

N° 42

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2019-2020

Enregistré à la Présidence du Sénat le 9 octobre 2019

RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

au nom de la commission des finances (1) sur l'évaluation de la transformation de l'impôt sur la fortune (ISF) en impôt sur la fortune immobilière (IFI) et de la création du prélèvement forfaitaire unique (PFU),

Par MM. Vincent ÉBLÉ et Albéric de MONTGOLFIER,

Sénateurs

Tome I : Rapport

(1) Cette commission est composée de : M. Vincent Éblé, président ; M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général ; MM. Éric Bocquet, Emmanuel Capus, Yvon Collin, Bernard Delcros, Philippe Dominati, Charles Guené, Jean-François Husson, Mme Christine Lavarde, MM. Georges Patient, Claude Raynal, vice-présidents ; M. Thierry Carcenac, Mme Nathalie Goulet, MM. Alain Joyandet, Marc Laménie, secrétaires ; MM. Philippe Adnot, Julien Bargeton, Jérôme Bascher, Arnaud Bazin, Jean Bizet, Yannick Botrel, Michel Canevet, Vincent Capo-Canellas, Philippe Dallier, Vincent Delahaye, Mme Frédérique Espagnac, MM. Rémi Féraud, Jean-Marc Gabouty, Jacques Genest, Alain Houpert, Éric Jeansannetas, Patrice Joly, Roger Karoutchi, Bernard Lalande, Nuihau Laurey, Antoine Lefèvre, Dominique de Legge, Gérard Longuet, Victorin Lurel, Sébastien Meurant, Claude Nougein, Didier Rambaud, Jean-François Rapin, Jean-Claude Requier, Pascal Savoldelli, Mmes Sophie Taillé-Polian, Sylvie Vermeillet, M. Jean Pierre Vogel.

SOMMAIRE

Pages

| | |
|--------------------|---|
| AVANT-PROPOS | 7 |
|--------------------|---|

PREMIÈRE PARTIE LA SITUATION AVANT LA RÉFORME

| | |
|---|---|
| I. L'IMPÔT SUR LA FORTUNE (ISF) AVANT LA RÉFORME..... | 9 |
|---|---|

| | |
|--|---|
| A. LES ENSEIGNEMENTS DE LA LITTÉRATURE ÉCONOMIQUE ET DES EXPÉRIENCES ÉTRANGÈRES SUR LA PERTINENCE DE CETTE FORME D'IMPOSITION SONT CONTRASTÉS..... | 9 |
|--|---|

1. *Du point de vue théorique, la concentration croissante de la richesse et l'insuffisance des autres formes d'imposition du capital des plus fortunés sont avancées pour justifier la mise en place d'un ISF.....*
2. *Du point de vue empirique, les effets des impôts sur la fortune sur l'activité économique restent difficiles à appréhender mais paraissent plus défavorables que ceux d'autres formes d'imposition*
3. *La disparition progressive des impôts sur la fortune au sein de l'OCDE tient autant aux difficultés pratiques qu'ils ont pu engendrer qu'à la volonté de contenir le risque d'exil fiscal.....*
4. *Une littérature émergente plaide pour la mise en place de nouvelles formes d'impôt sur la fortune, dans des conditions et selon des modalités qui paraissent toutefois difficilement transposables au cas français*

| | |
|---|----|
| B. SI L'ISF CONSTITUAIT EN FRANCE UN IMPÔT DYNAMIQUE ET POPULAIRE, IL SOUFFRAIT DE DÉFAUTS CROISSANTS DU POINT DE VUE DE L'ÉQUITÉ ET DE L'EFFICACITÉ QUI RENDAIENT SA RÉFORME INDISPENSABLE | 27 |
|---|----|

1. *Si l'ISF occupait une place modeste à l'échelle du système socio-fiscal, son rendement budgétaire était dynamique.....*
2. *Les enquêtes d'opinion suggèrent qu'il s'agissait d'une forme d'imposition populaire, contrairement notamment à la fiscalité des successions*
3. *L'ISF souffrait pourtant de défauts croissants du point de vue de l'équité, compte tenu de l'inflation immobilière et des possibilités de contournement liées au mécanisme de plafonnement.....*
4. *En outre, la combinaison de taux élevés et d'une assiette progressivement mitée, dans un contexte de concurrence fiscale accrue, était sous-optimale au plan économique.....*

| | |
|---|----|
| II. L'IMPOSITION DES REVENUS DU CAPITAL AVANT LA RÉFORME..... | 51 |
|---|----|

| | |
|--|----|
| A. L'IMPOSITION DES REVENUS DU CAPITAL SELON UN BARÈME PROGRESSIF OU UN TAUX PROPORTIONNEL : UNE LITTÉRATURE DIVISÉE QUI RÉFLÈTE LA POURSUITE D'OBJECTIFS DIFFÉRENTS | 51 |
|--|----|

