



Institut des
Politiques Publiques

RAPPORT INTERMÉDIAIRE IPP – Août 2020

Rapport intermédiaire – Impact de l'ISF sur le tissu productif

Laurent BACH
Antoine BOZIO
Arthur GUILLOUZOUIC
Clément MALGOUYRES

A large, faint version of the IPP logo is positioned in the bottom right corner of the page. It features the lowercase letters 'ipp' in a dark teal color, centered between two curved teal lines that form a partial circle above and below the text.

ipp



L'Institut des politiques publiques (IPP) a été créé par l'École d'économie de Paris (PSE) et est développé dans le cadre d'un partenariat scientifique entre PSE et le Groupe des écoles nationales d'économie et statistique (GENES) avec le soutien de l'ANR au titre du programme Investissements d'avenir. L'IPP vise à promouvoir l'analyse et l'évaluation quantitatives des politiques publiques en s'appuyant sur les méthodes les plus récentes de la recherche en économie.

www.ipp.eu



LES AUTEURS DU RAPPORT

Laurent Bach est professeur associé de finance à l'ESSEC Business School et directeur du programme Entreprises à l'Institut des politiques publiques (IPP). Ses travaux de recherche sont principalement consacrés à l'analyse quantitative des politiques publiques. Il est spécialiste de finance d'entreprise et des ménages.

Page personnelle : <https://sites.google.com/site/laurentbach/>

Antoine Bozio est maître de conférences à l'École des hautes études en sciences sociales (EHESS), chercheur associé à l'École d'économie de Paris (PSE) et directeur de l'Institut des politiques publiques (IPP). Ses travaux de recherche concernent en particulier le système de retraite et la fiscalité.

Page personnelle : <https://www.parisschoolofeconomics.com/bozio-antoine/en/>

Arthur Guillouzouic est économiste à l'Institut des politiques publiques (IPP). Ancien élève de l'École normale supérieure de Cachan et titulaire d'un doctorat en sciences économiques de Sciences Po, ses recherches se situent dans les champs de l'économie publique et de l'économie de l'innovation.

Page personnelle : <https://arthurguileco.wixsite.com/aguillouzouiclecorff>

Clément Malgouyres est économiste à l'Institut des politiques publiques (IPP) et chercheur associé à l'École d'économie de Paris (PSE). Il s'intéresse à des questions empiriques en économie publique, économie internationale et économie du travail. Ses travaux récents portent sur la fiscalité des entreprises et l'évaluation quantitative des politiques publiques.

Page personnelle : <https://sites.google.com/site/clementmalgouyres>

SOMMAIRE

Introduction	9
1 Imposition du patrimoine en actions en France (1993–2018)	15
1.1 Modalités d'imposition des patrimoines en actions	15
1.1.1 Mesures spécifiques aux patrimoines en actions	16
1.1.2 Mesures génériques	18
1.2 Données	21
1.3 Taux effectifs d'imposition et composition des patrimoines	21
2 Impact de l'ISF sur la distribution de dividendes des entreprises	27
2.1 Données et méthodologie	28
2.2 Effets sur le patrimoine imposable et l'ISF payé	32
2.3 Charge de l'ISF et paiement de dividendes	36
3 Cessions de PME et ISF	41
3.1 Données et méthodologie	41
3.2 Départs à la retraite de dirigeants et ISF	47
3.2.1 Effets sur le patrimoine imposable et l'ISF payé	47
3.2.2 Réponses comportementales	54
3.3 Cessions de parts dans des PME (abattements « pigeons »)	60
3.3.1 Réponses comportementales	67
Conclusion	71
Références	73
Liste des tableaux	75
Liste des figures	77

INTRODUCTION

Contexte de l'étude

L'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) a été en place entre 1988 et 2017, avant d'être transformé en 2018 en impôt sur la fortune immobilière (IFI). La vocation initiale de cet impôt sur le stock de capital des ménages est principalement redistributive, car il est le seul impôt sur le stock de patrimoine à la fois progressif et assis sur une définition large de la richesse, incluant patrimoine immobilier et mobilier (jusqu'en 2017) et soustrayant les dettes du ménage. Il a aussi une dimension symbolique importante car c'est un impôt déclaratif auquel seule une minorité de riches contribuables (environ 358,000 foyers déclarants en 2017) est assujettie, tandis que l'autre impôt progressif, l'impôt sur le revenu, touche une portion beaucoup plus grande de la population française (17 millions de foyers redevables sur les 38 millions de déclarants en 2017).

Une des critiques les plus récurrentes concernant cet impôt porte sur le fardeau fiscal qu'il imposerait aux entreprises patrimoniales, c'est-à-dire celles dont les propriétaires ne peuvent vendre une partie des actions sans affaiblir leur contrôle de l'entreprise (Didier et Ouvrard, 2016; OECD, 2018). En effet, en présence de contraintes de crédit, le paiement d'un impôt sur le stock de capital peut requérir des propriétaires soit de perdre le contrôle de l'entreprise en vendant des actions, soit de liquider en partie l'actif de l'entreprise via la distribution régulière de substantiels dividendes.

Depuis la naissance de cet impôt, dans tous les pays ayant mis en place un impôt sur le stock de capital, la solution apportée à ce problème par le législateur a pris deux formes. D'une part, les actions d'entreprises patrimoniales ont progressivement été soustraites de l'assiette de l'ISF. Les biens « professionnels » bénéficient d'une exonération depuis la création même de l'ISF. Ces exonérations ont été ensuite étendues à diverses formes d'actionariat (pactes Dutreil en 2004, investissements dans le capital des PME en 2004 et 2008) pour finalement être généralisées à toute forme de patrimoine financier avec la transformation de l'ISF en IFI en 2018. D'autre part, depuis 1988, des mécanismes de plafonnement de l'ISF ont été progressivement mis en place (parfois sous la forme d'un « bouclier fiscal ») qui garantissent que les revenus personnels du ménage sont suffisants pour payer l'ensemble des impôts directs et conserver un reste-à-vivre jugé suffisant. Ce mécanisme permet aux actionnaires de contrôle de réduire considérablement la contrainte de financement de l'ISF imposée à leurs entreprises, puisqu'une réduction des dividendes versés par l'entreprise contribue à réduire les revenus personnels et donc baisser le plafond de l'ISF pour l'actionnaire physique assujetti.

Inventés pour pallier le risque de liquidation d'entreprises patrimoniales, les mécanismes d'exonération et de plafonnement sont toutefois eux-mêmes susceptibles de générer des effets pervers 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.

Objectifs de l'étude

Dans ce projet de recherche, nous proposons d'évaluer empiriquement l'impact de l'impôt sur la fortune sur le tissu productif en exploitant les variations de l'ISF au cours de la période 2006 à 2018. À notre connaissance, une analyse empirique de ces questions n'a encore jamais été menée ni en France, ni dans le reste du

monde. Jusqu'à présent, les principaux freins à une telle évaluation étaient d'une part l'absence de données sur la situation fiscale des ménages au titre de l'ISF et d'autre part la faiblesse des données concernant l'actionnariat physique des entreprises non cotées, qui forment la grande majorité des entreprises patrimoniales.

Notre projet vise à dépasser ces obstacles à l'aide des données et méthodes les plus récentes dans le but d'améliorer notre connaissance des effets de l'ISF-IFI, en suivant trois objectifs détaillés ci-dessous.

1. Le premier est de nature descriptive et consiste à mesurer précisément et sur longue période la contrainte de financement de l'ISF supportée par les entreprises patrimoniales via leurs actionnaires de référence.
2. Le second consiste à identifier l'effet causal de l'impôt sur la fortune sur les décisions de distribution, d'investissement et d'emploi des entreprises patrimoniales, en utilisant comme sources d'identification les diverses réformes de cet impôt.
3. Enfin, le troisième objectif est d'analyser l'impact de cet impôt sur les transmissions du contrôle et de la direction des entreprises et, plus généralement, sur la circulation du capital.

Pour répondre à ces questions de la manière la plus convaincante possible, il est nécessaire de réaliser un appariement statistique entre les données fiscales d'entreprises et les données fiscales de ménages afin d'identifier comment des variations de la fiscalité des ménages, parce qu'elles touchent des propriétaires d'entreprises, affectent les décisions des entreprises en termes de localisation, d'investissement, d'emploi, etc. Il s'agit d'un travail sur les données considérable jamais encore réalisé en France et dont il n'existe d'exemples que pour les pays scandinaves. Cette étape est en cours de réalisation : elle fait l'objet d'une convention entre PSE-IPP, la Direction générale des finances publiques (DGFIP), et le Centre d'accès sécurisé aux données (CASD) en qualité de tiers de confiance pour la réalisation de

l'appariement. Nous avons ainsi produit une large base de données individuelle regroupant et enrichissant des informations sur les dirigeants et actionnaires de sociétés issues de données du registre du commerce et des sociétés (RNCS) compilée par l'Institut national de la propriété industrielle (INPI) et de la base Orbis (Bureau van Dijk) a été produite. Elle est en cours d'appariement avec les données fiscales individuelles produites par la DGFIP.

En l'absence de cet appariement, il est toutefois possible de donner des premières réponses aux questions posées dans notre projet, en particulier grâce aux données fiscales sur les ménages (ISF/IFI et Impôt sur le revenu) mises à disposition par la DGFIP depuis le second semestre 2019. En premier lieu, nous utilisons le panel long de l'ISF/IFI pour décrire sur l'ensemble de la période 1993-2019 l'effet des réformes introduisant des variations de taux, des réductions, des abattements ou faisant varier le plafonnement sur le taux moyen payé par les redevables à l'ISF, et en particulier ceux qui possèdent un patrimoine actionnarial important. Dans un second temps, nous nous intéressons aux effets de la transformation de l'ISF en IFI en 2018, en exploitant des différences en termes de contrôle sur une entreprise des contribuables. Dans un troisième temps, nous nous concentrons sur les cessions de sociétés pour départ à la retraite du dirigeant ainsi que les cessions de parts dans de jeunes sociétés (cessions dites de "pigeons"), dont les plus-values sont éligibles à un important abattement à l'impôt sur le revenu.

Plan du rapport

Chapitre 1 : Imposition du patrimoine en actions en France (1993–2018)

Chapitre 2 : Impact de l'ISF sur la distribution de dividendes des entreprises

Chapitre 3 : Cessions de PME et ISF

CHAPITRE 1

IMPOSITION DU PATRIMOINE EN ACTIONS EN FRANCE (1993–2018)

Ce chapitre retrace l'évolution de l'exposition à l'impôt sur la fortune des ménages disposant d'un important patrimoine en actions, afin de mettre en perspective la décision de transformer l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) en impôt sur la fortune immobilière (IFI). La partie 1.1 décrit les modalités d'imposition du patrimoine, notamment les règles affectant directement les ménages possédant essentiellement des actions, la partie 1.2 présente les données utilisées dans ce chapitre – les données fiscales des impôts sur le patrimoine – et la partie 1.3 présente des séries statistiques sur l'imposition des patrimoines en action sur la période 1993 à 2018.

1.1 Modalités d'imposition des patrimoines en actions

Depuis la création de l'impôt sur les grandes fortunes (IGF) en 1982, les modalités d'imposition progressive du stock de capital des ménages ont beaucoup évolué, en particulier concernant les patrimoines constitués principalement en ac-

tions. Dans ce qui suit, nous retraçons à grands traits ces diverses réformes, ce qui permettra ensuite de mieux comprendre l'évolution du taux effectif d'imposition des ménages actionnaires¹. Nous distinguons d'une part les mesures spécifiques aux actionnaires (exonérations, réductions) et d'autre part les mesures génériques (plafonnement, taux) qui ont un impact important sur le poids de cet impôt pour les actionnaires.

1.1.1 Mesures spécifiques aux patrimoines en actions

On peut distinguer trois dispositifs spécifiques visant à diminuer l'imposition des patrimoines en action au titre des impôts sur la fortune : l'exonération des biens professionnels, le dispositif des « pactes Dutreil » et les dispositifs ISF-PME.

L'exonération de biens professionnels. Dès la création de l'IGF, en 1982, les parts d'entreprises constituant l'outil de travail du redevable étaient exonérées, à concurrence d'un plafond qui est supprimé en 1984, y-compris rétroactivement pour les deux années précédentes². L'exonération pour biens professionnels a donc été appliquée pendant toute l'existence de l'IGF (1982-1986).

Cette exonération a été reprise en 1989 à la naissance de l'ISF³. La définition de l'outil de travail a peu évolué depuis : il s'agit, pour le redevable, des parts dans une entreprise, (i) dans laquelle il exerce une activité de direction à titre principal (c'est-à-dire procurant au moins 50 % de ses revenus professionnels), et (ii) dont il détient au moins 25 % du capital. Cette seconde condition n'est plus nécessaire si

1. Le premier rapport du Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital présente de façon détaillée l'évolution de cette législation aux chapitres 2 et 3 (France Stratégie, 2019).

2. L'article 4 de la loi de finance pour 1982, loi 81-1160 du 30 décembre 1981, spécifie l'exonération des biens professionnels si ceux-ci sont inférieurs à 2 millions de francs. Pour les biens professionnels supérieurs à 2 millions de francs, le seuil d'imposition de l'IGF est porté de 3 à 5 millions de francs. Le VI de l'article 19 de la loi de finances pour 1984, loi 83-1179 du 29 décembre 1983, exonère totalement les biens professionnels de l'assiette de l'IGF, et cette disposition s'applique également pour l'IGF au titre des années 1982 et 1983.

3. L'impôt de solidarité sur la fortune est institué par l'article 26 de la loi de finances pour 1989 (loi 81-1160 du 28 décembre 1988). Les III et IV de l'article 26 définissent les conditions à réunir pour la qualification de biens professionnels.

ces parts représentent plus de 50 % de la valeur brute de son patrimoine⁴.

Les pactes d'actionnaires. L'exonération pour biens professionnels ne concerne pas les actionnaires sans rôle de direction suffisamment établi, ou qui possèdent moins de 25 % du capital. Pour les entreprises au capital peu liquide (le cas de nombreuses PME), l'ISF pouvait donc continuer à représenter une imposition importante pour les actionnaires, notamment dans les entreprises familiales. C'est la motivation de la loi 2003-721 du 1^{er} août 2003, dite loi Dutreil, qui met en place un abattement de 75 % du montant d'ISF pour les actionnaires, (i) qui ont signé un engagement collectif de conservation de leurs parts sur une durée suffisamment longue, (ii) qui collectivement disposent d'au moins 20 % des droits de vote, et (iii) qui comptent parmi eux l'un des dirigeants de l'entreprise. Ces pactes d'actionnaires à vocation fiscale ont été initialement introduits en France dès 2000 dans le but de réduire les droits de mutation à titre gratuit, mais c'est la loi de 2003 portée par le ministre Renaud Dutreil qui en a étendu la portée à l'impôt sur la fortune – ces pactes d'actionnaires sont depuis communément appelés des « pactes Dutreil ».

Dispositifs ISF-PME. La loi Dutreil de 2003 introduit également une exonération totale des parts détenues dans une PME, pourvu que ces parts aient été acquises depuis 2003 via une souscription au capital de l'entreprise plutôt que sur le marché secondaire. La loi TEPA applicable à partir de 2008 renforce considérablement le bénéfice de telles souscriptions aux PME en permettant à l'investisseur d'imputer une fois la valeur de son apport sur le montant autrement exigible d'ISF, et ce simultanément à l'exonération des parts investies dans les années qui suivent la souscription. C'est à la suite de la loi TEPA que ce dispositif, favorisant les détenteurs de parts de PME sans condition de direction ni de contrôle, prend en pratique le nom de dispositif « ISF-PME ».

4. Avant 2004, la condition de détention ne s'éteignait que lorsque les parts représentaient plus de 75 % du patrimoine brut. La baisse du taux de 75 % à 50 % est introduite par l'article 49 de la loi 2003-721 du 1^{er} août 2003 pour l'initiative économique.

Entre 2004 et 2017, les dispositifs du pacte Dutreil et de l'ISF-PME ont été régulièrement amendés, le plus souvent dans le sens d'une plus grande générosité d'application. Par ailleurs, il s'agit de mécanismes qui requièrent une lourde technique juridique, ce qui contribue à ce que leur impact sur l'ISF payé par les actionnaires ne se dévoile que très progressivement. La transformation de l'ISF en IFI en 2018 se situe au prolongement de cette histoire récente en permettant désormais à tous les détenteurs d'actions de bénéficier d'une exonération complète.

1.1.2 Mesures génériques

En sus des mesures qui exonèrent directement les patrimoines en actions, plusieurs dispositifs génériques de l'ISF sont susceptibles d'affecter le taux effectif d'imposition des patrimoines des propriétaires d'entreprises.

Le plafonnement de l'ISF. À la création de l'ISF en 1989, un mécanisme de plafonnement de l'impôt est introduit par le législateur, parfois appelé « plafonnement Rocard ». Il consiste à limiter le montant d'ISF, dès lors que la somme de l'ISF, de l'impôt sur le revenu (IR) et des prélèvements libératoires de l'IR atteint 70 % des revenus nets imposables du contribuable⁵. Cette disposition bénéficie particulièrement aux redevables qui peuvent facilement réduire leurs revenus imposables sans réduction effective du niveau de vie. C'est notamment le cas lorsque l'actionnaire contrôle l'entreprise, ce qui lui permet d'ajuster la distribution des dividendes versés par son entreprise à lui-même. En 1991, le plafonnement est augmenté à 85 % des revenus⁶. Le principe d'un plafonnement de l'ISF a ainsi été maintenu depuis 1989, à l'exception de l'année 2012. En effet, le plafonnement est d'abord supprimé par la réforme de l'ISF de 2011, introduite par le gouvernement Fillon dans la loi de finances rectificative pour 2011. La réforme visait à baisser

5. Le VII de l'article 26 de la loi 88-1149 du 23 décembre 1988 définit le mécanisme du plafonnement.

6. La modification est actée par l'article 16 de la loi de finances pour 1991, loi 90-1168 du 29/12/1990.

fortement les taux d'imposition de l'ISF et la suppression du plafonnement est ainsi acceptée par le Conseil Constitutionnel⁷. En 2012, le gouvernement Ayrault a mis en place une contribution exceptionnelle sur la fortune (CEF) avec l'objectif de revenir sur la réforme de 2011. Le barème est celui de l'ISF 2011, mais aucun dispositif de plafonnement n'est prévu⁸. Le nouvel ISF mis en place à partir de 2013 réintroduit par contre le mécanisme de plafonnement dans la limite de 75 % des revenus.

