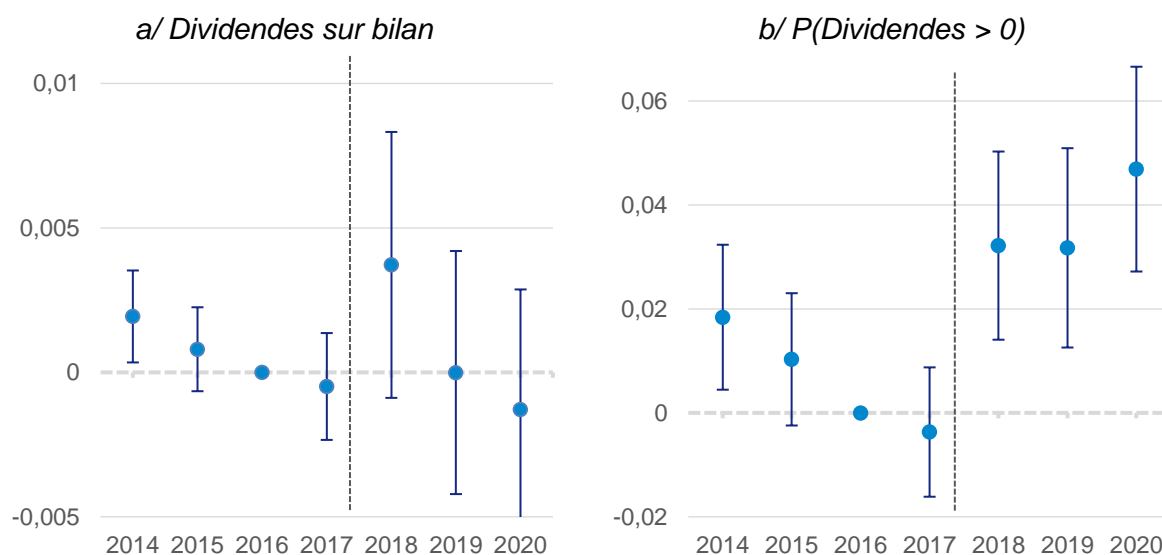
**Graphique 9 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF comparant les entreprises plafonnées aux non plafonnées – Moyennes brutes**



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**

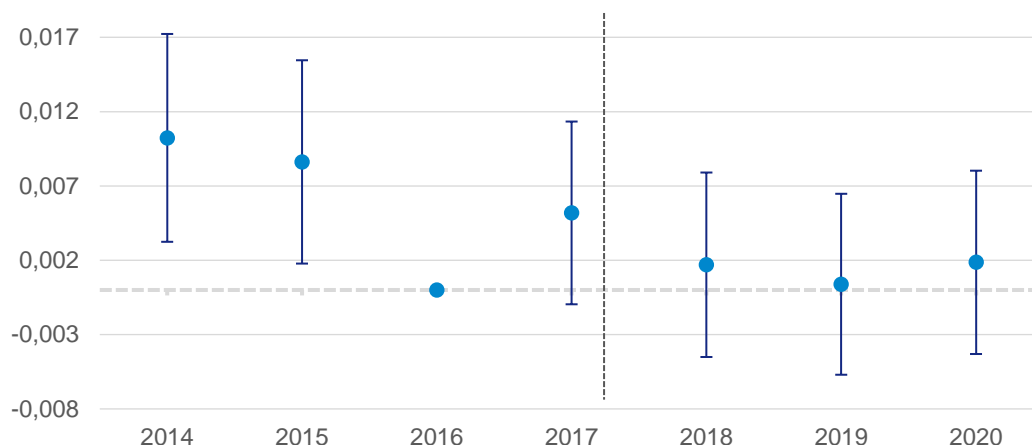


Note : ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation en doubles différences. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

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 différente 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 entraînent 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

