



AVIS DU COMITÉ

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

Dans son premier rapport¹, publié en octobre 2019, le comité avait « posé » le paysage. Il avait présenté le champ couvert par la fiscalité du capital en France et son poids dans l'ensemble de la fiscalité, rappelé l'état des règles en vigueur juste avant la réforme et le contenu précis de celle-ci, et rassemblé les enseignements *a priori* que l'on pouvait tirer d'une revue de la littérature économique théorique et empirique en la matière, au niveau français et international. Le comité avait également présenté les éléments d'évaluation *ex ante* disponibles de la réforme de 2018 et de premiers éléments chiffrés *ex post* sur les contribuables qui en bénéficiaient et sur son coût pour les finances publiques. Pour autant, en matière d'évaluation *ex post*, faute de disposer des données et du recul temporel nécessaires, le comité s'était alors contenté 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.

Cette année, les travaux du comité ont progressé dans plusieurs directions. Le paysage posé se trouve d'abord 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 ;

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

évaluation *ex post* de la réforme de 2013 (mise au barème de l'IR des revenus mobiliers), sur laquelle on dispose désormais d'un recul suffisant et qui peut être vue en partie comme symétrique de l'instauration du PFU. Des éléments chiffrés supplémentaires sont ensuite apportés : ils concernent 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 sont présentés, même s'ils restent parcellaires, en particulier s'agissant de la réforme de l'impôt sur la fortune.

De ces nouveaux travaux, fondés sur les études produites à la fois par des équipes universitaires¹ et les administrations, le comité retient les enseignements suivants.

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 – demeurent après les réformes de 2018 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.
- Pour autant, ces données macroéconomiques ne sont pas appropriées pour analyser l'impact d'une telle réforme : en 2018, les prélèvements sur les revenus du capital des ménages ont augmenté en France de près de 0,2 point en part de PIB, mais cela s'explique simplement par le dynamisme de l'assiette taxée (dividendes et dans une moindre mesure plus-values).
- 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 a bien voulu, à la demande

¹ En particulier, France Stratégie a subventionné le CRED – Centre de recherches en économie et droit, équipe de l'université Paris II Panthéon-Assas – pour l'évaluation de la mise au barème de 2013 et de l'instauration du PFU, et l'IPP pour l'évaluation de l'ISF et de sa transformation en IFI. Les rapports produits par ces équipes sont mis en ligne sur le site de France Stratégie.

du comité, mettre à jour ses résultats dans le cas de la France, en intégrant les effets de la réforme de 2018.

- Les travaux de l'OCDE reposent 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). Cet indicateur est 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 – qui jouent directement sur la mesure de son niveau. En revanche, 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.
- Alors que les TMIE de la France apparaissaient non seulement au-dessus de la moyenne internationale mais aussi, pour certains actifs, les plus élevés des pays sous revue de l'OCDE (produits obligataires, fonds d'investissement), les réformes de 2018 ont conduit à les ramener à des niveaux proches de la moyenne sur les actifs mobiliers. Cette convergence est particulièrement visible 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 où les revenus de capitaux mobiliers sont imposés à un taux unique (« flat tax ») et où il n'existe pas d'imposition annuelle sur le patrimoine mobilier. La position de la France reste en revanche inchangée sur les actifs immobiliers (sauf pour les contribuables précédemment assujettis à l'ISF et dont le montant d'actifs immobiliers demeure en deçà du seuil d'imposition à l'IFI).
- Ces résultats demandent toutefois à être confirmés par une prochaine publication de l'OCDE car, en l'état, seules les données sur la France ont pu être actualisées ; elles sont donc comparées à des données datant de 2016 pour les autres pays.

Concernant les évaluations des effets de la fiscalité du capital pesant sur les ménages avant les réformes de 2018

- En 2013, les revenus mobiliers, qui pouvaient jusque-là faire l'objet d'un prélèvement forfaitaire libérateur, 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. L'effet causal de la barémisation sur ce mouvement baissier, que le

comité qualifiait l'an dernier de plausible, est désormais scientifiquement établi. Son ampleur reste toutefois incertaine, car de nombreuses réformes sont intervenues concomitamment, qui ont également affecté la taxation des revenus du capital (soumission à cotisation sociale des revenus versés aux gérants de SARL notamment). 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 probablement traduite par une perte nette de recettes fiscales, du fait de la contraction de l'assiette 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 » hors effets comportementaux.