Le plafonnement du plafonnement. En 1996, parce que le plafonnement touche principalement un faible nombre de contribuables très fortunés et entraîne une forte baisse du rendement de l'ISF, le gouvernement Juppé limite l'effet du plafonnement⁹. La réduction d'ISF causée par le plafonnement est limitée à 50 % du paiement d'ISF initialement exigible, ou, à l'impôt exigible pour un patrimoine à la limite supérieure de la troisième tranche du barème de l'ISF. C'est le « plafonnement du plafonnement », qui reste en place jusqu'en 2011.

Le bouclier fiscal. Un troisième mécanisme générique de réduction des impôts assis sur le stock de capital est institué en 2006 par le gouvernement Villepin sous le nom de « bouclier fiscal »¹⁰. Ce mécanisme applique le principe du plafonnement à un nouvel ensemble d'impôts directs : ISF, IR, taxe foncière et taxe d'habi-

7. L'article 1 de la loi 2011-900 du 29 juillet 2011 de finances rectificative pour 2011 modifie l'ISF en réduisant le nombre de tranches et les taux appliqués, tout en supprimant le principe du plafonnement. La décision du conseil constitutionnel 2011-638 DC du 28 juillet 2011 a validé la conformité à la Constitution de l'absence de mécanisme de plafonnement.

8. La CEF est instaurée par l'article 4 de la loi de finances rectificative pour 2012, loi 2012-958 du 16 août 2012. L'absence de plafonnement est jugée conforme par le conseil constitutionnel par son caractère exceptionnel (Décision 2012-654 DC du 9 août 2012).

9. Le IV de l'article 6 de la loi de finances pour 1996, loi 95-1346 du 30 décembre 1995, introduit la limite au plafonnement : « Cette réduction ne peut excéder une somme égale à 50 p. 100 du montant de cotisation résultant de l'application de l'article 885 V ou, s'il est supérieur, le montant de l'impôt correspondant à un patrimoine taxable égal à la limite supérieure de la troisième tranche du tarif fixé à l'article 885 U. ». Cette condition n'est susceptible de réduire le plafonnement que pour les contribuables dont le patrimoine dépasse la limite supérieure de la troisième tranche, soit 14,880 millions de francs en 1996.

10. Le bouclier fiscal est mis en place par l'article 74 de la loi de finances pour 2006, loi 2005-1719 du 30 décembre 2005.

tation¹¹. Le taux plafonné en 2006 est fixé à 60 % des revenus (contre 85 % pour le plafonnement ISF), et aucun dispositif d'impôt minimum similaire au mécanisme de « plafonnement du plafonnement » n'est prévu. Le dispositif est renforcé en 2008 par la loi du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (TEPA) avec un abaissement du plafonnement à 50 % des revenus, et l'inclusion de la CSG et de la CRDS dans les impôts directs plafonnés. Certaines lourdeurs administratives de ce dispositif ne sont levées qu'à partir de 2009, et ce n'est donc qu'à cette date que le bouclier fiscal devient véritablement un outil important de réduction des impôts sur le capital. Par ailleurs, le bouclier fiscal fait l'objet de vifs débats depuis sa mise en place et est finalement abrogé en 2011. Il n'aura donc été significatif que lors des années 2009, 2010 et 2011.

Les taux statutaires d'imposition. Enfin, le dernier mécanisme par lequel le montant d'ISF payé par les actionnaires évolue dans le temps est bien sûr le barème des taux statutaire d'imposition. Ce dernier évolue peu : en 1990, une nouvelle tranche à 1,5 % est introduite pour les patrimoines supérieurs à 40 millions de francs¹². En 1995, une majoration de 10 % du montant d'ISF a lieu sans modification du barème statutaire¹³. En 1999, le barème incorpore la hausse de 1995 avec une hausse d'environ 10 % pour toutes les tranches, et l'introduction d'une nouvelle tranche à 1,8 % pour les patrimoines supérieurs à 100 millions d'euros. En 2012, la réforme du gouvernement Fillon prévoyait la réduction du barème à deux tranches, l'une taxée à 0,25 % et la tranche supérieure à 3 millions d'euros à 0,50 %. Le nouveau barème de l'ISF pour 2013, instauré par le gouvernement Ayrault prévoit un barème proche du barème de 2011, avec des taux légèrement plus faibles et sans la dernière tranche d'imposition à 1,8 %.

11. L'ISF inclus au numérateur pour le bouclier fiscal s'entend après plafonnement, mécanisme qui ne disparaît pas avec le bouclier fiscal.

12. Article 10 de la loi de finances pour 1990, loi 89-935 du 29 décembre 1989.

13. Article 3 de la loi de finances rectificative pour 1995, loi 95-885 du 4 août 1995.

1.2 Données

Pour établir l'impact effectif de ces évolutions sur l'impôt effectivement payé, nous avons recours au panel long de l'ISF/IFI produit par la Direction générale des finances publiques (DGFIP). Ce fichier permet de suivre, sur la période 1993 à 2019, l'ensemble des foyers fiscaux redevables à l'ISF. Cette base permet ainsi d'étudier une période très vaste du paiement d'ISF, et donc d'analyser sur longue période les réformes successives ayant modifié les règles de taux et d'assiette de la fiscalité du patrimoine.

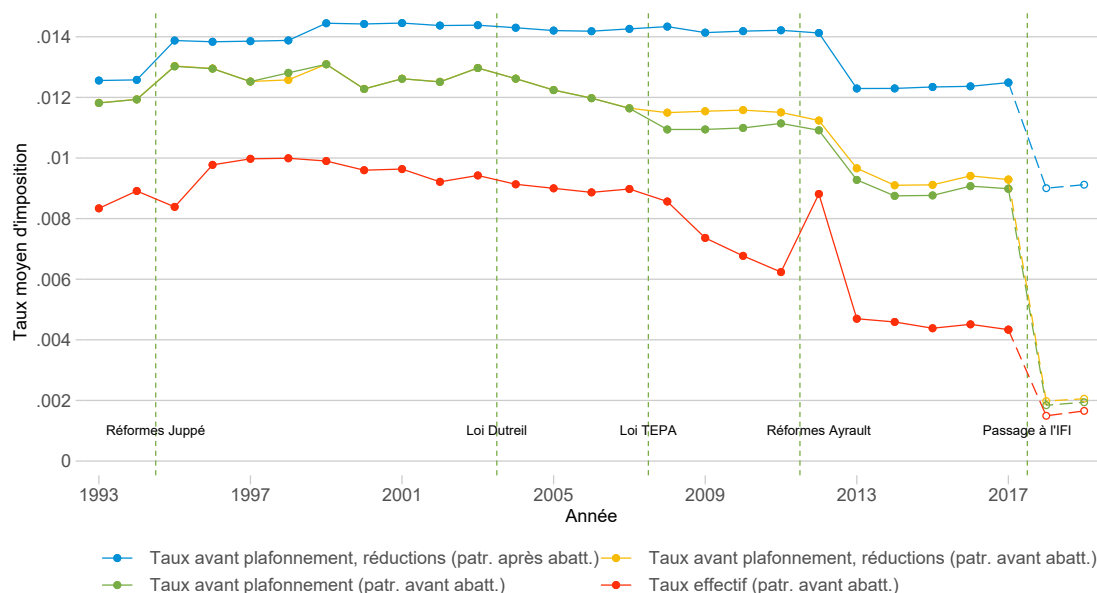
1.3 Taux effectifs d'imposition et composition des patrimoines

Avec ces données fiscales, les taux effectifs d'imposition à l'ISF, c'est-à-dire le ratio entre l'impôt effectivement payé et le patrimoine. Cela nous permet de suivre l'évolution des réformes de l'ISF sur la pression fiscale des contribuables, et d'isoler en particulier les ménages dont le patrimoine est investi dans le capital d'entreprises.

Taux effectif d'imposition moyen. Le graphique 1.1 présente l'évolution des taux d'imposition à l'ISF, c'est-à-dire de l'impôt sur le patrimoine divisé par la base de cet impôt, en faisant varier la base retenue. La courbe rouge trace la moyenne sur la période 1993-2018 du taux effectif, c'est-à-dire de l'impôt effectivement payé une fois le plafonnement et les diverses réductions appliquées, divisé par le patrimoine effectivement déclaré, sans prendre en compte les abattements s'appliquant sur ce patrimoine. Il faut noter que le patrimoine retenu n'inclut jamais ici le patrimoine professionnel (impliquant un rôle de direction dans l'entreprise) puisque celui-ci n'a pas à être déclaré – le vrai taux effectif rapporté au patrimoine total

n'est donc pas connu. La courbe bleue retrace au cours de la période un taux moyen d'imposition à l'ISF similaire, mais en retenant le patrimoine après abattements, c'est-à-dire un dénominateur plus faible, et l'impôt dû avant application des réductions et du plafonnement, c'est-à-dire un numérateur mécaniquement plus élevé.

FIGURE 1.1 – Taux effectif d'imposition (montant dû rapporté au patrimoine) et principales réformes de la fiscalité du patrimoine entre 1993 et 2018



NOTE : Échantillon composé des patrimoines avant abattements supérieurs à 10 millions d'euros constants de décembre 2019, pondéré par la taille du patrimoine avant abattements. Pour 2018 et 2019, seuls sont inclus les ménages déjà présents en 2017 et le patrimoine avant abattements est celui mesuré en 2017.

SOURCES : Panel ISF long, DGFIP.

La courbe bleue du graphique 1.1, représentant le taux avant plafonnements et réductions sur le patrimoine après abattements, permet de mettre en évidence l'effet des réformes successives induisant des changements soit par le plafonnement ou les réductions, soit par les abattements disponibles. On voit ainsi au début de la période l'ensemble des courbes augmenter avec les hausses d'imposition du gouvernement Juppé (cotisation de 10 % et limitation du plafonnement), ainsi qu'avec la création d'une tranche supérieure de l'ISF en 1999. Dans les années 2000, on voit

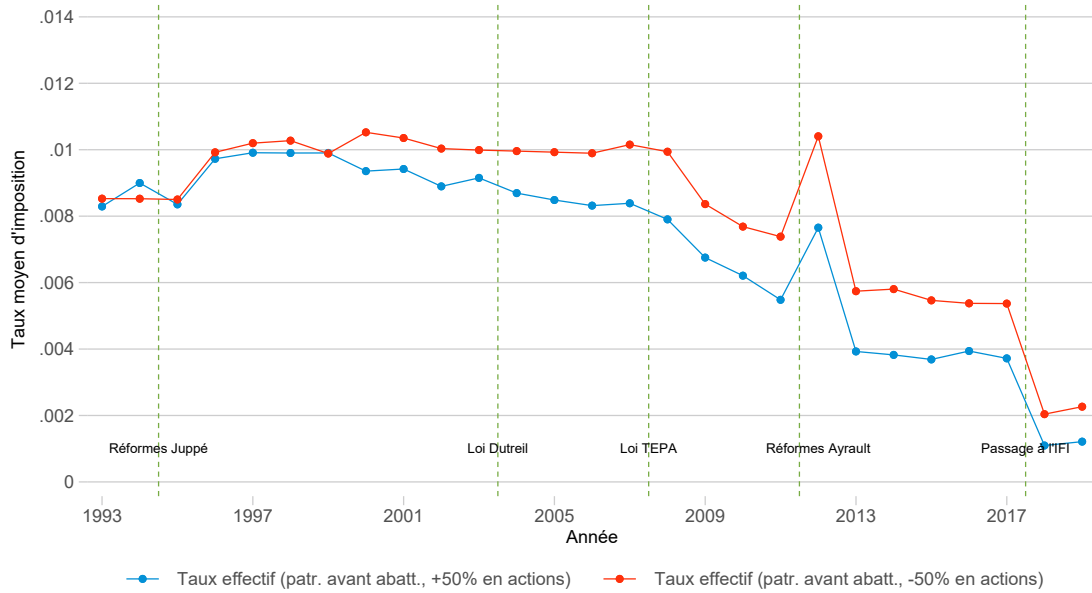
l'écart se creuser entre la courbe bleue et la courbe jaune, représentant le même taux moyen mais retenant le patrimoine avant abattements au dénominateur, avec l'introduction des « pactes Dutreil », qui introduisent d'importants abattements sous condition de conservation des parts détenues. Un second décrochage s'opère autour de l'introduction de la loi TEPA en 2008, cette fois entre la courbe jaune et la courbe verte, qui retient au numérateur l'impôt payé une fois les réductions appliquées, de même que sur la courbe rouge en comparaison aux autres courbes, ce qui reflète le plafonnement plus important associé au « bouclier fiscal ». L'introduction de la CEF en 2012, non plafonnée, conduit à une forte hausse du taux effectif d'imposition (courbe rouge) sans modification des taux statutaires ou des réductions¹⁴. En 2013, l'ensemble des courbes baissent sous l'effet de la baisse des taux du barème. Enfin, le passage à l'IFI en 2018 génère des baisses marquées, mais non différenciées, entre les taux moyens représentés.

Taux effectif d'imposition selon la composition du patrimoine. Le graphique 1.2 illustre plus avant le mécanisme à l'oeuvre avec l'introduction des « pactes Dutreil ». En distinguant les patrimoines composés en majorité d'actions (en bleu) des autres (en rouge), on observe que le taux effectif pour le premier groupe baisse de manière marquée suite à l'introduction des « pactes Dutreil » tandis que celui du premier groupe reste très stable sur la période. Ceci est confirmé par le graphique 1.3, qui représente en ordonnée le ratio entre patrimoine après et avant abattements. On observe ainsi une divergence progressive de ce ratio pour les patrimoines très intensifs en actions relativement à ceux peu intensifs, pour lesquels le ratio reste très proche de 1. Avant le passage à l'IFI, les abattements liés aux « pactes Dutreil » réduisaient en moyenne de 30 % le patrimoine imposable lorsque celui-ci était composé à au moins 50 % d'actions (et supérieur à 10M €,

14. L'échantillon étant composé de foyers fiscaux avec des patrimoines supérieurs à 10 millions d'euros, l'impact de la suppression temporaire du plafonnement est plus marqué que pour les taux moyens pour l'ensemble des contribuables.

comme pour l'ensemble des graphiques de cette section).

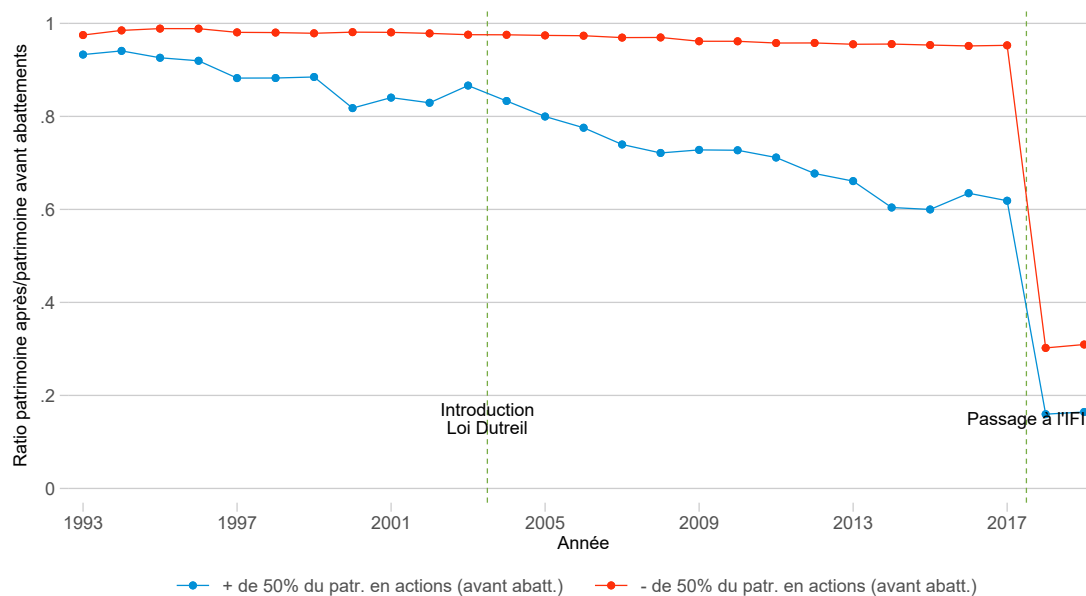
FIGURE 1.2 – Taux effectif d'imposition au cours du temps en fonction de la composition du patrimoine



NOTE : Échantillon composé des patrimoines avant abattements supérieurs à 10 millions d'euros constants de décembre 2019, pondéré par la taille du patrimoine avant abattements. Pour 2018 et 2019, seuls sont inclus les ménages déjà présents en 2017 et le patrimoine avant abattements est celui mesuré en 2017.

SOURCES : Panel ISF long, DGFIP.

FIGURE 1.3 – Impact des abattements sur le patrimoine imposable en fonction de la composition du patrimoine



NOTE : Échantillon composé des patrimoines avant abattements supérieurs à 10 millions d'euros constants de décembre 2019, pondéré par la taille du patrimoine avant abattements. Pour 2018 et 2019, seuls sont inclus les ménages déjà présents en 2017 et le patrimoine avant abattements est celui mesuré en 2017.

SOURCES : Panel ISF long, DGFIP.

CHAPITRE 2

IMPACT DE L'ISF SUR LA DISTRIBUTION DE DIVIDENDES DES ENTREPRISES

Ce chapitre s'intéresse aux effets de l'ISF sur la distribution de dividendes des entreprises. Un des arguments avancés à l'encontre d'un impôt sur le patrimoine en action est le fait qu'il engendrerait une politique de distribution importante de dividendes afin de permettre aux actionnaires principaux de s'acquitter de l'impôt. Ce faisant, l'ISF aurait pour effet de réduire les marges de manœuvre des entreprises pour investir ou rémunérer ses salariés¹.

Le chapitre vise à tester cette hypothèse en étudiant la transformation de l'Impôt de solidarité sur la fortune (ISF) en Impôt sur la fortune immobilière (IFI). L'objectif est de comparer des foyers fiscaux qui diffèrent selon le degré de contrôle sur l'entreprise, et donc sur leur capacité à influencer sur la politique de distribution de dividendes.