---

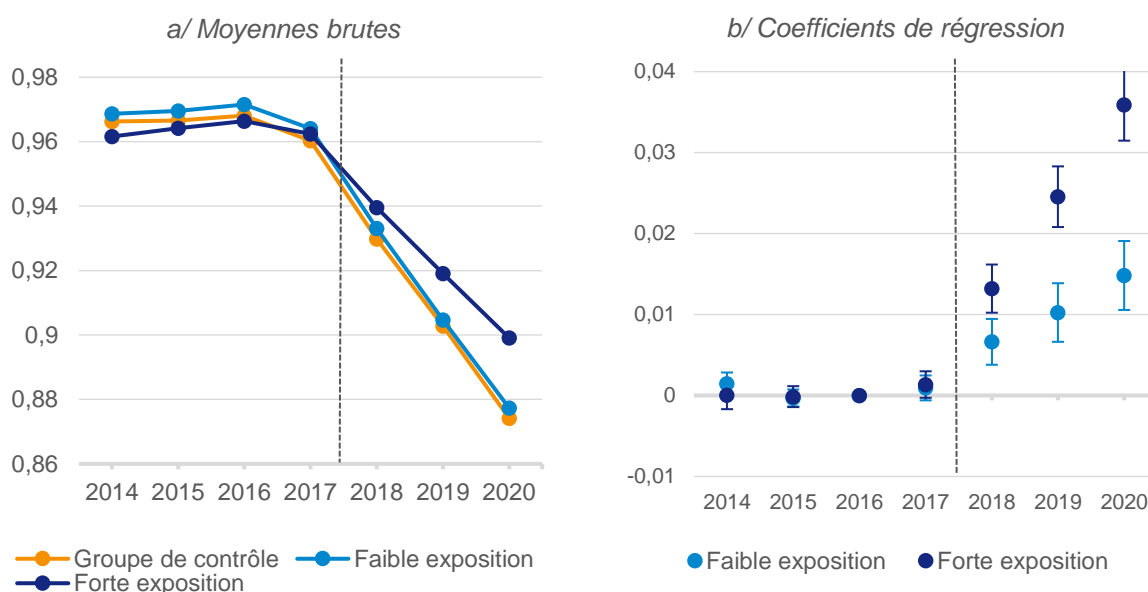
<sup>1</sup> Bach L., Bozio A., Guillouzouic A. et Malgouyres C. (2021), *Évaluer les effets de l'impôt sur la fortune et de sa suppression sur le tissu productif*, rapport, Institut des politiques publiques, octobre.

<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**

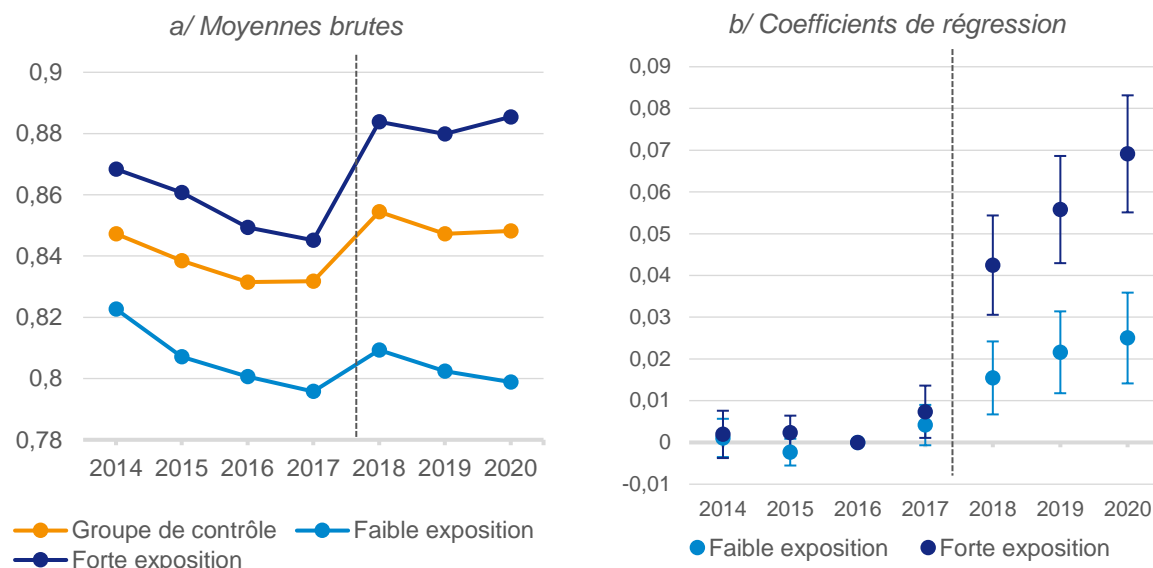


Note : le revenu économique est utilisé au dénominateur du taux d'exposition. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

