
La

Correspondance économique

Quotidien d'Informations économiques et sociales

ETUDE HEBDOMADAIRE

Lundi 18 octobre 2021

Le Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital a publié son troisième rapport

Le comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital, présidé par M. Fabrice LENGART, directeur de la recherche, des études, de l'évaluation et des statistiques en matière de santé et de solidarité, a publié hier son troisième rapport (cf. CE du 15/10/2021).

Rappelons que cette réforme a consisté en l'instauration d'un prélèvement forfaitaire unique (PFU) sur les revenus de l'épargne, souvent qualifié de "flat tax" ; et au remplacement de l'Impôt de solidarité sur la fortune (ISF) par un Impôt sur la fortune immobilière (IFI).

Voici des extraits de ce rapport ainsi que de celui de l'Institut des politiques publiques publié dans le cadre de cette évaluation.

"Eléments qualitatifs les plus récents sur les réformes de 2018

◆ **Retour des professionnels du monde économique auditionnés**

- 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.

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. 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.

♦ **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'Etat :

- 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 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 (1380,4 milliards d'euros contre 1363,9 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. 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 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.

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.

♦ **Enquête qualitative auprès des grandes banques et de gérants de portefeuille**

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. Faut 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^{er} 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.

- 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).

- 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).

- 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 mobiliers. 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). 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 importantes 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.

- 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.

- 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.

Les effets de l'impôt sur la fortune et de sa suppression analysés par l'Institut des politiques publiques

Le Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital a commandité à l'Institut des politiques publiques (IPP) une étude intitulée "Les effets de l'impôt sur la fortune et de sa suppression sur le tissu productif", dont voici la synthèse.

♦ "Données mobilisées"

Cette étude se distingue par la mobilisation de données exceptionnelles, rendues accessibles pour la première fois aux chercheurs grâce à un effort inédit et conjoint des équipes de la Direction générale des finances publiques (DGFIP), du Centre d'accès sécurisé aux données (CASD) et de l'Institut des politiques publiques (IPP).

Il s'est agi en particulier de construire une table d'appariement qui permette de connaître la situation fiscale personnelle, au titre de l'ISF-IFI et de l'IR, des actionnaires individuels de référence de plusieurs millions d'entreprises françaises.

Grâce à cette table, il devient possible de mesurer le patrimoine des ménages soumis à l'ISF ainsi que le patrimoine professionnel exonéré. Ces données permettent de mesurer à quel point la fiscalité des ménages est susceptible de peser sur une entreprise détenue par des individus résidents fiscaux français.

L'étude est aussi l'une des premières à utiliser l'appariement entre le fichier des déclarations d'impôt sur la fortune et le fichier de déclarations d'impôt sur le revenu.

♦ **L'exposition des actionnaires au paiement de l'ISF**

Les taux moyens d'imposition du patrimoine taxable (hors biens professionnels) au titre de l'ISF avaient baissé pour les très hauts patrimoines dès avant 2017, passant de 1 % en 1996 à 0,4 % 20 ans plus tard, avant de passer en-dessous de 0,2 % avec le passage à l'IFI. Cette baisse avait été particulièrement prononcée pour les ménages possédant une part élevée de leur patrimoine en actions.

Les biens professionnels sont particulièrement prévalents en haut de la distribution des patrimoines : ils représentent 66 % du patrimoine total des 400 ménages les plus fortunés. Parce que ces biens étaient exonérés d'ISF, les taux d'imposition du patrimoine total (biens professionnels inclus) se situaient en 2017 autour de 0,12 %, soit bien plus bas que ce que les fichiers de déclarations ISF permettaient d'enregistrer.

Le mécanisme du plafonnement joue néanmoins un rôle majeur pour limiter le montant d'ISF des plus hauts patrimoines. Ainsi, la simulation d'une réintégration des biens professionnels dans l'assiette de l'ISF révèle que les taux d'imposition ne se seraient élevés qu'à 0,27 % pour les 400 ménages les plus riches, grâce au mécanisme du plafonnement.