1. Cette position est par exemple exprimée par les représentants du Mouvement des entreprises de taille intermédiaire (METI) auditionnés par le comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital (France Stratégie, 2019, page 163).

2.1 Données et méthodologie

Données. Les données utilisées dans ce chapitre sont les données fiscales collectées par la DGFIP à partir des déclarations d'impôt sur le revenu (données POTE) et les déclarations ISF-IFI pour la période 2013 à 2018. Des identifiants anonymisés permettent d'apparier les deux sources de données et de suivre les foyers fiscaux dans le temps. Afin de définir les rôles détenus par les redevables dans l'entreprise, nous utilisons à la fois des informations contenues dans la déclaration ISF détaillée (issue du formulaire 2725) et la déclaration d'IR (formulaire 2042). Compte tenu du passage au prélèvement à la source de l'impôt sur le revenu et de l'existence d'une année blanche, des informations particulières relatives à la réception de revenus issus de sociétés contrôlées par les redevables ont été ajoutées à la déclaration².

Ces informations nous permettent de construire six groupes de contribuables, parmi ceux qui avaient rempli une déclaration ISF détaillée avant 2017. Nous n'incluons en effet pas les contribuables qui n'étaient pas suffisamment fortunés avant 2017 pour avoir à remplir ce type de déclaration. Ces derniers sont en effet trop peu susceptibles d'être affectés par la suppression de l'ISF ou même d'avoir des caractéristiques comparables en termes de revenu et de patrimoine à ceux qui sont affectés par cette réforme.

Définition des groupes de contribuables selon leur degré de contrôle des entreprises. Les informations fiscales détaillées nous permettent de repérer un groupe de redevables ISF ayant un contrôle sur une entreprise leur versant des salaires depuis au moins 2017, donc antérieurement à la transformation de l'ISF en IFI. Ce groupe de redevables ISF est tout particulièrement intéressant : il est composé de dirigeants et gérants qui possèdent une part suffisamment élevée du capital de leur entreprise pour la contrôler (suivant les règles de l'IR, il faut être le plus gros actionnaire, avec au moins 33 % des droits de vote). Il s'agit là des ménages

2. Cases 1AN, 1BN, 1GN, 1HN, 1GB, 1HB, 1AV, 1BV, 1GV, 1HV.

qui ont le plus d’influence sur la politique de dividendes des entreprises dont ils possèdent des actions, et forment donc un groupe libellé à « fort contrôle ».

Un autre ensemble de ménages susceptibles d’être affectés de manière spécifique par la transformation de l’ISF en IFI est celui des contribuables ayant signé des pactes d’actionnaires dits « pactes Dutreil ». En effet, les valeurs mobilières couvertes par ces pactes sont visées à la case CB du formulaire de déclaration complète d’ISF 2725 car elles sont déduites à 75 % de leur valeur de l’assiette de calcul de l’ISF. Le pacte d’actionnaires donne à ces contribuables un statut intermédiaire en termes de contrôle de l’entreprise : ils n’en ont pas formellement le contrôle (puisque nous en excluons ceux qui dirigent et possèdent une majorité du capital), mais appartiennent généralement à la famille possédant l’entreprise, et peuvent donc convaincre les dirigeants de verser des dividendes pour payer l’ISF. C’est pourquoi nous libellerons ce groupe de contribuables comme à « contrôle modéré ».

Le dernier ensemble de redevables à l’ISF que nous retenons sont simplement ceux qui n’appartiennent à aucun des deux groupes pré-cités, et qui n’ont donc ni reçu de salaires de sociétés qu’ils contrôlaient en 2017, ni signé un pacte de conservation de parts « Dutreil ». Ce groupe est supposé disposer d’un contrôle très faible sur les parts éventuelles de sociétés qu’il détient, et être donc peu susceptible de contrôler la politique de distribution de dividendes, même lorsqu’il détient un patrimoine financier important.

Méthodologie. Une grande difficulté d’identification de l’impact de la réforme de l’IFI provient du fait qu’elle a été mise en place en même temps que l’introduction du prélèvement fiscal unique (PFU) qui touche aussi des redevables fortunés pouvant influencer la politique de dividendes des entreprises, à ceci près que la réforme du PFU donne une incitation à augmenter les dividendes quand celle de l’IFI incite au contraire à les diminuer.

Pour distinguer au mieux ces deux réformes, nous divisons notre échantillon en deux parties, suivant que les contribuables avaient en 2012 opté pour le prélèvement forfaitaire libératoire (PFL) ou non. L'hypothèse est que le choix du PFL révèle une préférence persistante des ménages pour la "flat tax"; par exemple parce qu'ils perçoivent des revenus élevés hors dividendes qui les placent en haut du barème de l'IR. Pour révéler l'impact de l'IFI, nous étudierons donc systématiquement l'évolution des trois groupes conditionnellement à la préférence affichée des ménages pour le PFU.

Statistiques descriptives. Avant d'étudier la dynamique de ces différents groupes de contribuables autour de la réforme de l'IFI, nous présentons dans le Tableau 2.1 un ensemble de statistiques descriptives pour chacun de ces groupes, mesurées lors de l'année 2017, c'est-à-dire lors du dernier exercice fiscal avant la réforme.

TABLEAU 2.1 – Statistiques descriptives

Panel A : Ménages au barème en 2012												
Variable	Fort contrôle				Contrôle modéré				Pas de contrôle			
	Moyenne	P10	Médiane	P90	Moyenne	P10	Médiane	P90	Moyenne	P10	Médiane	P90
Actifs nets (k €)	5,571.91	2,640.79	3,643.00	8,777.87	6,231.05	2,780.83	3,893.78	10,658.00	4,850.43	2,639.50	3,522.16	7,351.04
ISF payé (k €)	24.71	0.00	15.14	52.39	35.06	0.61	18.46	74.77	21.58	0.00	14.68	45.20
Salaires (k €)	128.09	10.14	75.00	294.95	63.15	0.00	0.00	155.53	43.32	0.00	0.00	92.51
Dividendes (k €)	51.86	0.00	1.19	121.43	103.13	0.01	17.38	262.87	20.57	0.00	1.02	43.44
Dividendes sur Actif Net (%)	0.93	0.00	0.03	2.93	1.45	0.00	0.41	4.17	0.37	0.00	0.03	1.00
Dividendes sur ISF	4.47	0.00	0.09	8.82	5.54	0.00	1.06	11.72	1.71	0.00	0.07	2.45
Nombre de ménages	5721				3384				71263			

Panel B : Ménages au PFL en 2012												
Variable	Fort contrôle				Contrôle modéré				Pas de contrôle			
	Moyenne	P10	Médiane	P90	Moyenne	P10	Médiane	P90	Moyenne	P10	Médiane	P90
Actifs nets (k €)	7,025.51	2,749.83	4,173.24	11,856.11	9,459.22	3,046.39	5,494.57	18,433.54	6,899.12	2,759.86	4,324.21	11,409.79
ISF payé (k €)	48.68	0.00	18.42	80.21	74.25	6.24	32.36	164.25	36.90	0.00	18.33	78.95
Salaires (k €)	206.88	26.36	145.46	415.40	91.68	0.00	0.00	262.83	101.86	0.00	0.00	256.57
Dividendes (k €)	198.35	0.00	30.33	490.88	308.49	0.14	88.32	780.24	123.21	0.00	6.23	278.15
Dividendes sur Actif Net (%)	2.59	0.00	0.63	9.83	2.83	0.00	1.54	8.45	1.47	0.00	0.12	5.20
Dividendes sur ISF	9.48	0.00	1.38	27.78	7.23	0.01	2.53	18.08	5.13	0.00	0.31	12.48
Nombre de ménages	2925				1035				9436			

NOTE : Ce tableau présente des statistiques descriptives pour l'année 2017 concernant le patrimoine et le revenu de trois groupes de ménages : (1) Fort contrôle : les ménages qui disposent vraisemblablement d'un fort contrôle sur l'entreprise dont ils détiennent des parts car ils en sont le principal actionnaire avec au moins 33 % des droits de votes, (2) Contrôle modéré : les ménages qui disposent d'un contrôle modéré de leur entreprise tel qu'indiqué par la souscription d'un pacte Dutreil, (3) Pas de contrôle : les ménages ne rentrant dans aucune des deux catégories précitées et qui sont peu susceptibles d'être en mesure de contrôler les décisions des entreprises dont ils détiennent des parts – notamment en matière de politique de distribution. Chacun de ces trois groupes est présenté selon que les ménages souscrivaient (Panel A) ou pas (Panel B) au PFL en 2012. L'ensemble des variables est reporté en milliers d'euros courants à l'exception du rapport Dividendes sur ISF qui est un ratio winsorisé au 1er et 99ème percentile.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2013-2018, DGFIP.

Ces statistiques révèlent tout d'abord que les ménages de notre échantillon ont un patrimoine en moyenne plus élevé que le contribuable ISF moyen. Ceci s'explique par les deux conditions pour faire partie de l'échantillon : i) avoir rempli

une déclaration ISF en 2017, ii) avoir disposé d’un patrimoine taxable supérieur à 2,57 millions d’euros (et donc avoir rempli une déclaration ISF détaillée) au moins une fois entre 2014 et 2017, et iii) avoir reçu des dividendes au moins une fois avant 2017. C’est ce qui explique que le patrimoine taxable moyen se situe entre 5 et 9 millions d’euros dans chacun des groupes, alors même que le patrimoine taxable est mesuré après de nombreux abattements sur la valeur du patrimoine réel.

Le niveau des dividendes reçus avant la réforme diffère considérablement selon le fait d’avoir opté ou non pour le PFL en 2012 : ceux qui optaient pour le PFL alors reçoivent en 2017 un niveau de dividendes entre 3 et 6 fois plus élevé en moyenne que ceux qui n’avaient pas opté pour le PFL. Ces derniers sont en effet par définition des contribuables qui recevaient peu ou pas de dividendes en 2012, or le niveau et la structure des revenus d’un ménage sont naturellement assez persistants sur une période de cinq ans.

Enfin, l’analyse révèle que le taux de couverture de l’ISF par les dividendes, qui mesure la capacité à payer son ISF grâce à ses seuls dividendes, est très hétérogène : dans chaque catégorie, l’écart entre le premier et le dernier décile est très élevé, ce qui reflète le fait que de nombreux ménages ne perçoivent aucun dividende. C’est particulièrement le cas pour les catégories à fort contrôle et sans contrôle, qui sont plus susceptibles d’être salariés et de pouvoir payer l’ISF grâce à leurs revenus hors dividendes. Les ménages « Dutreil » ont des revenus salariés beaucoup moins élevés et devaient donc compter sur les dividendes pour payer leur ISF. On s’attend donc à ce que ce groupe de ménages soit particulièrement susceptible de diminuer ses dividendes après la suppression de l’ISF.

Dans les sections qui suivent, nous suivrons pour chacun de ces trois groupes deux ensembles de comportement fiscal et économique. Tout d’abord, nous vérifierons qu’en première étape ces contribuables ont vu leur impôts sur la fortune effectivement payés substantiellement baisser suite à transformation de l’ISF en IFI. Ensuite, à travers le contrôle différent dont ils disposent sur l’entreprise, le

comportement de ces groupes en termes de perception de dividendes autour de la réforme nous permet d'analyser dans quelle mesure l'existence d'un impôt sur le patrimoine pouvait amener à une extraction excessive des ressources de l'entreprise pour s'acquitter des sommes dues avant la réforme.

2.2 Effets sur le patrimoine imposable et l'ISF payé

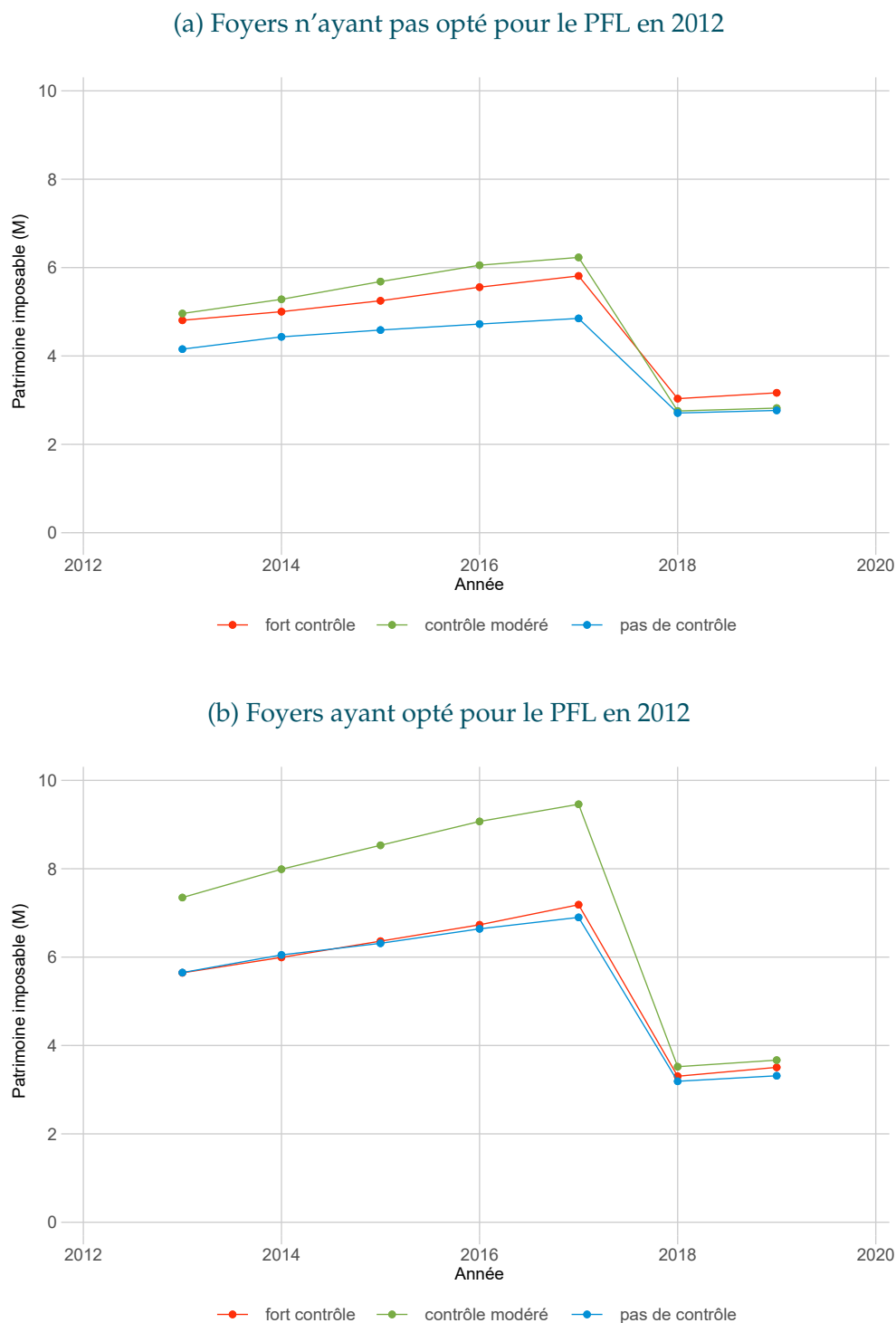
Cette section s'intéresse aux effets de la transformation de l'ISF en IFI sur le patrimoine déclaré et l'impôt payé par les trois groupes de redevables pré-cités.

Le graphique 2.1 montre le montant moyen (en millions d'euros) de patrimoine taxable déclaré par les foyers fiscaux étudiés en fonction de leur groupe d'appartenance. Le panel (a) se limite aux foyers fiscaux n'ayant pas opté pour le PLF en 2012, quand le panel (b) montre au contraire l'évolution pour les foyers fiscaux ayant opté pour le PFL en 2012. Ces deux graphiques montrent une baisse du patrimoine imposable d'environ 50 % pour l'ensemble des groupes, correspondant à l'exonération de la partie mobilière des patrimoines induite par le passage de l'ISF à l'IFI. Compte tenu du fait que les patrimoines financiers bénéficiaient déjà de nombreux abattements avant 2017, une telle baisse ne s'explique que parce que les ménages considérés ont des patrimoines principalement composés d'actifs financiers (Bach et al., 2020).

Le graphique 2.2 présente le montant moyen d'impôt sur la fortune (ISF ou IFI) acquitté par les redevables des différents groupes suivant qu'ils avaient opté pour le PFL en 2012 (panel (b)) ou non (panel (a)). Assez logiquement compte tenu de la convergence de leurs patrimoines imposables, l'impôt dû en moyenne s'effondre également en 2018, d'environ 80 %. Il baisse même plus nettement que la base taxable car le barème progressif est resté inchangé. Il s'agit aussi de larges baisses en montant absolu, jusqu'à 60 000 € pour les actionnaires "Dutreil" qui avaient choisi le PFL en 2012, qui sont susceptibles de faire évoluer les besoins en

dividendes générés par la fiscalité. C'est précisément ce que nous vérifions dans la section suivante. On observe dans la figure 2.2a une baisse beaucoup plus modérée de l'impôt payé pour les redevables qui avaient choisi le barème en 2012.