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**



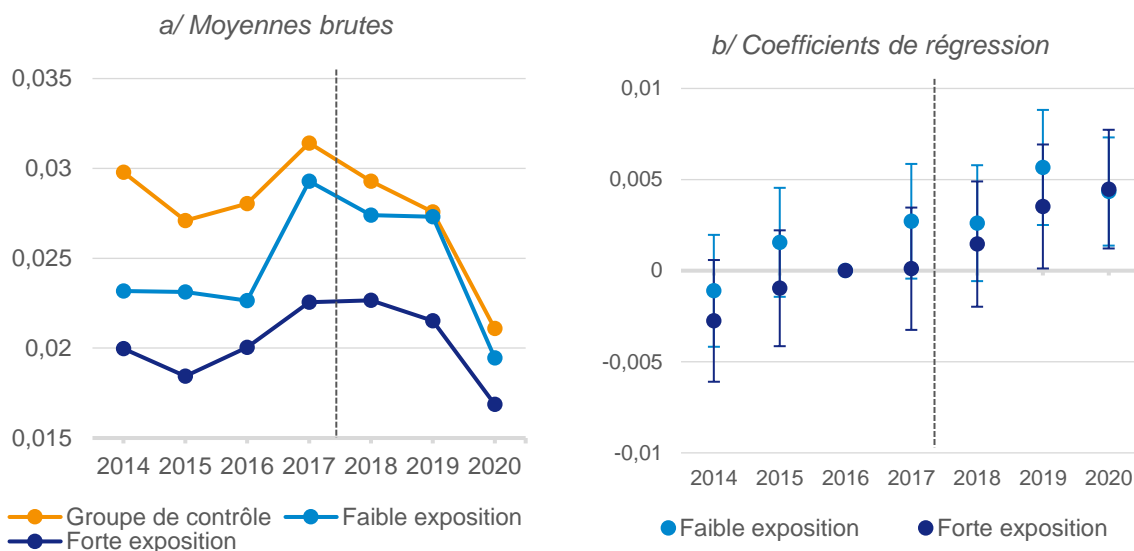
Note : le revenu économique est utilisé au dénominateur du taux d'exposition. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

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**



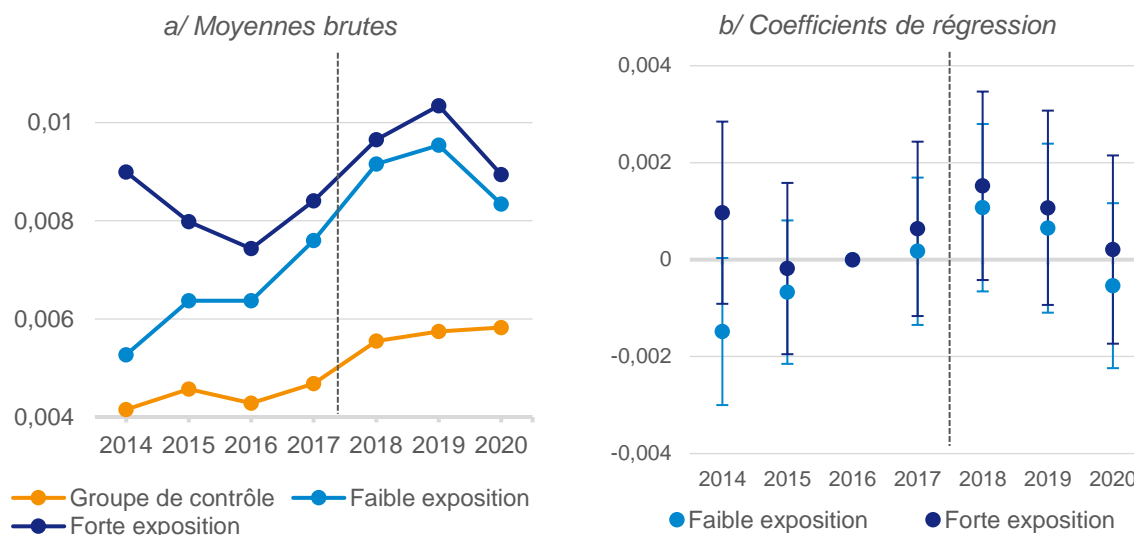
Note : le revenu économique est utilisé au dénominateur du taux d'exposition. Pour l'année 2020, les données ne portent que sur le premier semestre.