- La chute des dividendes induite par la réforme de 2013 a davantage concerné les entreprises possédées 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 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 reste à éclairer plus avant. 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).
- S'agissant des effets de l'ISF, une étude universitaire s'est intéressée au cas des gérants de PME qui, vendant leur entreprise en partant à la retraite, devenaient, jusqu'en 2017, assujettis à l'ISF pour les plus aisés d'entre eux. Cette étude identifie une augmentation du nombre de départs à l'étranger dans les années qui suivent l'assujettissement à l'ISF. Pour autant, cette augmentation demeure faible (de l'ordre de 1 % des personnes concernées au bout de six ans) et de même ampleur que celle observée sur les autres nouveaux retraités lorsqu'ils ont des niveaux de revenus comparables, sans que ceux-ci aient particulièrement basculé à l'ISF au moment de leur cessation d'activité.
- Au final, ces nouveaux résultats en matière d'évaluation apparaissent conformes aux grands enseignements que le comité d'évaluation avait tirés de la revue de littérature empirique effectuée à l'occasion de son premier rapport. En particulier, une hausse de la taxation des dividendes se traduit généralement par une baisse

des dividendes distribués. En revanche, aucune étude empirique n'a pu, jusqu'à présent, mettre en évidence d'effets marqués à court-moyen terme sur l'investissement des entreprises, ni de la taxation du patrimoine des ménages, ni de la taxation des dividendes.

Concernant les éléments chiffrés disponibles suite aux réformes

- Comme indiqué l'année dernière, l'observation des grandes variables économiques – croissance, investissement, flux de placements financiers des ménages, etc. – avant et après les réformes ne suffira pas pour conclure sur l'effet réel de ces réformes. En particulier, il ne sera pas possible d'estimer par ce seul biais 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. Cela posé, voici ce qu'on observe en 2019 :
 - les placements financiers des ménages ont fortement augmenté en 2019 (de 95 à 143 milliards d'euros), principalement en numéraire et en dépôts ;
 - pour les sociétés non financières, la part des actions cotées (2,3 %) et non cotées (32,7 %) dans les flux de financement a été inférieure à la moyenne observée lors des vingt dernières années ;
 - les levées de fonds de capital investissement auprès des investisseurs particuliers plafonnent depuis 2016, après une forte progression de 2010 à 2016. Le seul effet notable depuis 2018 concerne la chute des levées de fonds pour les FCPI (Fonds communs de placement dans l'innovation) et les FIP (Fonds d'investissement de proximité), 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) 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. Ce rehaussement du niveau de dividendes reçus par les ménages se confirme en 2019 (augmentation supplémentaire de l'ordre de 3 milliards d'euros, données provisoires). Les plus-values « de droit commun » réalisées par les ménages augmentent fortement elles aussi en 2018 (+5 milliards), mais celles avec abattement renforcé sont en baisse en 2018 après une forte hausse en 2017 (-3 milliards d'euros après + 2,4 milliards). De leur côté, les intérêts

reçus par les ménages s'inscrivent en baisse, dans un contexte de baisse des taux d'intérêt, et ne semblent donc pas avoir été affectés par la réforme (4,7 milliards d'euros en 2018 après 5,3 milliards en 2017), alors même que leur taux d'imposition *de facto* été plus fortement réduit que les dividendes.

- Chaque année, les dividendes – hors PEA, hors assurance-vie et hors sociétés soumises à l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) – sont concentrés sur un petit nombre de foyers. Mais en 2018, ces dividendes ont été encore plus concentrés qu'en 2017 : deux tiers des 23 milliards d'euros ont été reçus par 38 000 foyers (0,1 % des foyers), dont un tiers par 3 800 foyers (0,01 % des foyers), alors que l'année précédente la moitié des 14 milliards avaient été reçus par 38 000 foyers, dont un petit quart par 3 800 foyers.
- Entre 2017 et 2018, 20 000 foyers ont vu leurs dividendes augmenter de plus de 100 000 euros, pour une hausse totale de 8,6 milliards. Parmi eux, 1 500 foyers ont enregistré une augmentation de plus de 1 million d'euros de leurs dividendes, pour une hausse totale de 4,4 milliards d'euros.
- Les foyers ayant bénéficié de fortes hausses de dividendes en 2018 et ceux qui ont enregistré de fortes baisses de dividendes en 2013 sont peu nombreux (un peu moins de 25 000 pour les uns, un peu plus de 25 000 pour les autres), mais ils sont loin d'être tous les mêmes. Il reste que 3 800 foyers (0,01 % des foyers) ont à la fois enregistré une baisse de plus de 100 000 euros de dividendes en 2013 et une hausse de plus de 100 000 euros en 2018, en concentrant à eux seuls 12,5 % de la baisse des dividendes de 2013 et 20 % de la hausse de 2018. Chez ces ménages, l'effet de taxation des dividendes sur le montant reçu semble avéré.
- Par ailleurs, les plus-values mobilières sont elles aussi très concentrées : 3 800 foyers (0,01 % des foyers) concentrent 75 % des plus-values de droit commun en 2018, contre 62 % en 2017. C'est moins le cas pour les intérêts reçus : 38 000 foyers concentrent 15 % du total, en 2017 comme en 2018. On ne constate pas, en revanche, d'indices de redénomination de revenus : les autres revenus (hors dividendes, plus-values et intérêts) progressent également, y compris pour les foyers ayant connu une forte hausse de leurs dividendes.
- Un des objectifs de transformation de l'ISF en IFI est d'aboutir à une réorientation des investissements en faveur des actifs mobiliers. En 2018, 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 (11 % contre 6 % l'année précédente). 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. De fait, dans le même temps, les recettes de l'IFI ont progressé en 2019 (1,56 milliard d'euros après 1,25 milliard en 2018, hors contrôle fiscal). Ce dynamisme est pour partie lié au calendrier de recouvrement de ce nouvel impôt ; il peut aussi provenir d'un effet prix.