FIGURE 2.1 – Patrimoine imposable déclaré et contrôle sur l’entreprise

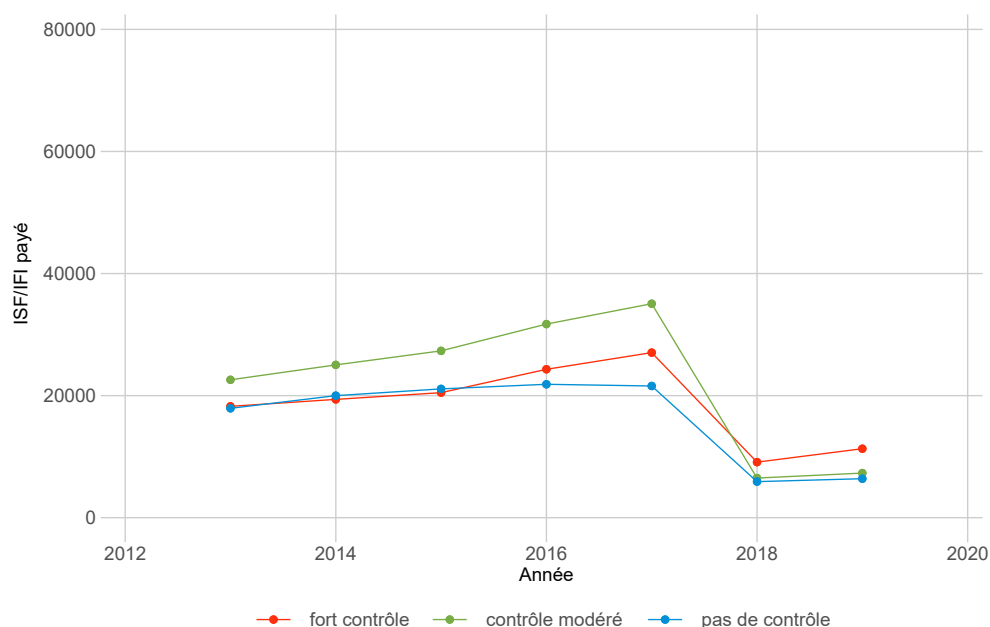


NOTES : Ce graphique présente l’actif net taxable moyen pour les foyers fiscaux incluant un dirigeant contrôlant son entreprise (Fort contrôle, ligne rouge), pour les foyers fiscaux signataires d’un pacte Dutreil n’incluant pas de dirigeant (Contrôle modéré, ligne verte), et pour les autres redevables de l’ISF (Pas de contrôle, ligne bleue). Le panel (a) n’inclut que des foyers fiscaux n’ayant pas opté pour le prélèvement forfaitaire libératoire en 2012, et le panel (b) uniquement des foyers fiscaux au PFL en 2012.

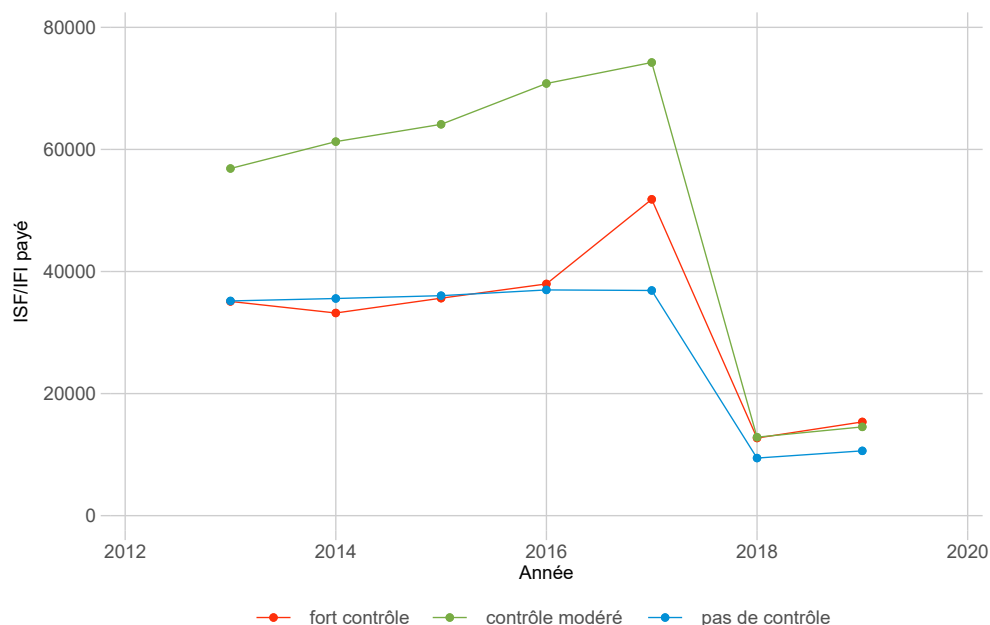
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2013-2018, DGFIP.

FIGURE 2.2 – ISF/IFI payé et contrôle sur l’entreprise

(a) Foyers n’ayant pas opté pour le PFL en 2012



(b) Foyers ayant opté pour le PFL en 2012



NOTES : Ce graphique présente le montant moyen d’ISF payé par les foyers fiscaux incluant un dirigeant contrôlant son entreprise (Fort contrôle, ligne rouge), les foyers fiscaux signataires d’un pacte Dutreil n’incluant pas de dirigeant (Contrôle modéré, ligne verte), et les autres redevables de l’ISF (Pas de contrôle, ligne bleue). Le panel (a) n’inclut que des foyers fiscaux n’ayant pas opté pour le prélèvement forfaitaire libératoire en 2012, et le panel (b) uniquement des foyers fiscaux au PFL en 2012.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2013-2018, DGFIP.

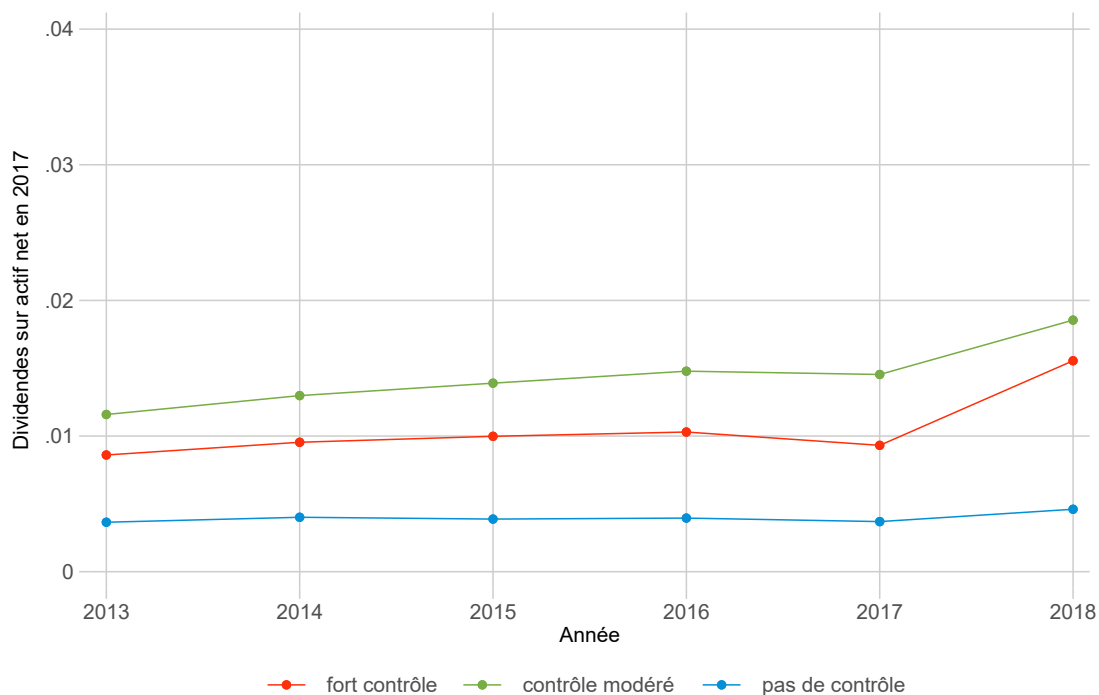
2.3 Charge de l'ISF et paiement de dividendes

Une question classique relative à la présence d'un impôt sur le patrimoine sur les détenteurs d'entreprises est en effet de savoir dans quelle mesure cet impôt pouvait peser négativement sur les entreprises en incitant leurs détenteurs à extraire des montants de dividendes démesurés pour être en mesure de s'acquitter de leurs impôts. Si un tel mécanisme était à l'œuvre à cause de l'ISF, il devrait s'observer dans notre contexte de la manière suivante : les redevables ayant un plus fort contrôle sur une entreprise auraient dû baisser leurs montants de dividendes reçus. Les foyers sans contrôle n'ont, en revanche, aucune capacité à baisser les flux de dividendes leur parvenant hormis des réallocations de portefeuille qui peuvent être coûteuses et ne pas être souhaitables d'un point de vue gestionnaire.

Nous choisissons dans cette partie d'étudier l'évolution du ratio des dividendes reçus par le ménage sur le montant des actifs nets en 2017, winsorisé à 1% pour limiter l'influence d'éventuelles valeurs aberrantes. Si l'impôt à payer diminue et les dividendes servent à couvrir cet impôt, nous nous attendons en effet à voir ce ratio diminuer nettement après une baisse de 80 % de l'impôt sur la fortune à payer. Compte tenu de la présence concomitante du PFU, il est essentiel de commenter séparément les évolutions suivant le degré de préférence pour une *flat tax* sur les dividendes affiché en 2012.

La figure 2.3 porte sur les ménages qui n'étaient pas au PFL en 2012. Le groupe des actionnaires "Dutreil", qui, en 2017, utilisait le plus les dividendes pour payer son ISF et était donc le plus susceptible de changer son comportement avec l'IFI, voit son ratio dividendes sur actifs augmenter en 2018 de 0,4 points de pourcentage. Le groupe des actionnaires sans contrôle présente une évolution plutôt plate des dividendes reçus en 2018, avec une augmentation de seulement 0,1 points de pourcentage. Les deux groupes ont un comportement de perception de dividendes qui suit une trajectoire assez parallèle avant 2018. Le troisième groupe, à

FIGURE 2.3 – Dividendes perçus sur actif net en 2017 (Pas de PFL en 2012)



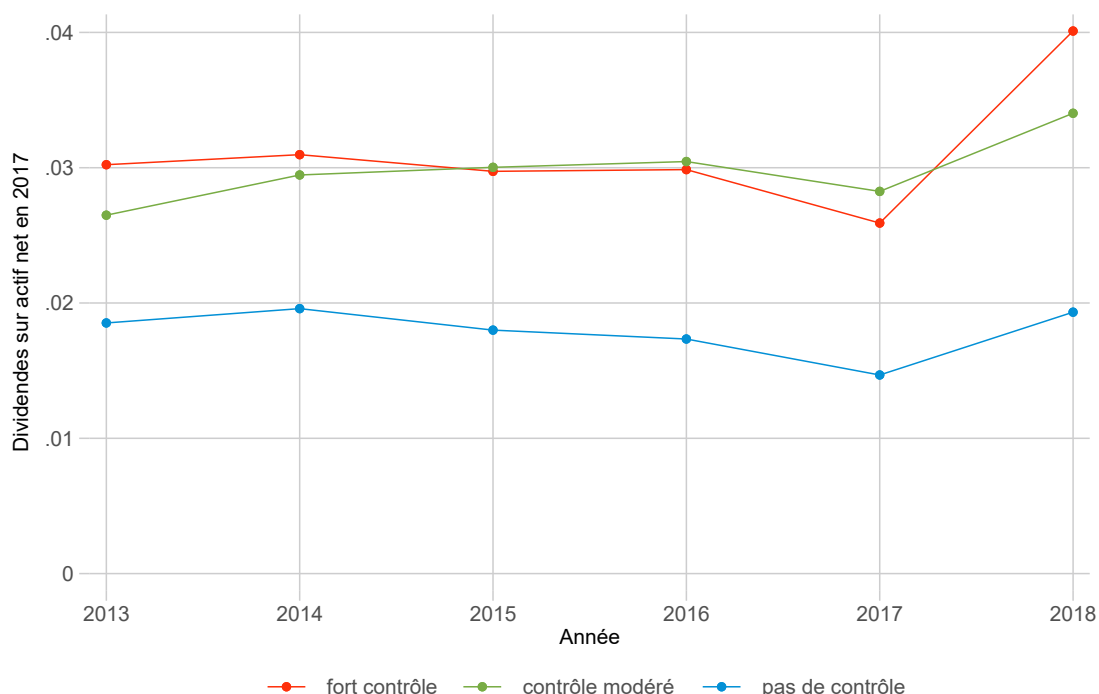
NOTE : Ce graphique présente les dividendes perçus rapportés à l'actif net après abattements en 2017 pour les foyers fiscaux incluant un dirigeant contrôlant son entreprise (Fort contrôle, ligne rouge), les foyers fiscaux signataires d'un pacte Dutreil n'incluant pas de dirigeant (Contrôle modéré, ligne verte), et les autres redevables de l'ISF (Pas de contrôle, ligne bleue). L'échantillon n'inclut que des foyers fiscaux ayant opté pour le barème en 2012.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2013-2018, DGFIP.

fort contrôle, montre quant à lui une hausse légèrement plus significative du ratio de dividendes sur actifs nets, de 0,6 points. Toutefois, s'agissant d'un groupe qui détient autant de contrôle sur la politique de dividendes et dont les membres sont susceptibles d'être plus sensibles à l'impôt sur le revenu (et donc à la *flat tax*), on ne peut écarter qu'il s'agit là de l'effet du PFU.

La même analyse faite maintenant sur l'échantillon des ménages qui avaient opté pour le PFL en 2012 révèle en effet un impact très fort du PFU sur la politique de dividendes : quel que soit le niveau de contrôle observé, le ratio de dividendes sur l'actif net en 2017 augmente significativement et ce d'autant plus que le contrôle sur les dividendes est élevé : +1,4 points chez les dirigeants actionnaires,

FIGURE 2.4 – Dividendes perçus sur actif net en 2017 (PFL en 2012)



NOTE : Ce graphique présente les dividendes perçus rapportés à l'actif net en 2017 pour les foyers fiscaux incluant un dirigeant contrôlant son entreprise (Fort contrôle, ligne rouge), les foyers fiscaux signataires d'un pacte Dutreil n'incluant pas de dirigeant (Contrôle modéré, ligne verte), et les autres redevables de l'ISF (Pas de contrôle, ligne bleue). L'échantillon n'inclut que des foyers fiscaux ayant opté pour le PFL en 2012.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2013-2018, DGFIP.

+0,6 points chez les actionnaires Dutreil, et +0,5 points chez les autres redevables ISF. La comparaison avec le graphique précédent révèle un effet causal très fort et à la hausse de l'introduction du PFU (déjà mis en évidence par Bach et al. (2019)). A contrario, le fait que parmi les redevables sensibles à la *flat tax*, ou parmi ceux qui n'y sont pas sensibles, on n'observe pas que les actionnaires disposant de plus de contrôle augmentent leurs dividendes moins que les autres suggère que l'effet d'extraction de liquidités de l'ISF devait être faible, à tout le moins largement dominé par les effets du PFU.

En guise de conclusion provisoire de ce chapitre, nous n'avons pas mis en évidence d'effets de baisse du versement de dividendes suite à la baisse de l'ISF pour

les ménages les plus susceptibles de dépendre du versement de dividendes pour payer le montant d'ISF. Cette absence d'effets négatifs sur les dividendes versés peut être en partie cachée par la réforme concomitante du PFU, dont les effets attendus, et mesurés, sont au contraire d'augmenter les versements de dividendes.

CHAPITRE 3

CESSIONS DE PME ET ISF

Ce chapitre s'intéresse aux cessions de PME comme mécanisme illustratif des diverses exonérations d'ISF dont faisaient l'objet les actions détenues dans des entreprises à capital fermé, et comme une mesure de l'effet de la détention d'un patrimoine taxable à l'ISF sur les choix d'investissement et de localisation des vendeurs.

3.1 Données et méthodologie

Afin de mettre en évidence les effets de la cession de PME sur le paiement d'ISF et les réponses comportementales engendrées, nous faisons usage du panel POTE – ISF/IFI sur la période 2006-2018. En effet, deux types de cessions de PME sont identifiables dans ces données car elles donnent droit à des abattements spécifiques sur les plus-values engendrées par la cession. D'une part, depuis 2006, les plus-values de cession liées au départ à la retraite du dirigeant d'une PME bénéficient d'un abattement fixe de 500 000 € et d'une exonération du reliquat pouvant aller jusqu'à 85 % du montant de cette plus-value. Ces plus-values déclarées via la case 3VA de la déclaration 2042 nous permettent donc d'observer ces événements. D'autre part, depuis 2013, les cessions réalisées par des investisseurs de

long-terme dans des PME de moins de 10 ans bénéficient d'un abattement renforcé sur les plus-values réalisées (case 3SL). Parce que cet abattement a été mis en place suite au mouvement des entrepreneurs « pigeons », nous désignerons par la suite ces cessions comme des cessions de dirigeants « pigeons », tandis que le premier groupe sera désigné comme celui des cessions de dirigeants retraités. En utilisant l'appariement entre panel POTE (impôt sur le revenu) et panel ISF/IFI, nous pouvons ensuite mesurer les variations de patrimoine déclaré, d'impôt payé et de choix de résidence induites par ces deux types de cessions de PME.

La cession d'une PME est en effet susceptible d'avoir d'importantes conséquences en termes d'imposition du patrimoine. Avant la vente, le statut de dirigeant ou celui de souscripteur à une PME permettaient d'exonérer totalement les parts possédées dans l'entreprise du paiement de l'ISF. Après la cession en revanche, ces parts sont transformées en liquidités, qui devenaient donc imposables de plein droit à l'ISF. L'événement entraîne ainsi une variation potentiellement importante du patrimoine imposable à l'ISF, sans entraîner de variation de la valeur vénale du patrimoine total.

Entre 2006 et 2017, environ 35 000 foyers fiscaux ont bénéficié de l'abattement à l'impôt sur le revenu pour départ à la retraite de dirigeant de PME. Afin de distinguer l'impact propre du changement de nature du patrimoine de l'impact du départ à la retraite sur le patrimoine imposable, l'impôt payé, les choix d'investissement et de résidence, nous comparons ces variables pour les dirigeants nouveaux retraités avec un ensemble large de nouveaux retraités qui n'ont pas bénéficié de l'abattement précité, autour de la date de départ à la retraite. Pour former ce groupe de nouveaux retraités, nous considérons comme année de départ à la retraite l'année où les revenus de retraite du déclarant principal du foyer dépassent 20 % de la somme des salaires, retraites et dividendes de ce déclarant. Afin d'exclure un vaste ensemble de foyers partant à la retraite dont les revenus sont très inférieurs au revenu moyen des dirigeants de PME partant à la retraite, et dont la

probabilité d'être redevables à l'ISF est infime, nous ne retenons dans le groupe de contrôle de nouveaux retraités que ceux dont le revenu fiscal de référence (RFR) est supérieur au premier quartile de RFR du groupe de traitement (les dirigeants de PME nouveaux retraités). On mène ensuite des estimations par différence-de-différences classique, en utilisant comme groupe de traitement les dirigeants de PME partant à la retraite, et comme groupe de contrôle le large groupe de nouveaux retraités décrit ci-dessus, et en comparant ces groupes chaque année avant et après le départ à la retraite.