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)

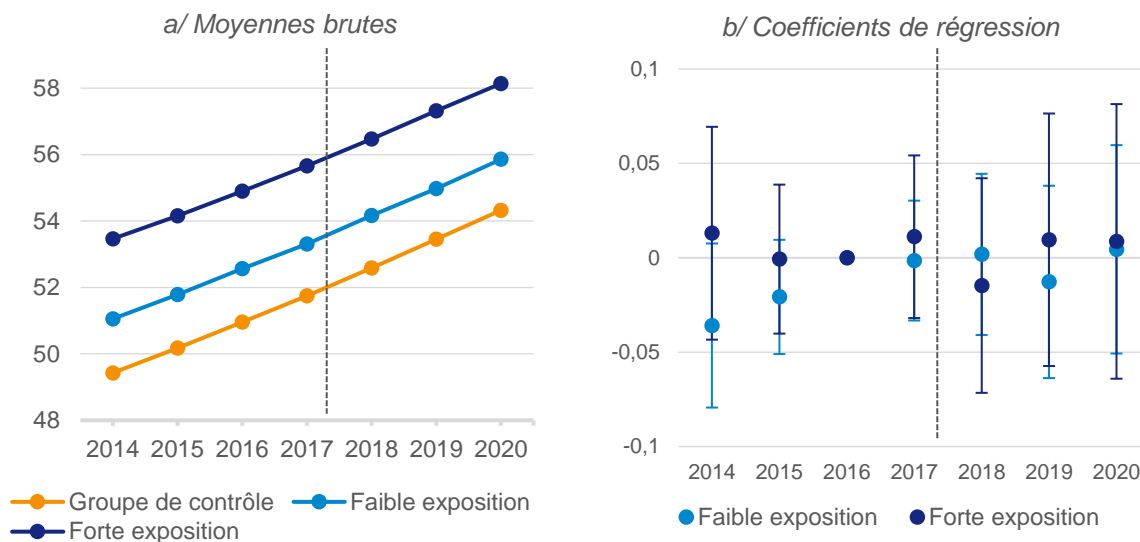
### 2.3. Pas d'effet identifié à ce stade sur la direction des entreprises

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).



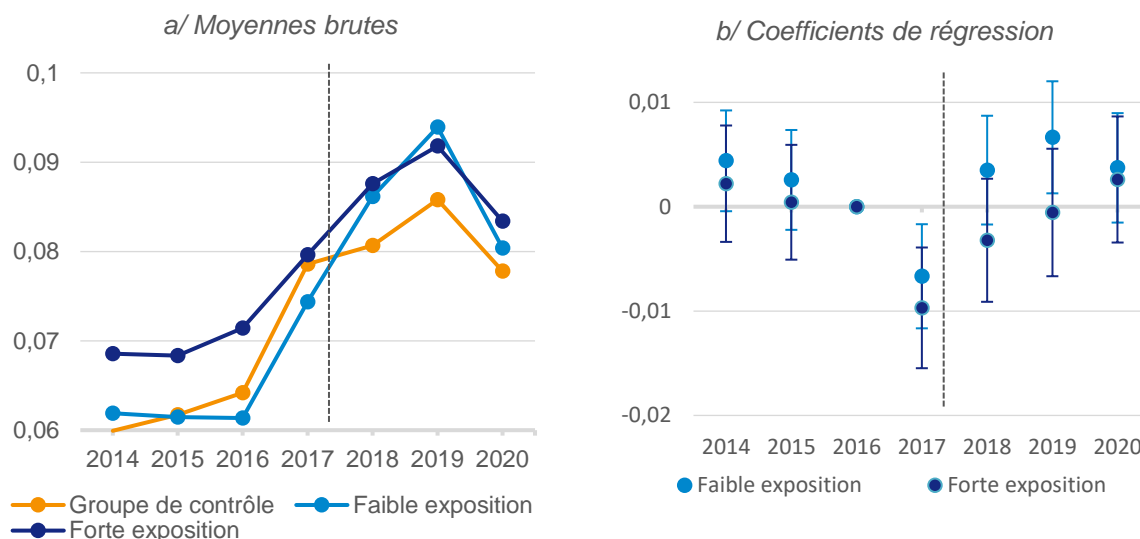
**Graphique 16 – Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**



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)