- 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. 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 2018.
 - En 2017, dans un contexte où le candidat puis président élu annonçait qu'il supprimerait l'ISF pour le remplacer par l'IFI, le nombre de départs à l'étranger de redevables à l'ISF a fortement chuté, à moins de 400, soit un niveau inconnu depuis 2005. En 2018, on observe cette fois une division par plus de deux du nombre de départs recensés, à un peu plus de 150. Cependant, ce chiffre n'est pas directement comparable à celui de l'année précédente, car il concerne désormais des redevables à l'IFI. Cette baisse du nombre de départs pourrait ainsi relever d'un effet mécanique, simple reflet de la réduction du nombre d'assujettis à l'impôt sur la fortune avec le passage de l'ISF à l'IFI (de 360 000 à 130 000). Pour autant, cette réduction n'est elle-même pas uniforme avec le niveau de fortune : les ménages les plus fortunés sont beaucoup plus nombreux que les autres à être restés imposables à l'IFI. S'ils sont par ailleurs les plus susceptibles de partir à l'étranger pour des raisons fiscales, alors la baisse observée du nombre de départs en 2018 devient un fait significatif.
 - De son côté, la trajectoire des retours de contribuables français fortunés est à la hausse depuis deux ans. Plus précisément, on avait enregistré une centaine de retours en 2017 de contribuables devenus assujettis à l'IFI au 1^{er} janvier 2018, après une centaine de retours en 2016 de contribuables assujettis à l'ISF au 1^{er} janvier 2017, mais cela signifiait bien que la dynamique du nombre de retours s'inscrivait sur une pente ascendante, puisqu'il est moins fréquent d'être assujetti à l'IFI qu'à l'ISF. Cette pente ascendante s'est poursuivie en 2018 avec près de 250 retours de contribuables devenus assujettis à l'IFI au 1^{er} janvier 2019.

Concernant les éléments d'évaluation des réformes de 2018

- Pour son premier rapport, le comité disposait de très peu de remontées statistiques et avait souhaité recueillir les observations et l'opinion des professionnels au sujet des principaux impacts des réformes sur la gestion patrimoniale des personnes

fortunées résidant en France. Cette année, le questionnaire a été reconduit, avec quelques questions additionnelles sur l'effet de la crise ; 42 réponses de gestionnaires ont été collectées (contre 90 l'an passé). Les réformes de 2018 continuent d'être jugées positivement. Les doutes quant à la pérennité des mesures prises s'étaient amenuisés début 2020, mais ils sont revenus au même niveau qu'il y a un an suite à la crise sanitaire. Une majorité de répondants fait état d'une arrivée de nouveaux clients suite à la vente d'une entreprise.