En ce qui concerne les cessions dites de « pigeons », environ 35 000 foyers fiscaux ont bénéficié de l'abattement correspondant entre 2013 et 2017. Toutefois, contrairement au cas des cessions « retraite », il n'existe pas de groupe identifiable de contribuables qui n'auraient jamais vendu de PME mais qui ressembleraient toutes choses égales par ailleurs aux vendeurs « pigeons ». C'est pourquoi nous menons dans ce cas une stratégie d'identification dite d'étude d'événements échelonnés (*staggered event study*), qui exploite uniquement le fait que les vendeurs « pigeons » cèdent leurs entreprises à des dates différentes. Autrement dit, le comportement d'un vendeur « pigeon » dont la vente a déjà eu lieu est comparé à celui de vendeurs « pigeons » dont la vente n'a pas encore eu lieu. Un inconvénient de cette approche est qu'elle ne permet pas d'étudier l'impact de la vente sur la localisation des contribuables, puisqu'un vendeur est par construction résident fiscal en France avant de vendre son entreprise. Nous utiliserons par ailleurs aussi cette méthode dans le cas des dirigeants retraités pour vérifier qu'elle donne des résultats convergents avec la méthode de différences-en-différences lorsque cette dernière est réalisable.

Nous commençons dans le Tableau 3.1 par présenter quelques statistiques descriptives mesurées pour chaque groupe un an avant l'évènement de retraite et/ou de vente.

L'âge moyen des cédants de PME est relativement élevé puisqu'il se situe à 59

TABLEAU 3.1 – Statistiques descriptives : Cédants et autres jeunes retraités

Variable	Cédants retraités				Cédants pigeons				Autres retraités			
	Moyenne	P10	Médiane	P90	Moyenne	P10	Médiane	P90	Moyenne	P10	Médiane	P90
Age du déclarant	59.40	55.00	60.00	65.00	53.54	35.00	53.00	72.00	60.60	56.00	61.00	65.00
Revenu fiscal de référence (k €)	139.81	34.90	95.62	266.29	135.49	23.93	73.93	241.04	108.40	59.40	76.58	158.54
Actifs nets (k €)	440.02	0.00	0.00	1,691.51	483.77	0.00	0.00	1,800.00	284.42	0.00	0.00	1,101.34
ISF payé (k €)	1.71	0.00	0.00	4.10	2.10	0.00	0.00	3.61	1.27	0.00	0.00	0.96
ISF payé > 0	0.18	0.00	0.00	1.00	0.13	0.00	0.00	1.00	0.12	0.00	0.00	1.00
Appports défiscalisés aux PME (k €)	1.42	0.00	0.00	0.00	1.68	0.00	0.00	0.00	0.73	0.00	0.00	0.00
Appports défiscalisés aux PME>0	0.07	0.00	0.00	0.00	0.07	0.00	0.00	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00
Nombre de ménages	30815				35024				599715			

NOTE : Ce tableau présente des statistiques descriptives pour l'année précédant le départ concernant le patrimoine et les revenus de trois groupes de ménages : (1) Cédants retraités : les ménages qui cèdent une PME à l'occasion de leur retraite de dirigeant, (2) Cédants « pigeons » : les ménages qui cèdent des parts investies sur une longue période dans une PME de moins de 10 ans, (3) Autres retraités : les ménages qui partent à la retraite sans être dirigeant tout en disposant d'un RFR avant retraite supérieur au premier quartile de la distribution des revenus des cédants de PME retraités. L'ensemble des variables est reporté en milliers d'euros courants.

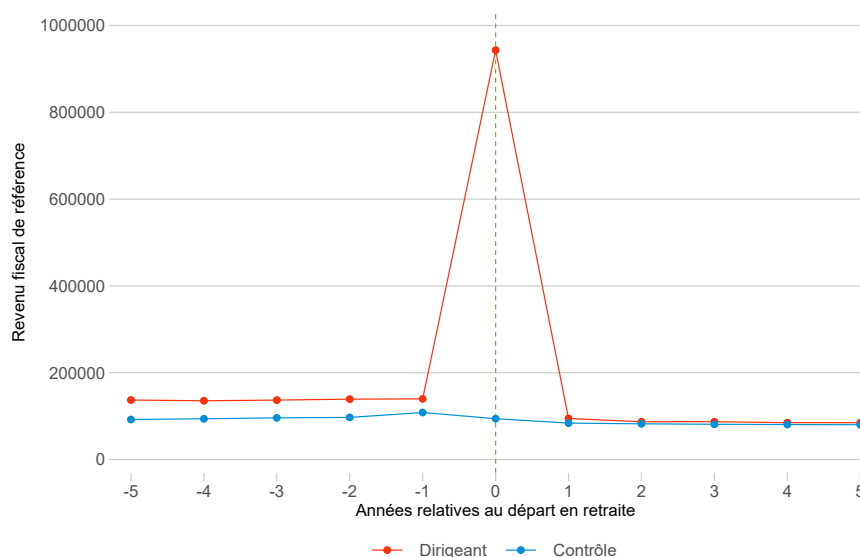
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

ans pour les cédants retraités et 54 ans pour les cédants « pigeons ». De manière peu surprenante, les « pigeons » sont un peu plus jeunes, mais moins de 10 % d'entre eux vendent leurs parts avant 35 ans. Les deux types de cédants sont aussi très similaires en termes de revenus et de patrimoine taxable à l'ISF. En particulier, environ 15 % d'entre eux environ sont redevables de l'ISF dès avant la vente de leur entreprise. Le groupe de contrôle des retraités non dirigeants est très similaire à celui des dirigeants cédants en termes d'âge mais légèrement moins favorisé en termes de patrimoine imposable et de revenu fiscal de référence (inférieurs d'un tiers). Le support commun entre les deux groupes est toutefois assez large pour ne pas remettre en cause a priori l'hypothèse de tendances communes sous-jacente à notre approche en différence-de-différences.

Avant de se tourner vers les conséquences de la cession de l'entreprise en termes d'impôt payé et les réactions comportementales associées en termes de composition du patrimoine et de choix de résidence, le graphique 3.1 montre l'évolution du revenu des foyers fiscaux des groupes de traitement et de contrôle autour du départ à la retraite, qui correspond pour les groupe de traitement à la réalisation de la plus-value de cession. Ce graphique permet de confirmer l'existence de tendances communes avant le départ à la retraite en termes de revenu entre le groupe de dirigeants et le groupe de contrôle. Il montre également une

hausse considérable du revenu l’année du départ des dirigeants, qui correspond à la cession de leurs parts dans la PME, avec un RFR moyen passant de 150 000 € à 950 000 € en moyenne, soit une multiplication par plus de 6. Les années suivant cette cession, le revenu des dirigeants retombe sensiblement en dessous de sa moyenne pré-départ tandis qu’il est plus stable dans le groupe de contrôle, témoignant potentiellement d’un taux de remplacement plus faible chez les entrepreneurs retraités que parmi les retraités du groupe de contrôle.

FIGURE 3.1 – Évolution moyenne du revenu fiscal de référence autour de l’année de départ en retraite



NOTE : Ce graphique présente la moyenne du RFR des foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite (Dirigeants) aux foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle, dans un fenêtrage de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite.

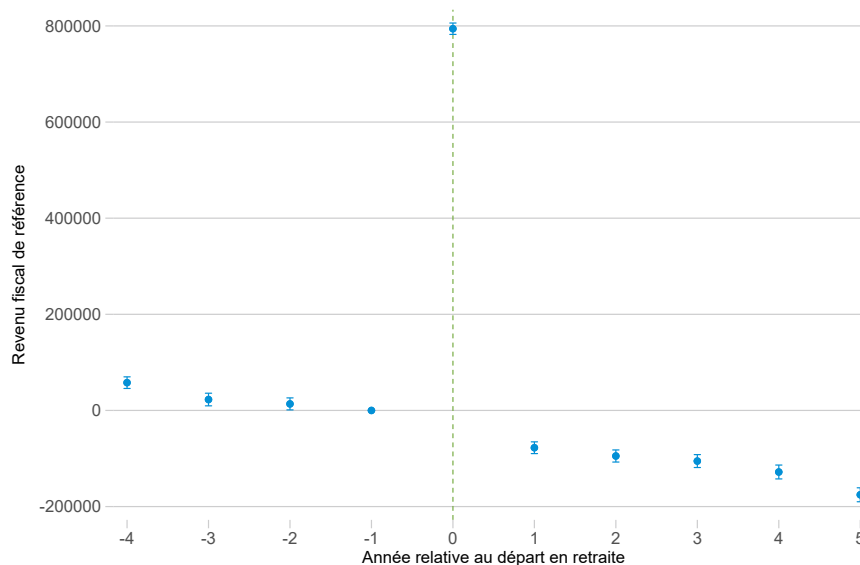
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

Nous vérifions dans les graphiques suivants que l’impact causal des cessions sur le revenu fiscal est aussi détectable grâce à une approche d’étude d’événements échelonnés (*staggered event study*)¹. Cette méthode se base sur l’hypothèse que les unités traitées le sont avec une temporalité exogène. On n’utilise alors pas explicitement un groupe de contrôle, mais des pseudo-contrôles que sont les autres individus traités à des dates différentes afin de séparer les effets « année » des ef-

1. Borusyak et Jaravel (2017); Schmidheiny et Siegloch (2019).

fets « année relative au traitement ». Comme cela est nécessaire afin de permettre à cette méthode d’identifier un effet causal cohérent, nous excluons l’année $t - 1$ précédant celle du traitement t et regroupons (*bin*) les années inférieures à $t - 5$ et supérieures à $t + 5$ (Schmidheiny et Siegloch, 2019). Qu’il s’agisse de cédants retraités ou de cédants pigeons, l’impact sur le RFR l’année de la cession est toujours très nettement visible et très similaire à celui que l’on estime avec l’approche en différences-en-différences, ce qui semble valider l’hypothèse d’exogénéité que nous faisons dans cette approche. La figure 3.2 montre ainsi un effet positif sur le RFR des dirigeants partant à la retraite autour de 800 000 € l’année de la cession, soit un résultat très similaire à celui obtenu par différence-de-différences.

FIGURE 3.2 – Revenu fiscal de référence autour de l’année de départ en retraite – Étude d’événements



NOTE : Ce graphique présente l’effet sur le revenu fiscal de référence de la cession d’une PME autour du départ à la retraite d’un dirigeant de PME, dans un fenêtrage de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport à la cession est prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes l’intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

3.2 Départs à la retraite de dirigeants et ISF

3.2.1 Effets sur le patrimoine imposable et l'ISF payé

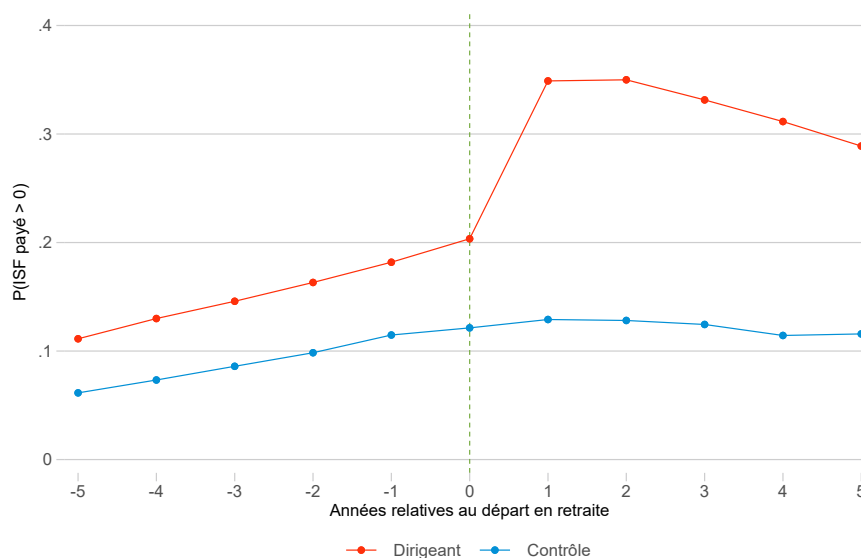
Cette section s'intéresse aux conséquences de la cession de parts dans la PME dont ils étaient dirigeants sur l'imposition sur la fortune de ces nouveaux retraités, en comparaison avec un large groupe de foyers fiscaux dont le déclarant principal part à la retraite.

Le graphique 3.3 montre l'évolution de la probabilité d'être redevable à l'ISF entre le groupe de dirigeants de PME et le groupe de contrôle. Il témoigne d'un niveau légèrement plus élevé chez les dirigeants de PME avant la retraite que parmi le groupe de contrôle, mais d'évolutions très parallèles sur cette période. Une hausse subite de l'ordre de 15 points de pourcentage s'opère ensuite chez les dirigeants de PME l'année du départ à la retraite relativement au groupe de contrôle, chez qui la probabilité d'être imposable à l'ISF demeure très stable autour du départ. Cette différence persiste ensuite sur l'ensemble de la période postérieure au départ à la retraite.

Le graphique 3.4 présente le montant moyen d'ISF acquitté par les foyers incluant un dirigeant de PME et par le groupe de contrôle, autour du départ à la retraite. De manière similaire au graphique 3.3, il montre une croissance du montant moyen payé très similaire entre les deux groupes avant le départ à la retraite, puis une hausse considérable l'année suivant le départ, entraînant une multiplication par trois du montant d'ISF payé. Ce montant atteint en moyenne 6 000 € l'année suivant le départ, et persiste les années suivantes.

Le graphique 3.5 confirme via la méthode des études d'évènements le résultat obtenu par différence-de-différences (graphique 3.3) d'une hausse de probabilité d'être redevable ISF au moment de la retraite des dirigeants de l'ordre de 15 points de pourcentage. De manière similaire, le graphique 3.6 confirme l'estimation don-

FIGURE 3.3 – Probabilité d’être redevable ISF autour de l’année de départ en retraite



NOTE : Ce graphique présente la probabilité d’être redevable à l’ISF pour les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite (Dirigeant, ligne rouge) et pour les foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle (Contrôle, ligne bleue), dans un fenêtrage de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite.

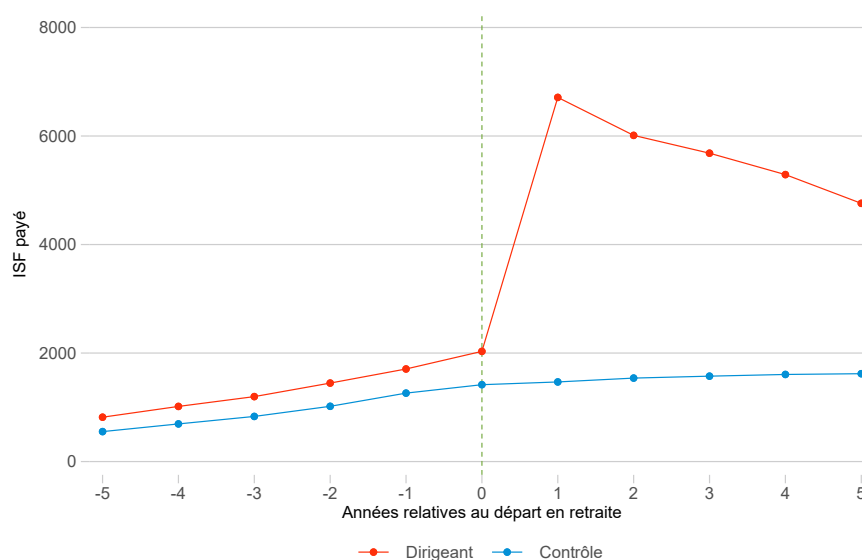
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

née dans le graphique 3.4 d’une hausse moyenne de 4 000 € du montant d’ISF acquitté par les dirigeants l’année suivant leur départ.

Ces estimations permettent également plus simplement de décomposer les effets en fonction, par exemple, du montant de la plus-value déclarée lors de la cession². Ainsi, un seuil naturel est celui de 1,3 million d’euros de plus-value qui, dans le cas d’un patrimoine net nul au moment de la cession, devrait mécaniquement rendre redevables à l’ISF les dirigeants partant à la retraite. Cette approximation est imparfaite, d’une part car la plus-value ne reflète pas nécessairement le montant de la vente, qui est ce qui fait varier le patrimoine imposable, et d’autre part car le patrimoine net peut être très différent du patrimoine brut si le foyer

2. Cette information n’est malheureusement pas disponible dans la déclaration 2042 pour les cédants « pigeons », donc l’analyse qui suite ne porte que sur les cessions de retraités.

FIGURE 3.4 – Montant moyen d’ISF payé autour de l’année de départ en retraite



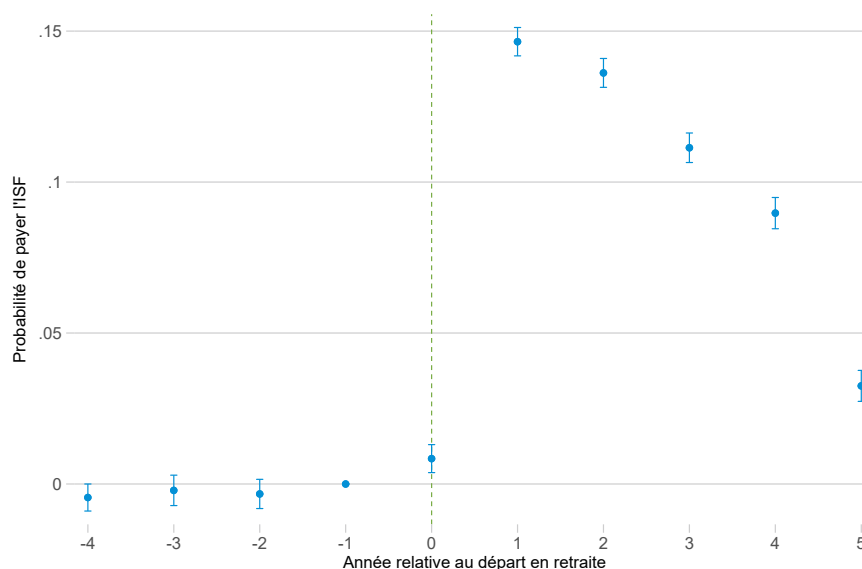
NOTE : Ce graphique présente le montant d’ISF acquitté par les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite (Dirigeant, ligne rouge), et par les foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle (Contrôle, ligne bleue), dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

est très endetté. Le graphique 3.7 montre néanmoins une hausse beaucoup plus forte, supérieure à 25 points de pourcentage, de la probabilité d’être redevable ISF après la réalisation de la plus-value de cession pour les plus-values importantes, en comparaison à une hausse plus modérée, autour de 12 points de pourcentage, de cette probabilité pour les dirigeants réalisant une plus-value inférieure au seuil.