L'appariement permet de calculer le "revenu économique" des ménages, défini comme la somme de leurs revenus imposables et des revenus distribués par les entreprises contrôlées. Il s'agit d'une mesure plus précise du véritable revenu des ménages, particulièrement dans le haut de la distribution des revenus.

Les taux d'exposition des hauts revenus personnels au paiement de l'ISF étaient en moyenne de 3 % du revenu fiscal de référence. Cette exposition est plus faible si on rapporte l'ISF au "revenu économique".

Le taux d'exposition à l'ISF des entreprises, soit le taux d'exposition à l'ISF des revenus de leurs actionnaires de référence, était par conséquent bas en règle générale, mais pouvait être significatif pour certaines entreprises âgées de plus de 15 ans et/ou de taille intermédiaire.

♦ **L'impact de la suppression de l'ISF sur le financement et l'activité des entreprises patrimoniales**

Les données permettent d'identifier des entreprises "traitées", dont les actionnaires étaient significativement exposés à l'ISF, qui ont donc bénéficié de sa suppression en 2018, et des entreprises "contrôles", comparables mais avec une structure d'actionnariat différente, qui n'ont pas vu leur situation changer substantiellement après 2017.

L'ensemble des entreprises patrimoniales ont augmenté leurs distributions de dividendes après 2017 à cause de l'introduction du prélèvement fiscal unique (PFU). On n'observe néanmoins pas de différences de distribution significatives suivant le niveau de baisse des paiements d'ISF dont ont bénéficié les actionnaires.

La conversion de l'ISF en IFI a néanmoins réduit la portée du mécanisme de plafonnement, qui s'apparentait à un taux marginal de 75 % pour les ménages dont l'ISF était plafonné. Avant 2017, les entreprises dont les actionnaires étaient plafonnés payaient donc peu de dividendes ; après 2017, ces mêmes entreprises ont augmenté ces paiements bien plus que les entreprises comparables mais non plafonnées.

Les entreprises dont les actionnaires payaient beaucoup d'ISF n'ont pas eu un comportement d'investissement distinct du reste des entreprises après 2017. Leur masse salariale est sur une trajectoire de diminution relative à la fois avant et après 2017, ce que l'on peut attribuer en partie au fait qu'il s'agit d'entreprises dont le niveau d'emploi initial est plus important.

♦ L'impact sur la gouvernance

Il est possible que les mécanismes d'évitement de l'ISF (biens professionnels, plafonnement) aient entravé l'organisation de la gouvernance des entreprises patrimoniales. C'est pourquoi nous calculons aussi des taux d'exposition potentielle à l'ISF des entreprises si la structure de direction ne permettait plus d'obtenir une exonération, et nous estimons l'impact de la fin de cette exposition "virtuelle" sur la gouvernance des entreprises.

La réforme de 2018 a induit les entreprises les plus potentiellement exposées à ouvrir un peu moins volontiers leur capital à des personnes morales que des entreprises comparables mais peu touchées par la réforme.

On n'observe néanmoins pas en parallèle de changements dans la direction de l'entreprise, son âge ou ses liens avec la famille fondatrice. Il est donc possible que l'ouverture du capital à des personnes morales avant 2017 reflète des stratégies d'évitement de l'ISF par des mécanismes de holding.

♦ L'impact de l'ISF pour les entrepreneurs suite à une transmission

Parce qu'elle occasionnait la liquidation du patrimoine professionnel, la transmission d'une entreprise engendrait pour son fondateur une forte hausse de l'ISF à payer, susceptible d'affecter ses décisions d'investissement ou de résidence.

L'analyse détaillée des transmissions déclarées à l'impôt sur le revenu entre 2006 et 2017 confirme que la transmission engendrait une augmentation significative d'impôt sur le patrimoine pour le vendeur.

En comparant les départs à la retraite d'entrepreneurs avec ceux des cadres à hauts revenus (qui, eux, ne voient pas leur ISF augmenter), on trouve que les premiers réinvestissent des montants significatifs dans des PME, rendant ainsi une part de leur patrimoine à nouveau exonérée d'impôt.

On n'observe en revanche pas, chez les entrepreneurs en partance, de propension plus importante à déplacer leur résidence à l'étranger que parmi des salariés partant à la retraite et disposant de revenus comparables."