- Plusieurs éléments laissent clairement penser que la forte hausse des dividendes reçus par les ménages en 2018 est en partie causée par la réforme du PFU, même si cet effet causal n'est pas encore scientifiquement et formellement établi. D'une part, cet effet causal est désormais avéré pour ce qui concerne la réforme de 2013 ; or cette réforme est qualitativement l'inverse de la réforme de 2018. D'autre part, il est établi que, comme la baisse des dividendes en 2013, la hausse des dividendes en 2018 a davantage concerné les entreprises possédées par des personnes physiques. Au passage, on n'observe aucun effet significatif sur l'investissement de ces entreprises (de même qu'en 2013).
- Le coût budgétaire du PFU avait fait l'objet d'estimations convergentes l'an passé, comprises entre 1,4 et 1,7 milliard d'euros sur l'impôt sur le revenu *hors effet de comportement* (ce coût est réduit de 600 millions d'euros si on tient compte de la hausse de la CSG qui l'accompagne). Une estimation prudente du surcroît de dividendes généré par cette réforme, publiée en septembre 2020 dans un document de travail de l'Insee, réduirait ce coût de l'ordre de 500 millions d'euros. Une estimation plus en ligne avec l'évolution observée en 2018 des dividendes versés le réduirait encore plus fortement, jusqu'à l'annuler. Seule une véritable évaluation *ex post* permettra de préciser l'ampleur de l'augmentation des dividendes générée par le PFU, donc l'effet de la réforme, *y compris effet de comportement*, sur les finances publiques. Elle reste à mener.
- S'agissant du passage de l'ISF à l'IFI, les éléments d'évaluation demeurent pour l'instant beaucoup plus parcellaires.
- Un des reproches fréquemment adressés à l'ISF par ses détracteurs consistait à affirmer qu'il pesait sur le développement de certaines entreprises familiales (typiquement des PME ou des ETI), obligées de verser trop de dividendes à leurs actionnaires pour qu'ils puissent payer cet impôt. Une première tentative pour éclairer cette question a consisté à comparer l'évolution entre 2017 et 2018 des dividendes reçus par des redevables de l'ISF en 2017, selon qu'ils sont gérants majoritaires d'une société, qu'ils ont signé un pacte Dutreil – et peuvent donc

exercer une influence sur le gérant, sans contrôle direct sur la politique de versement des dividendes – ou qu'ils n'exercent *a priori* aucun contrôle, même partiel, sur les sociétés dont ils sont actionnaires. En 2018, les dividendes reçus ont augmenté pour toutes les catégories de redevables, ce qui suggère que l'effet inflationniste du PFU sur les dividendes a été bien plus important que l'effet exercé par l'ISF en 2017, si tant est que celui-ci existe. La hausse des dividendes pour les contribuables Dutreil apparaît plutôt moindre que pour les actionnaires dirigeants d'entreprises, mais plus élevée que les actionnaires sans contrôle, ce qui délivre un message ambigu qui ne permet pas de conclure.

- Une tentative a été faite d'évaluer l'impact de la transformation de l'ISF en IFI sur l'investissement dans les PME, mais l'étude reste sur un champ d'observation partiel, car elle ne permet pas d'identifier dans les données fiscales disponibles l'ensemble des modalités d'investissement (autres que celles donnant droit à une réduction d'ISF ou d'IR).

Concernant la suite des travaux du comité

La crise de 2020 provoquée par la pandémie du Covid-19 va naturellement avoir un impact important sur le financement de l'économie et sur les choix d'investissement des ménages. Cela rendra certainement plus complexe l'évaluation à moyen terme des effets des réformes de 2018. À titre d'illustration, le montant de dividendes reçus par les ménages va très probablement s'inscrire en nette baisse en 2020, sans qu'il y ait évidemment de lien entre cette chute et les réformes de 2018.

Cependant, le comité devrait être en capacité de présenter dans le rapport de 2021 des évaluations de l'effet des réformes sur les années 2018 et 2019, grâce à l'aboutissement des deux projets de recherche sélectionnés par appel d'offre à l'automne 2019 pour nourrir ses travaux.

- Le premier projet vise à mesurer l'impact de l'impôt sur la fortune sur le tissu productif au cours de la période 2006 à 2018. Il s'agira d'évaluer précisément la contrainte de financement de l'ISF supportée par les entreprises patrimoniales, c'est-à-dire celles qui sont majoritairement détenues par les personnes physiques, et d'identifier l'effet de l'ISF sur les décisions de distribution de dividendes, d'investissement et d'emploi de ces entreprises, ainsi que sur la fréquence de leur transmission à l'intérieur et à l'extérieur des familles fondatrices.
- Le second projet évalue la réforme de la fiscalité sur les revenus des capitaux mobiliers. Il a permis de nourrir ce rapport en estimant la réponse des revenus du

capital à l'instauration de leur taxation systématique au barème progressif de l'IR en 2013. À horizon de la fin du premier semestre 2021, lorsque les données sur la fiscalité des revenus 2018 et 2019 seront disponibles, il déploiera les mêmes méthodes pour estimer cette fois la réponse des revenus du capital à l'instauration du PFU.

Le comité remercie l'ensemble des personnes ayant apporté leur concours et leur expertise à ses travaux en acceptant d'être auditionnées. Il tient également à remercier France Stratégie pour son rôle précieux de secrétariat, l'ensemble des administrations pour leurs contributions (direction générale des finances publiques, direction générale du Trésor, direction générale des statistiques, des études et de l'international de la Banque de France) ainsi que l'OCDE, qui lui ont apporté leur concours dans des délais très contraints.