Si ces différences dans l’augmentation de la probabilité de payer l’ISF suite à la vente sont sensibles, les différences de montant moyen payé sont, elles, beaucoup plus importantes, comme en témoigne le graphique 3.8. En effet, la part des foyers redevables à l’ISF parmi ceux qui réalisent une plus-value supérieure au seuil est très importante, ce qui explique que le montant moyen d’ISF payé pour ces foyers fiscaux augmente de près de 30 000 € annuels. L’augmentation moyenne pour les foyers dont la plus-value est inférieure au seuil est beaucoup plus modérée,

FIGURE 3.5 – Probabilité d’être redevable ISF autour de l’année de départ en retraite – Étude d’événements

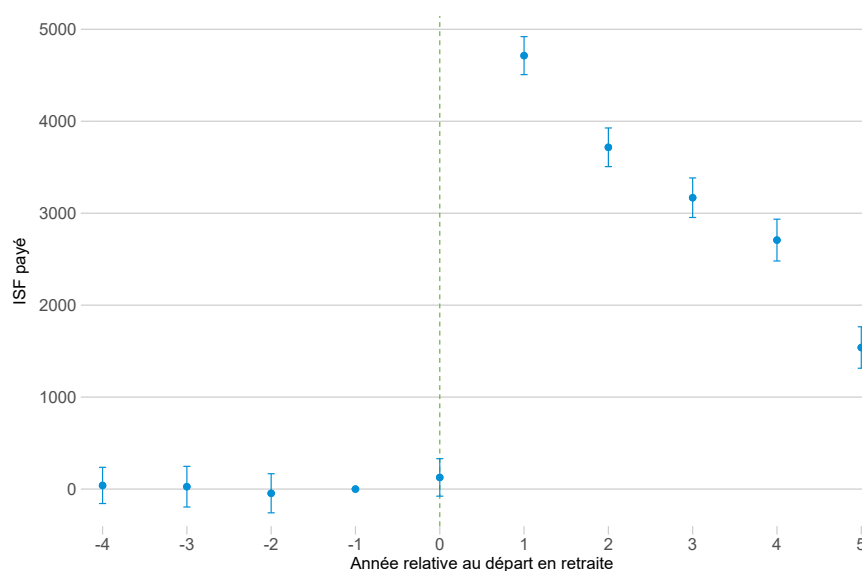


NOTE : Ce graphique présente l’effet du départ à la retraite sur la probabilité d’être redevable à l’ISF pour les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite, dans un fenêtrage de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport au départ en retraite est prise comme année de référence.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

autour de 1 500 €, ce qui est dû à la fois au fait qu’un grand nombre de foyers reste redevable d’un montant nul, et que les foyers devant s’acquitter d’un montant positif ont des chances d’avoir un patrimoine inférieur à ceux ayant réalisé une plus-value de cession très importante. Il faut noter que la différence d’échelle entre les valeurs prises pour les deux groupes implique que les écarts types, s’ils sont bien représentés, ne sont plus visibles pour le groupe ayant des plus-values inférieures au seuil.

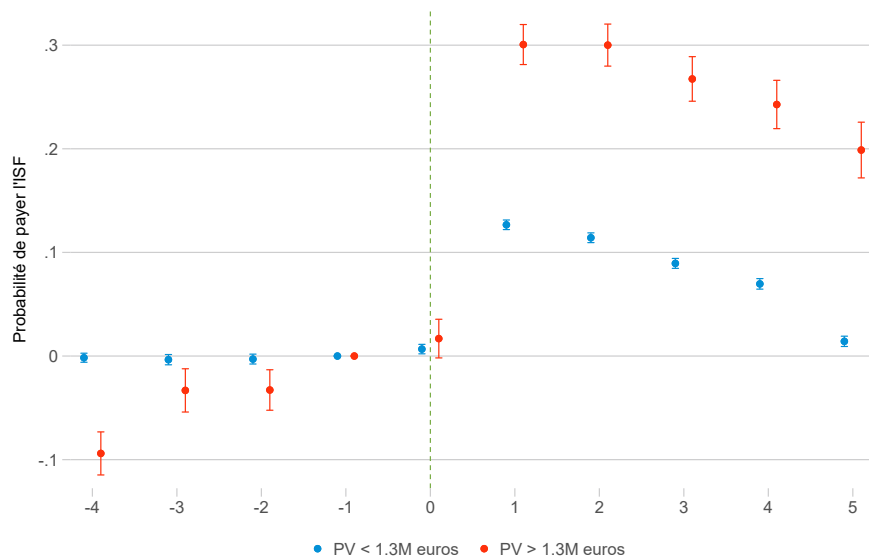
FIGURE 3.6 – Montant d’ISF payé autour de l’année de départ en retraite – Étude d’événements



NOTE : Ce graphique présente l’effet du départ à la retraite sur le montant d’ISF payé pour les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite, dans un fenêtré de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport au départ en retraite en prise comme année de référence.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

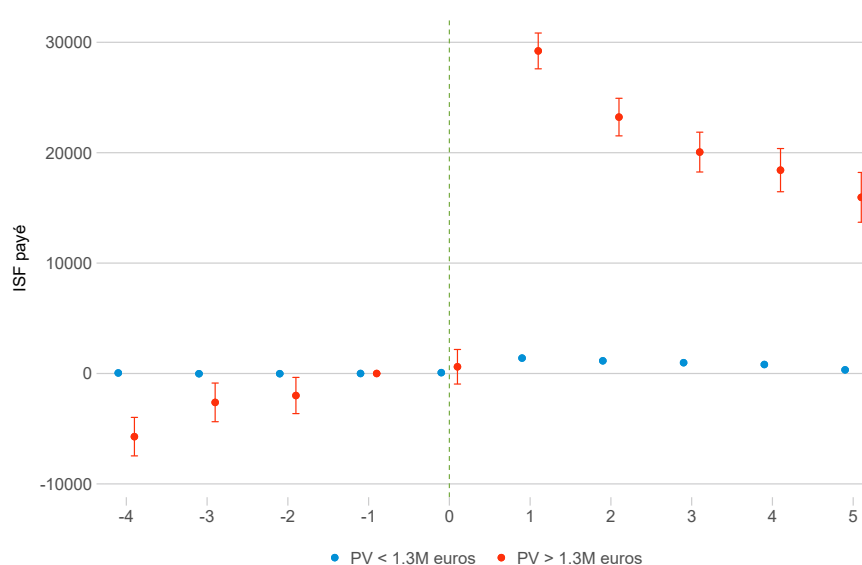
FIGURE 3.7 – Décomposition par montant de plus-value de la probabilité de payer l’ISF autour de l’année de départ en retraite – Étude d’événements



NOTE : Ce graphique présente l’effet du départ à la retraite sur la probabilité d’être redevable à l’ISF pour les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite, dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport au départ en retraite en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes l’intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

FIGURE 3.8 – Décomposition par montant de plus-value de l’ISF payé autour de l’année de départ en retraite – Étude d’événements



NOTE : Ce graphique présente l’effet du départ à la retraite sur le montant d’ISF payé pour les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite, dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport au départ en retraite en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes l’intervalle de confiance à 95 % associé.

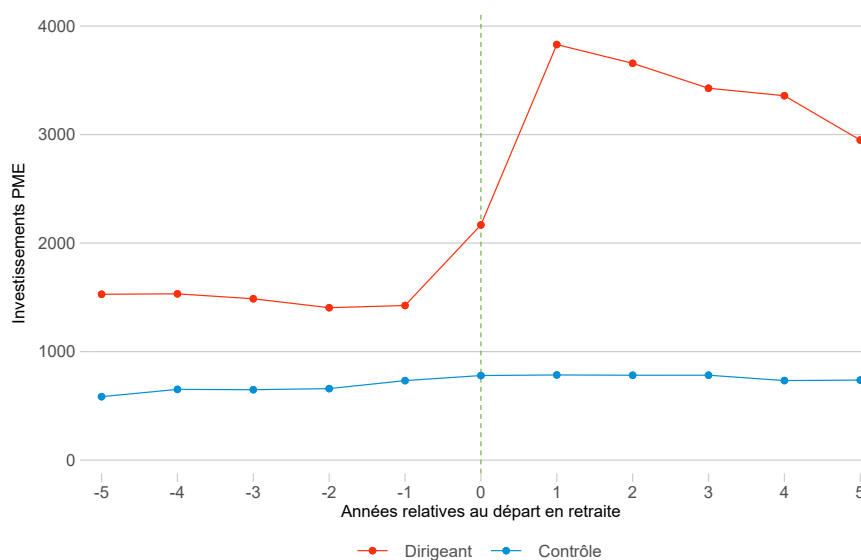
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

3.2.2 Réponses comportementales

3.2.2.1 Investissements dans d'autres PME

Une possibilité offerte aux dirigeants de PME cédant leurs parts au moment de leur départ à la retraite est de réinvestir une partie des montants issus de la cession au capital d'autres PME. Ceci permet en effet de bénéficier de l'exonération d'impôt sur le revenu dite *réduction Madelin* visée à la case 7CF du formulaire de déclaration 2042 ainsi que la réduction d'impôt sur la fortune dite *ISF-PME* visée aux cases NE, NF, MX et NA de la déclaration d'ISF. Dans ce qui suit, nous mesurons ces apports défiscalisés en additionnant les versements reportés pour une année au titre de chacun de ces impôts.

FIGURE 3.9 – Montant investi au capital de PME autour de l'année de départ en retraite

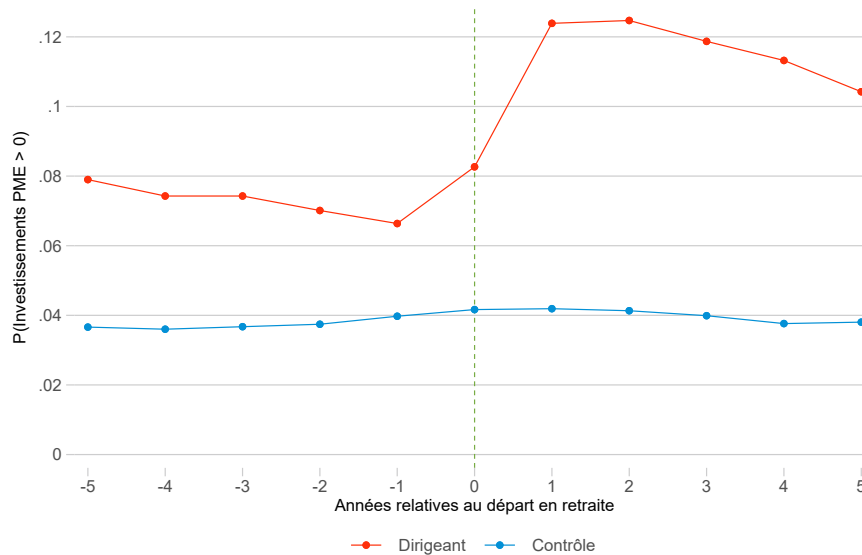


NOTE : Ce graphique présente le montant moyen de souscription au capital de PME déclaré par les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite (Dirigeant, ligne rouge), et par les foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle (Contrôle, ligne bleue), dans un fenêtrage de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

Le graphique 3.9 montre ainsi un réinvestissement important au capital de PME chez les dirigeants relativement au groupe de contrôle. Les effets sont néan-

FIGURE 3.10 – Probabilité d’investir au capital de PME autour de l’année de départ en retraite



NOTE : Ce graphique présente la probabilité de souscrire au capital de PME par les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite (Dirigeant, ligne rouge), et par les foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle (Contrôle, ligne bleue), dans un fenêtré de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite.

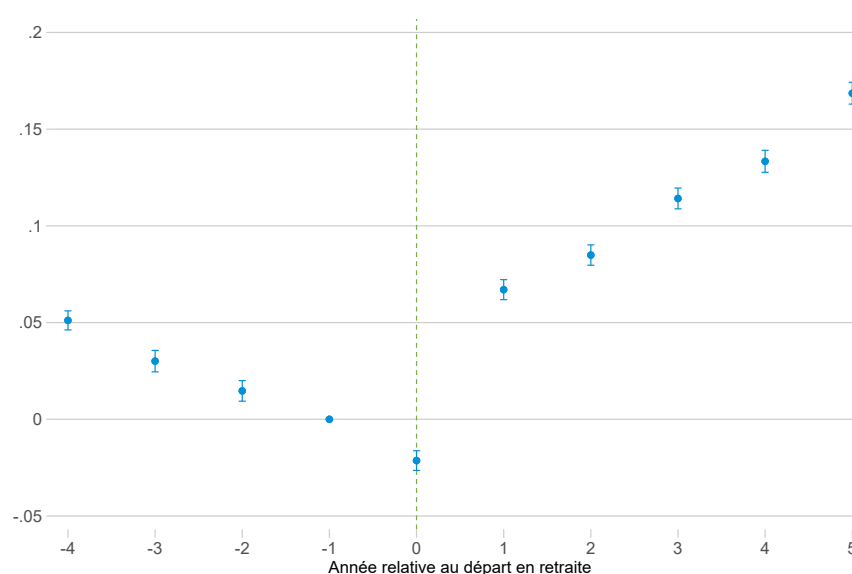
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

moins d’une magnitude limitée, puisque l’investissement moyen reste inférieur à 4 000 € l’année du départ, reflétant une probabilité modérée d’avoir recours à cette exonération (environ 12 % des foyers traités l’année du départ, comme le montre la figure 3.10). Par ailleurs, les montants d’investissement donnant droit à une réduction sont limités à 90 000 € pour l’ISF (67 000 € avant 2012) et 50 000 € par adulte à l’IR (20 000 € avant 2012), avec pour l’IR la possibilité d’étaler le bénéfice fiscal de l’investissement sur cinq années en cas de dépassement du plafond. Il n’est enfin pas possible de bénéficier simultanément d’une réduction d’ISF et d’IR avec une seule souscription.

Les graphiques 3.11 et 3.12 estiment l’impact des cessions sur la probabilité d’investissement défiscalisé dans une PME suivant la méthode des études d’évènements. Ils montrent des résultats similaires à ceux issus de l’approche en différences-

de-différences. Il permettent surtout d'établir que l'impact est particulièrement élevé pour les grosses cessions, dont la probabilité d'investir dans le PME augmente de 20 points de pourcentage suite au départ en retraite, ce qu'on peut relier à l'augmentation elle aussi très forte de l'ISF, qui rend l'investissement dans une PME particulièrement avantageux.

FIGURE 3.11 – Probabilité d'investir au capital de PME autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements

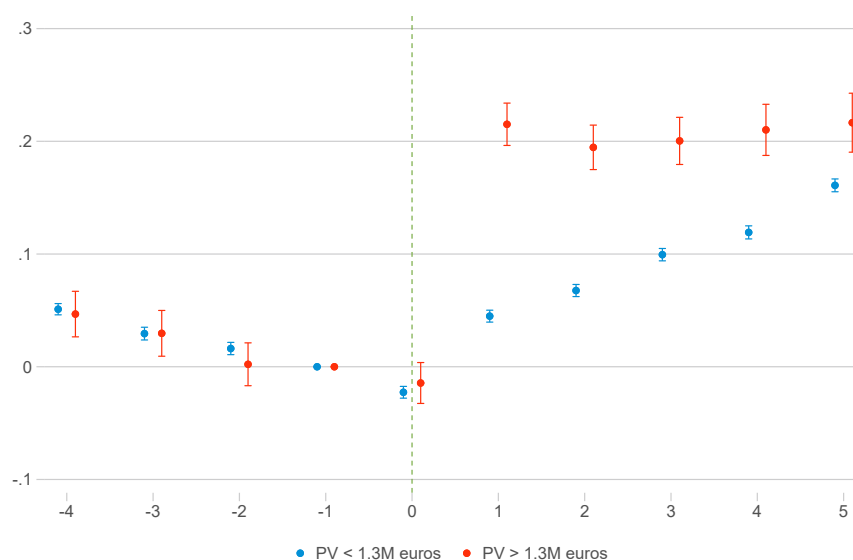


NOTE : Ce graphique présente l'effet sur la probabilité d'investir dans une PME autour du départ à la retraite d'un dirigeant de PME, dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d'étude d'événements, les bornes l'intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

La figure 3.13 se focalise sur les investissements dans des PME réalisés par les cohortes 2016 et 2017 de cédants, c'est-à-dire les dirigeants ayant cédé leurs parts respectivement en 2016 et en 2017. Ces cohortes sont intéressantes car elles ont été affectées par la transformation de l'ISF en IFI dans les années suivant directement leur départ à la retraite, et voyaient les liquidités issues de la cession ne plus être imposables sur le patrimoine très rapidement après leur départ. On observe ainsi que la probabilité d'investir dans des PME suite à la cession est très fortement

FIGURE 3.12 – Probabilité d’investir au capital de PME autour de l’année de départ en retraite, décomposé selon le montant de la plus-value – Étude d’événements

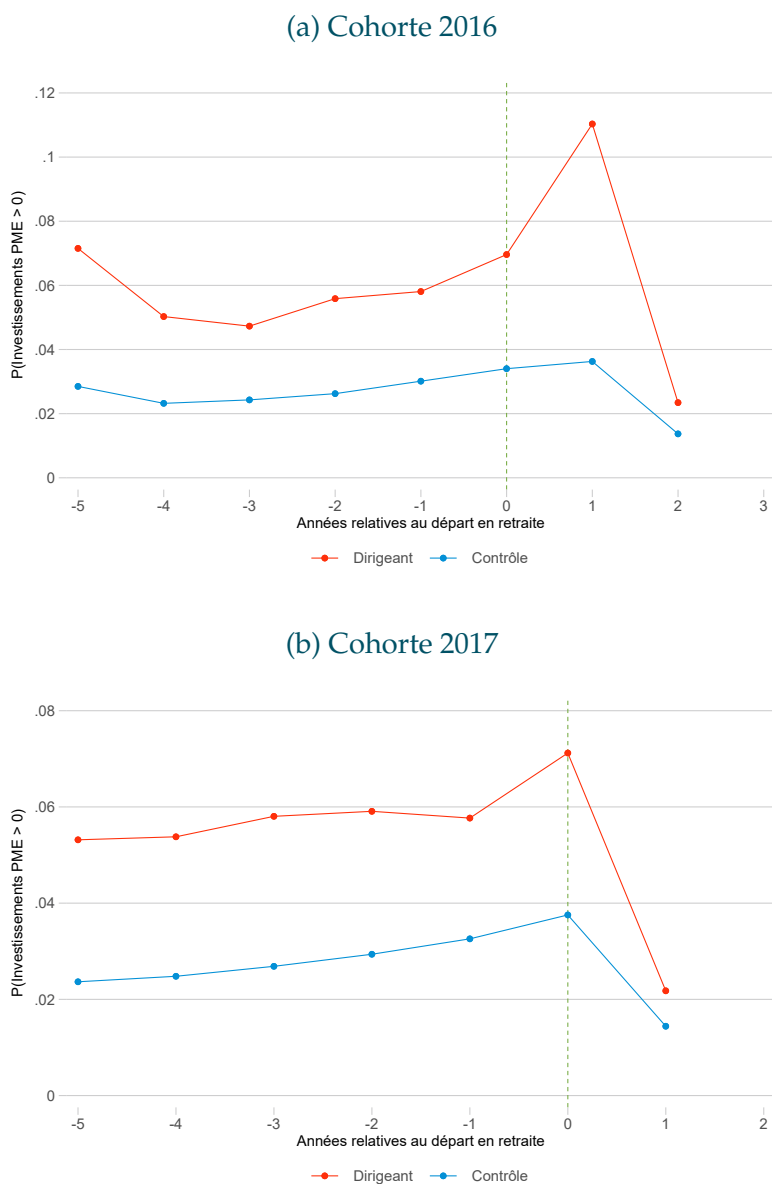


NOTE : Ce graphique présente l’effet sur les investissements réalisés dans des PME autour du départ à la retraite d’un dirigeant de PME, dans un fenêtrage de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes l’intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

affectée par la transformation de l’ISF en IFI : dans le cas de la cohorte 2016, les dirigeants cédant leurs parts investissent fortement dans les PME l’année suivant la cession puis cessent brusquement ces investissements l’année suivante.