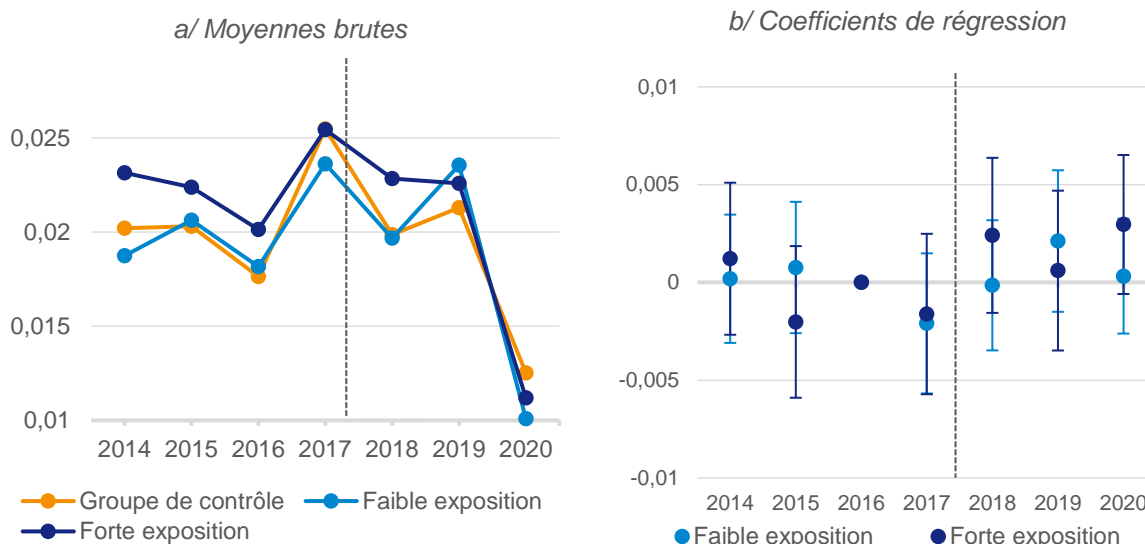
**Graphique 17 – Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**



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)

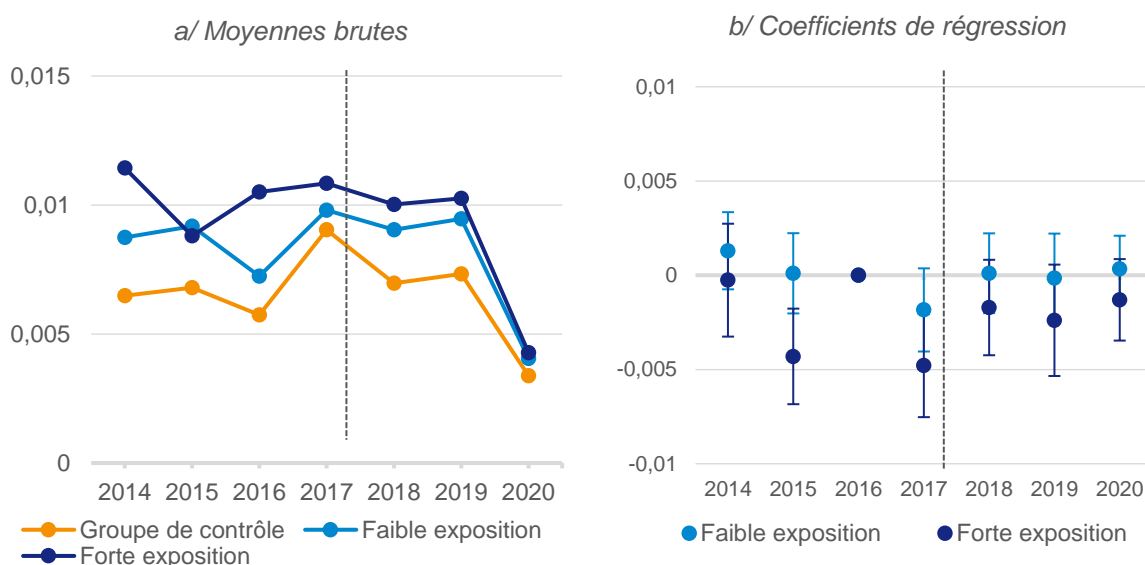
**Graphique 18 – Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant âgé de moins de 50 ans autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**



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 Szilbereky

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 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

- 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.