FIGURE 3.13 – Focus par cohortes de l’effet sur la probabilité d’investir au capital de PME autour de l’année de départ en retraite

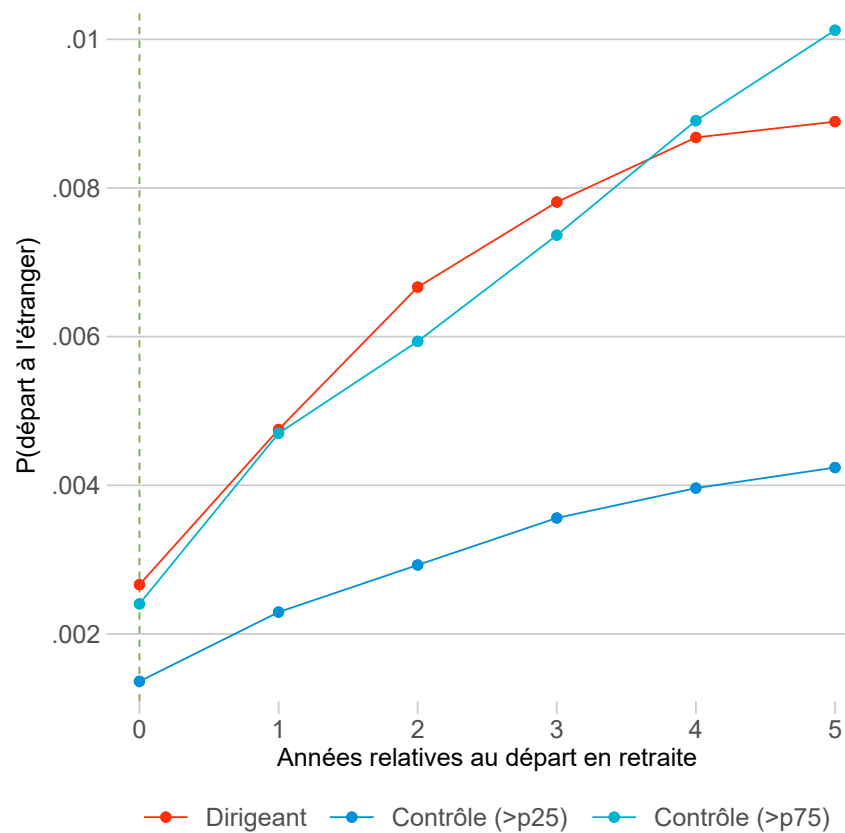


NOTE : Ce graphique présente, pour les cohortes 2016 et 2017, l’effet sur les investissements réalisés dans des PME autour du départ à la retraite d’un dirigeant de PME, dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes l’intervalle de confiance à 95 % associé.
 SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

3.2.2.2 Départ hors de France

Une réaction à l'augmentation soudaine d'imposition illustrée précédemment pourrait également être de quitter le territoire français pour un pays à la fiscalité plus avantageuse.

FIGURE 3.14 – Probabilité de quitter la France après le départ en retraite



NOTE : Ce graphique présente la probabilité de départ à l'étranger par les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite (Dirigeant, ligne rouge), par les foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle habituel (Contrôle >p25, ligne bleu foncé), et par les foyers fiscaux d'un groupe de contrôle ajusté (Contrôle > p75, ligne bleu clair) dans un fenêtre de 5 années après le départ en retraite.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, départs IR, période 2006-2017, DGFIP.

Une difficulté relative à l'analyse de cette variable de départ à l'étranger est que nous n'observons pas réellement de période pré-traitement : exception faite des allers-retours pendant les cinq années précédant le départ en retraite, nous n'observons les départs en retraite que pour les résidents fiscaux français, et la probabi-

lité de quitter le pays est par construction nulle avant le départ en retraite quelque soit le groupe. Les conditions nécessaires pour mener une analyse en différence-de-différences ne sont donc pas réunies. On peut néanmoins tenter d’interpréter les différences entre groupes après le départ en retraite.

De prime abord, le graphique 3.14 semble indiquer une très forte divergence entre dirigeants et groupe de contrôle après le départ à la retraite. Néanmoins, l’absence de tendances pré-traitement ne permet pas strictement une telle comparaison, et il semble en revanche probable que le niveau de revenu soit un déterminant important de la probabilité de départ à l’étranger. Ainsi, en restreignant simplement le groupe de contrôle aux foyers fiscaux dont le RFR est supérieur au 3e quartile de RFR des dirigeants au moment de leur retraite plutôt qu’au premier quartile comme précédemment, on obtient des courbes quasi-identiques entre groupe de dirigeants et groupe de contrôle ajusté. Si cela ne permet en rien d’exclure rigoureusement qu’une différence puisse exister entre ces groupes, cela indique néanmoins d’une part que le niveau de revenu est effectivement un facteur important à prendre à considération (et que les groupes devraient a minima être ajustés sur leurs variables observables avant de pouvoir être comparés), et d’autre part que cette probabilité n’atteint chez les dirigeants que 1 % cinq années après le départ en retraite, soit environ 30 foyers fiscaux.

3.3 Cessions de parts dans des PME (abattements « pigeons »)

Dans cette section, nous nous intéressons à l’effet des cessions de parts détenues dans des PME et éligibles à l’abattement introduit à la suite du mouvement des « pigeons » sur le paiement d’ISF et les réponses comportementales associées en termes de nouveaux investissements dans des PME. En effet, l’article 17 de la loi

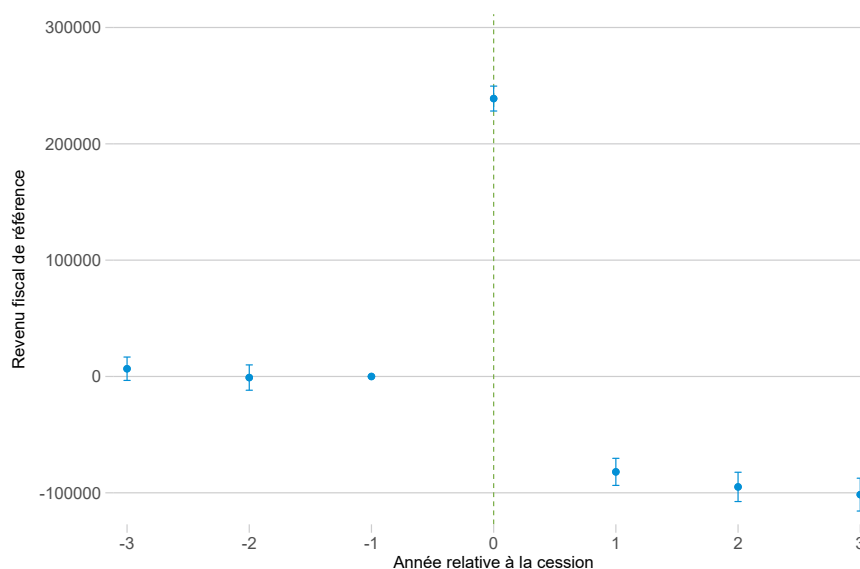
2013-1278 de finances pour 2014, datant du 29 décembre 2013, introduit un abattement renforcé sur les plus-values de cession de parts détenues dans des PME de moins de 10 ans est ouvert, et renseigné à la case 3SL de la déclaration 2042.

Ces événements de cessions permettent de mettre en évidence un phénomène similaire à celui que nous avons mis en évidence précédemment sur les départs à la retraite de dirigeants, sur une population légèrement différente. En effet, les investissements devaient avoir été faits dans de jeunes PME pour bénéficier de l'abattement renforcé, ce qui impliquait une exonération d'ISF en plus de leur statut fréquent de patrimoine professionnel lorsque les investisseurs étaient également fondateurs et dirigeants de l'entreprise. En outre, ces cessions sont le fait d'une population encore active et pourrait donc différer sensiblement des effets obtenus sur les retraités.

Dans la mesure où nous ne disposons pas d'un groupe de contrôle aisément identifiables pour les redevables cédant leurs parts dans des PME, les résultats que nous présentons utilisent à nouveau la méthode des études d'événements échelonnés (*staggered event study*).

La figure 3.15 montre les coefficients de régression obtenus dans une étude d'événements du recours à l'abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence des foyers fiscaux cédants chaque année avant et après la cession. Cette figure témoigne d'une très forte augmentation du revenu l'année de la cession, avec une augmentation moyenne autour de 250 000 € de revenu. Cette hausse est moins forte que celle observée lors des cessions pour un départ à la retraite, mais elle ne révèle pas la totalité de l'enrichissement réalisé à l'occasion de la cession puisque seul le montant réduit des abattements vient contribuer au RFR. Comme le montre la figure 3.16, cette moyenne masque par ailleurs une très forte hétérogénéité dans les niveaux d'augmentation du RFR. En effet, les foyers ayant bénéficié d'un abattement sur leurs plus-values de cession de parts de PME supérieur à 1,3 million d'euros bénéficient d'une augmentation moyenne de leur revenu proche

FIGURE 3.15 – Effet du recours à l’abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence – Étude d’événements



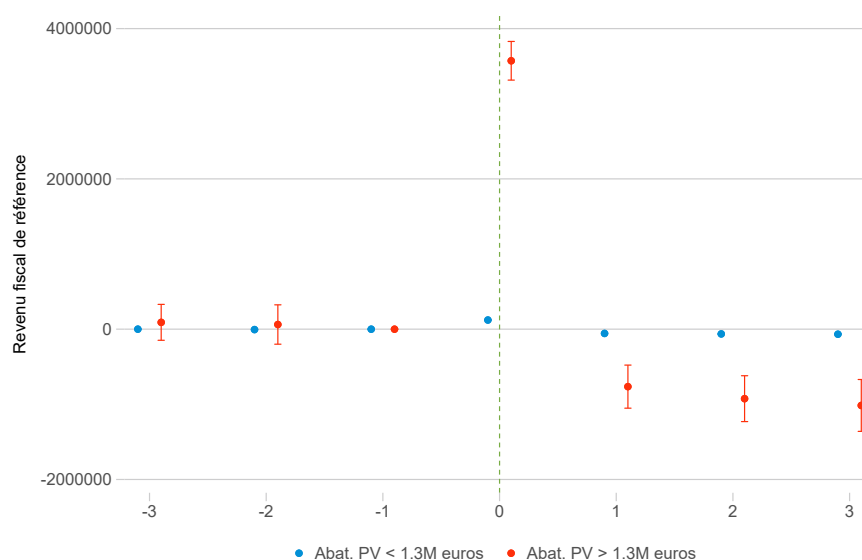
NOTE : Ce graphique présente l’effet du recours à l’abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence, dans un fenêtre de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes l’intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

de 4 millions d’euros l’année de la cession.

Les figures 3.17 et 3.18 confirment le fait que, respectivement, la probabilité de payer l’ISF et le montant d’ISF dont s’acquittent les redevables effectuant une cession de parts augmentent l’année suivant la réalisation de la plus-value. Le montant moyen d’ISF payé augmente cependant moins dans le cas des cessions de parts de PME de type « pigeons » que son pendant pour les départs en retraite de dirigeants, puisque le coefficient est environ 2,5 fois inférieur à celui montré dans la figure 3.6, ce qui s’explique simplement par le fait que les cessions d’un petit montant sont plus nombreuses. De même, la probabilité d’être redevable ISF n’augmente que de 3,5 points de probabilité contre près de 15 points dans le cas des départs à la retraite de dirigeants. De manière similaire à l’augmentation du

FIGURE 3.16 – Effet du recours à l’abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence décomposé par montant d’abattement sur les plus-values – Étude d’événements

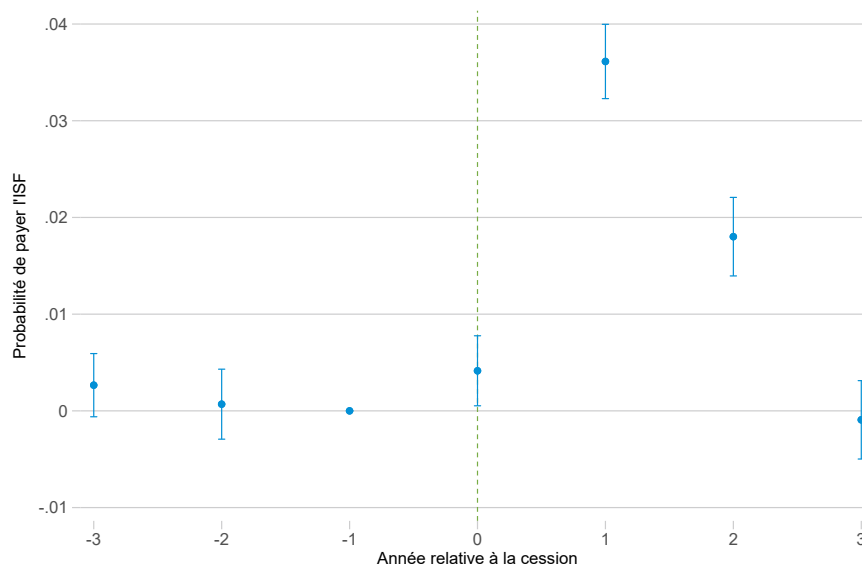


NOTE : Ce graphique présente l’effet du recours à l’abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence, décomposé selon le montant de plus-value, dans un fenêtrage de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes l’intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

RFR, cette augmentation moyenne de l’ISF payé est en outre très hétérogène en fonction du montant de la plus-value réalisée, comme en atteste la figure 3.19, qui décompose les coefficients obtenus en fonction du montant de l’abattement déclaré.

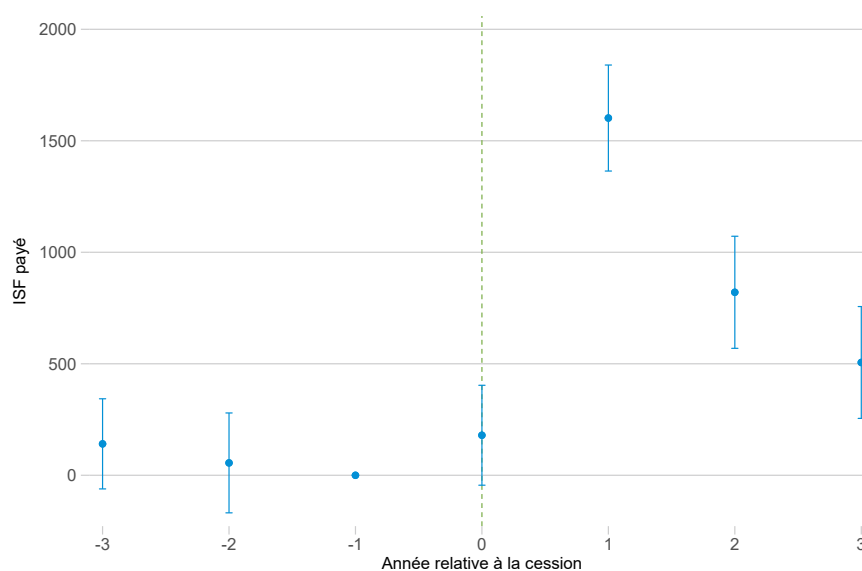
FIGURE 3.17 – Effet du recours à l’abattement « pigeons » sur la probabilité de payer l’ISF – Étude d’événements



NOTE : Ce graphique présente l'effet du recours à l'abattement « pigeons » sur la probabilité de payer l'ISF, dans un fenêtré de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d'étude d'événements, les bornes l'intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

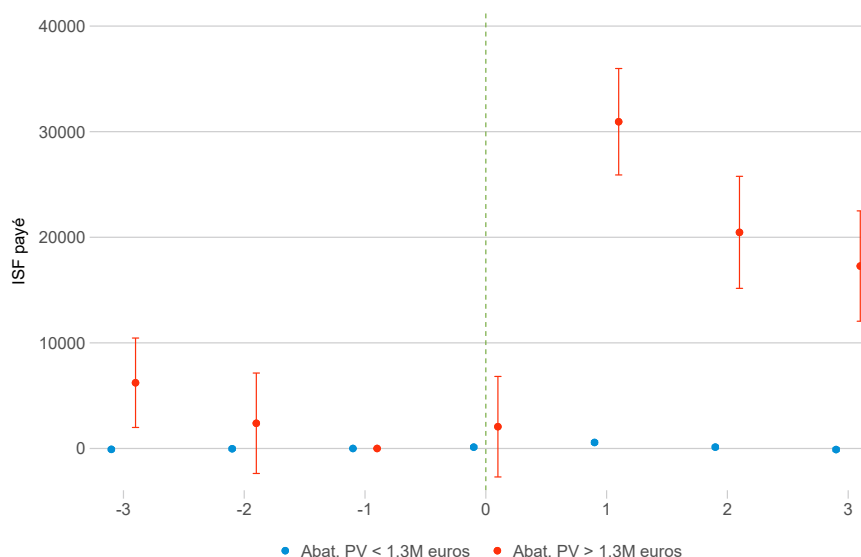
FIGURE 3.18 – Effet du recours à l’abattement « pigeons » sur l’ISF payé – Étude d’événements



NOTE : Ce graphique présente l’effet du recours à l’abattement « pigeons » sur l’ISF payé, dans un fenêtre de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes l’intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

FIGURE 3.19 – Effet du recours à l’abattement « pigeons » sur l’ISF payé décomposé par montant d’abattement sur les plus-values – Étude d’événements



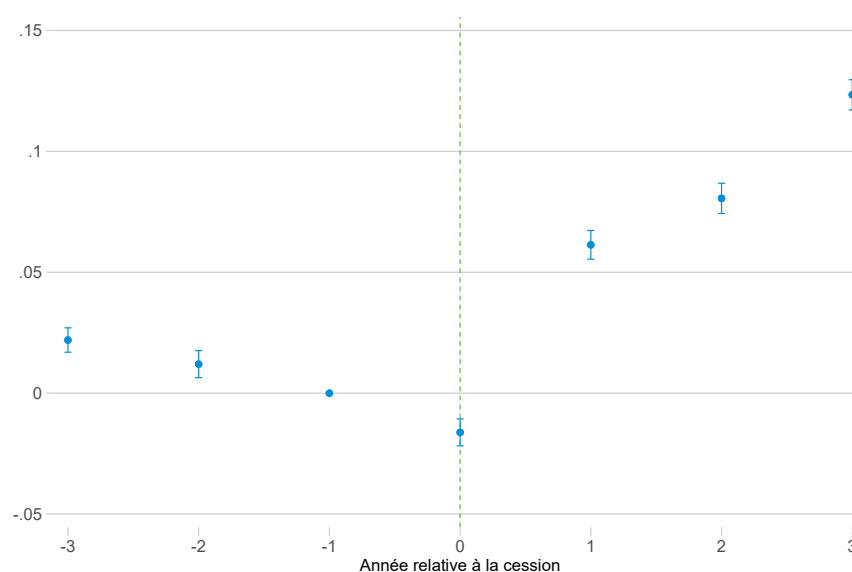
NOTE : Ce graphique présente l’effet du recours à l’abattement « pigeons » sur l’ISF payé, décomposé selon le montant de plus-value, dans un fenêtre de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes représentent l’intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

3.3.1 Réponses comportementales

De la même manière que pour les départs en retraite de dirigeants, il est intéressant d'étudier les réactions comportementales induites par la cession de parts dans une PME de type « pigeons », qui avait pour effet de faire entrer dans la base de l'ISF du patrimoine qui en était précédemment exonéré. En particulier, on s'intéresse comme précédemment à la souscription que les cédants peuvent opérer au capital de nouvelles PME, permettant de bénéficier d'une réduction d'impôt sur le revenu ou d'impôt sur la fortune.

FIGURE 3.20 – Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur la probabilité d'investir au capital d'autres PME – Étude d'événements



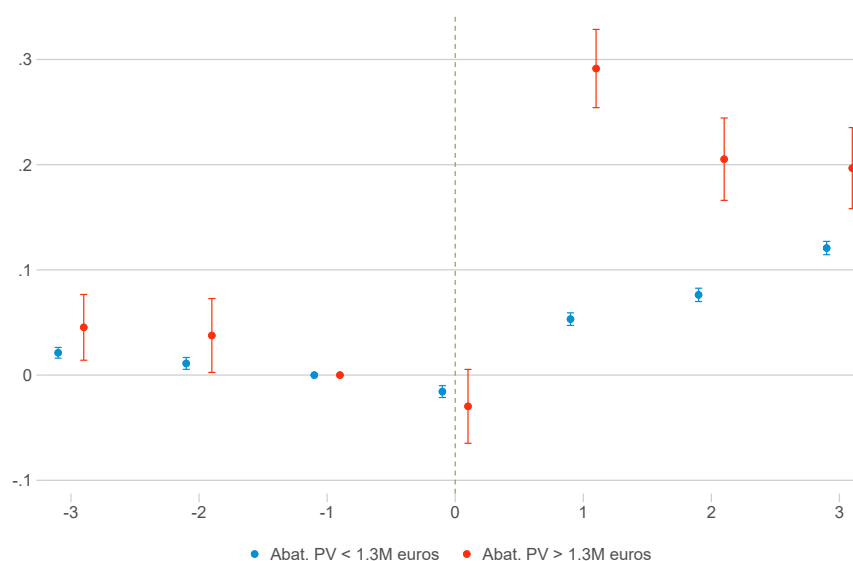
NOTE : Ce graphique présente l'effet du recours à l'abattement « pigeons » sur les investissements réalisés dans des PME, dans un fenêtré de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d'étude d'événements, les bornes représentent l'intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

La figure 3.20 montre l'effet de la cession de parts de PME sur la probabilité d'investir au capital d'autres PME : celui-ci se situe autour d'une augmentation de 8 points de probabilité, soit une hausse très comparable à celle observée chez les dirigeants partant à la retraite. De manière similaire, la figure 3.21 montre que la

hausse est également très marquée pour les plus-values d'un montant élevé, avec une hausse de la probabilité d'investissement dans des PME atteignant presque 30 points de pourcentage.

FIGURE 3.21 – Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur la probabilité d'investir au capital d'autres PME – Étude d'événements

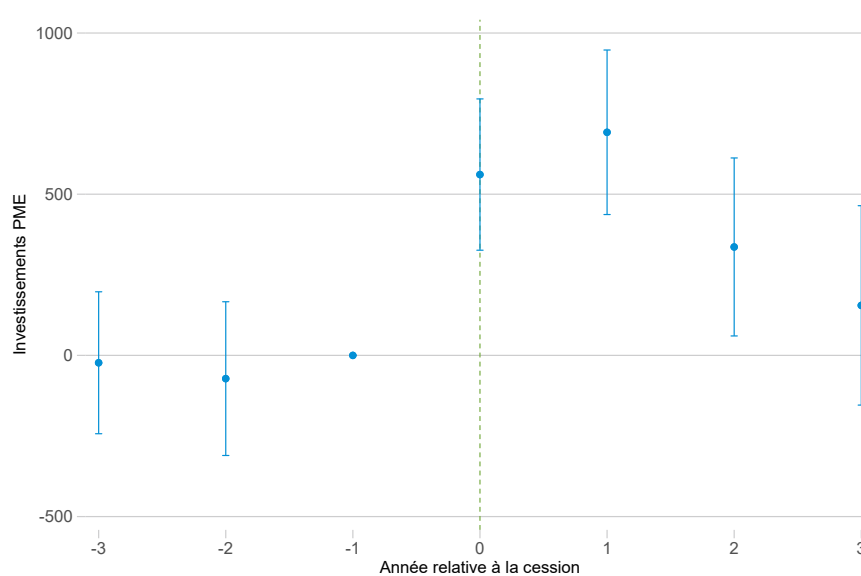


NOTE : Ce graphique présente l'effet du recours à l'abattement « pigeons » sur les investissements réalisés dans des PME, décomposé selon le montant de plus-value, dans un fenêtré de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d'étude d'événements, les bornes représentent l'intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

En termes de montants investis, les figures 3.22 et 3.23 montrent également que ces investissements sont d'un montant moyen assez faible mais sont très concentrés parmi les foyers réalisant les plus-values les plus élevées.

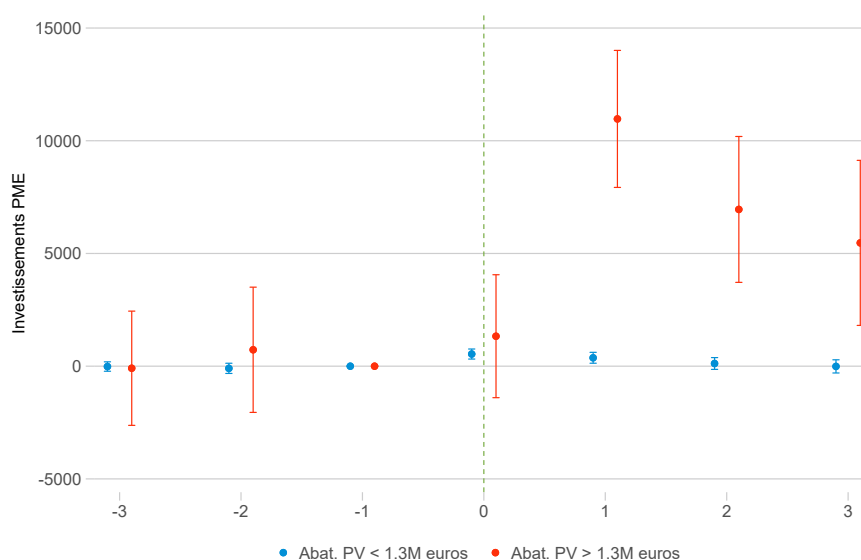
FIGURE 3.22 – Effet du recours à l’abattement « pigeons » sur le montant investi au capital d’autres PME – Étude d’événements



NOTE : Ce graphique présente l’effet du recours à l’abattement « pigeons » sur les investissements réalisés dans des PME, dans un fenêtré de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes représentent l’intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

FIGURE 3.23 – Effet du recours à l’abattement « pigeons » sur le montant investi au capital d’autres PME – Étude d’événements



NOTE : Ce graphique présente l’effet du recours à l’abattement « pigeons » sur les investissements réalisés dans des PME, décomposé selon le montant de plus-value, dans un fenêtré de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L’année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d’étude d’événements, les bornes représentent l’intervalle de confiance à 95 % associé.

SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFIP.

CONCLUSION

Le rapport ci-dessus ne constitue qu'une étape mais permet de cerner les problématiques les plus importantes : l'exposition réelle des actionnaires au paiement de l'ISF-IFI, l'effet de sa suppression sur le financement des entreprises et sur la circulation du capital financier et managérial.

Il est aussi l'occasion de rendre compte de premiers résultats d'ores et déjà très innovants grâce à la richesse des données récemment rendues disponibles par la DGFIP. Retenons en particulier que la conversion de l'ISF en IFI ne semble pas avoir nettement diminué les distributions de dividendes aux actionnaires, que l'ISF engendrait bien une charge supplémentaire sur les transmissions d'entreprise sans toutefois mener à des départs à l'étranger de manière tangible, et enfin que l'ISF constituait une incitation forte à réinvestir les afflux de liquidités dans d'autres PME.

Il s'agit là néanmoins de résultats encore fragiles qui ne peuvent être rendus plus solides qu'avec l'apport de données plus récentes (les déclarations d'IR et d'IS pour l'année 2019 notamment) et surtout avec la constitution d'un appariement entre entreprises et ménages actionnaires, qui nous permettra de mesurer l'exposition des entreprises à l'ISF-IFI, son impact sur les décisions d'emploi et d'investissement des entreprises et enfin de constituer des groupes de traitement et de contrôle de meilleure qualité pour estimer l'effet causal de la conversion de l'ISF en IFI.

RÉFÉRENCES

- Bach, L., Bozio, A., Fabre, B., Guillouzouic, A., Leroy, C., et Malgouyres, C. (2019). Follow the money! Combining household and firm-level evidence to unravel the tax elasticity of dividends.
- Bach, L., Calvet, L. E., et Sodini, P. (2020). Rich Pickings? Risk, Return, and Skill in Household Wealth. *American Economic Review*.
- Borusyak, K. et Jaravel, X. (2017). Revisiting event study designs with an application to the estimation of the marginal propensity to consume. *mimeo*, p. 33.
- Didier, M. et Ouvrard, J.-F. (2016). *L'impôt sur le capital aux XXIe siècle : une coûteuse singularité française*. *Economica*.
- France Stratégie (2019). Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital. premier rapport. Technical report.
- OECD (2018). *The Role and Design of Net Wealth Taxes in the OECD*. OECD.
- Schmidheiny, K. et Siegloch, S. (2019). On event study designs and distributed-lag models : Equivalence, generalization and practical implications. *CEPR Discussion Paper No. DP13477*.

LISTE DES TABLEAUX

2.1	Statistiques descriptives	30
3.1	Statistiques descriptives : Cédants et autres jeunes retraités	44

LISTE DES FIGURES

1.1	Taux effectif d'imposition (montant dû rapporté au patrimoine) et principales réformes de la fiscalité du patrimoine entre 1993 et 2018	22
1.2	Taux effectif d'imposition au cours du temps en fonction de la composition du patrimoine	24
1.3	Impact des abattements sur le patrimoine imposable en fonction de la composition du patrimoine	25
2.1	Patrimoine imposable déclaré et contrôle sur l'entreprise	34
2.2	ISF/IFI payé et contrôle sur l'entreprise	35
2.3	Dividendes perçus sur actif net en 2017 (Pas de PFL en 2012)	37
2.4	Dividendes perçus sur actif net en 2017 (PFL en 2012)	38
3.1	Évolution moyenne du revenu fiscal de référence autour de l'année de départ en retraite	45
3.2	Revenu fiscal de référence autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements	46
3.3	Probabilité d'être redevable ISF autour de l'année de départ en retraite	48
3.4	Montant moyen d'ISF payé autour de l'année de départ en retraite .	49
3.5	Probabilité d'être redevable ISF autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements	50

3.6	Montant d’ISF payé autour de l’année de départ en retraite – Étude d’événements	51
3.7	Décomposition par montant de plus-value de la probabilité de payer l’ISF autour de l’année de départ en retraite – Étude d’événements	52
3.8	Décomposition par montant de plus-value de l’ISF payé autour de l’année de départ en retraite – Étude d’événements	53
3.9	Montant investi au capital de PME autour de l’année de départ en retraite	54
3.10	Probabilité d’investir au capital de PME autour de l’année de départ en retraite	55
3.11	Probabilité d’investir au capital de PME autour de l’année de départ en retraite – Étude d’événements	56
3.12	Probabilité d’investir au capital de PME autour de l’année de départ en retraite, décomposé selon le montant de la plus-value – Étude d’événements	57
3.13	Focus par cohortes de l’effet sur la probabilité d’investir au capital de PME autour de l’année de départ en retraite	58
3.14	Probabilité de quitter la France après le départ en retraite	59
3.15	Effet du recours à l’abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence – Étude d’événements	62
3.16	Effet du recours à l’abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence décomposé par montant d’abattement sur les plus-values – Étude d’événements	63
3.17	Effet du recours à l’abattement « pigeons » sur la probabilité de payer l’ISF – Étude d’événements	64
3.18	Effet du recours à l’abattement « pigeons » sur l’ISF payé – Étude d’événements	65

3.19	Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur l'ISF payé décomposé par montant d'abattement sur les plus-values – Étude d'événements	66
3.20	Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur la probabilité d'investir au capital d'autres PME – Étude d'événements	67
3.21	Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur la probabilité d'investir au capital d'autres PME – Étude d'événements	68
3.22	Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur le montant investi au capital d'autres PME – Étude d'événements	69
3.23	Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur le montant investi au capital d'autres PME – Étude d'événements	70



L'Institut des politiques publiques (IPP) a été créé par l'École d'économie de Paris (PSE) et est développé dans le cadre d'un partenariat scientifique entre PSE et le Groupe des écoles nationales d'économie et statistique (GENES). L'IPP vise à promouvoir l'analyse et l'évaluation quantitatives des politiques publiques en s'appuyant sur les méthodes les plus récentes de la recherche en économie.

PSE a pour ambition de développer, au plus haut niveau international, la recherche en économie et la diffusion de ses résultats. Elle rassemble une communauté de près de 140 chercheurs et 200 doctorants, et offre des enseignements en Master, École d'été et Executive education à la pointe de la discipline économique. Fondée par le CNRS, l'EHESS, l'ENS, l'École des Ponts-ParisTech, l'INRA, et l'Université Paris 1 Panthéon Sorbonne, PSE associe à son projet des partenaires privés et institutionnels. Désormais solidement installée dans le paysage universitaire mondial, la fondation décloisonne ce qui doit l'être pour accomplir son ambition d'excellence : elle associe l'université et les grandes écoles, nourrit les échanges entre l'analyse économique et les autres sciences sociales, inscrit la recherche académique dans la société, et appuie les travaux de ses équipes sur de multiples partenariats. www.parisschoolofeconomics.eu



Le GENES est un établissement public d'enseignement supérieur et de recherche. Au sein du GENES, le CREST est un centre de recherche interdisciplinaire spécialisé en méthodes quantitatives appliquées aux sciences sociales regroupant des chercheurs de l'ENSAE Paris, de l'ENSAI, du département d'économie de l'École polytechnique et du CNRS. Centre interdisciplinaire spécialisé en méthodes quantitatives appliquées aux sciences sociales, le CREST est organisé en quatre thématiques : économie, statistiques, finance-assurance et sociologie. La culture commune des équipes est celle d'un attachement fort aux méthodes quantitatives, aux données, à la modélisation mathématiques, et d'allers-retours continus entre les modèles théoriques et les preuves empiriques permettant d'analyser des problématiques sociétales et économiques concrètes. <http://crest.science>