1. *Les objectifs avancés pour l'imposition progressive des revenus du capital : la recherche d'une neutralité fiscale et d'une redistributivité accrue*
2. *Un traitement fiscal forfaitaire des revenus du capital présente toutefois des avantages en économie ouverte.....*
3. *Si les expériences étrangères permettent d'identifier des défauts de mise en œuvre propres à chacun de deux modèles... ..*
4. *... le choix de la « barémisation » des revenus en 2013 s'est inscrit à rebours de la tendance générale observée en Europe, au risque de pénaliser l'attractivité fiscale de la France*

| | |
|--|-----------|
| B. LA BARÉMISATION DES REVENUS DU CAPITAL ENTRE 2013 ET 2018 : UNE PARENTHÈSE FISCALE CONTESTÉE, AUX EFFETS BUDGÉTAIRES ET ÉCONOMIQUES À NUANCER..... | 63 |
| 1. <i>L'imposition au barème des revenus du capital a été contestée en raison de son caractère complexe, pouvant aboutir à des taux d'imposition marginaux jugés excessifs.....</i> | <i>63</i> |
| 2. <i>D'un point de vue budgétaire, l'évaluation ex-post commandée par la commission des finances conclut que la « mise au barème » des dividendes s'est traduite par une perte de recettes.....</i> | <i>65</i> |
| 3. <i>D'un point de vue économique, l'évaluation ex-post commandée par la commission des finances du Sénat laisse à penser que la « barémisation » n'aurait pas eu d'effet sur les décisions d'investissement des entreprises concernées et aurait renforcé les fonds propres de celles-ci... ..</i> | <i>71</i> |
| 4. <i>... mais elle a toutefois eu un effet négatif sur le résultat net des entreprises, dont les causes restent à identifier.....</i> | <i>73</i> |
| 5. <i>Si l'impact causal de la « barémisation » sur l'exil fiscal ne peut être mesuré, un faisceau d'indices suggère une dégradation de l'attractivité fiscale de la France parallèlement à son instauration</i> | <i>74</i> |

DEUXIÈME PARTIE UN PREMIER BILAN DE LA RÉFORME

| | |
|--|------------|
| I. UN PREMIER BILAN DE LA MISE EN PLACE DE L'IMPÔT SUR LA FORTUNE IMMOBILIÈRE..... | 77 |
| A. LE COÛT BUDGÉTAIRE DE LA RÉFORME EST PROCHE DE CELUI ESCOMPTÉ EN 2018..... | 79 |
| 1. <i>Le coût global de la réforme était estimé à 3,15 milliards d'euros en raisonnant par différence avec la situation en 2017.....</i> | <i>79</i> |
| 2. <i>En retenant la même méthode, le coût de la réforme pour les finances publiques atteint finalement 2,9 milliards d'euros à l'issue de l'exercice 2018</i> | <i>80</i> |
| 3. <i>Tenir compte du rendement de l'ISF qui aurait été observé en 2018 en l'absence de réforme conduirait à majorer le coût de cette dernière.....</i> | <i>83</i> |
| 4. <i>À plus long terme, le dynamisme de l'IFI dépendra principalement de l'évolution des prix de l'immobilier et des comportements d'optimisation des redevables.....</i> | <i>83</i> |
| B. TAXER UNIQUEMENT LA « RICHESSE IMMOBILIÈRE » A CONTRIBUÉ AU CARACTÈRE ANTI-REDISTRIBUTIF DE LA RÉFORME..... | 85 |
| 1. <i>La réforme conduit à exonérer totalement de très hauts patrimoines financiers, alors même que des redevables de l'ISF restent assujettis à l'IFI sans pour autant disposer de revenus très élevés.....</i> | <i>87</i> |
| 2. <i>Ce choix conduit plus globalement à concentrer davantage le gain fiscal, même si la taxation de la détention indirecte d'immeubles a atténué cet effet</i> | <i>89</i> |
| 3. <i>Au total, le gain fiscal lié à la réforme s'élève en moyenne à 8 338 euros par foyer et atteint 1,2 million d'euros pour les 100 premiers contribuables à l'ISF.....</i> | <i>91</i> |
| 4. <i>Le mécanisme de plafonnement bénéficie de manière prépondérante aux plus hauts patrimoines mais emporte des effets plus limités que son prédécesseur.....</i> | <i>93</i> |
| C. IL EST TROP TÔT POUR PORTER UN JUGEMENT DÉFINITIF SUR L'EFFICACITÉ ÉCONOMIQUE DE LA RÉFORME | 94 |
| 1. <i>Il est trop tôt pour déterminer l'impact causal de la réforme à l'aide de méthodes d'évaluation robustes.....</i> | <i>95</i> |
| 2. <i>Sur le plan de l'investissement et du financement en fonds propres des entreprises, les premiers indices sont contrastés.....</i> | <i>96</i> |
| 3. <i>Sur le plan de l'exil fiscal, la réforme pourrait avoir contribué à freiner les départs, sans pour autant provoquer de retours.....</i> | <i>104</i> |

| | |
|--|------------|
| D. LES « EFFETS DE BORD » DE LA RÉFORME, INSUFFISAMMENT ANTICIPÉS PAR LE GOUVERNEMENT, ONT DESTABILISÉ CERTAINS SECTEURS | 106 |
| 1. Le renforcement temporaire de la réduction d'impôt « Madelin », loin d'avoir contrebalancé la disparition de l'« ISF-PME », en a au contraire accentué l'effet déstabilisateur pour les gestionnaires de fonds fiscaux, faute d'accord de la Commission européenne | 106 |
| 2. Le ralentissement important des investissements solidaires causé par la disparition de l'« ISF-PME » a jusqu'à présent été compensé par les investisseurs institutionnels | 108 |
| 3. Le secteur de la générosité publique a souffert de la disparition de l'ISF et du faible recours à la réduction d'impôt « IFI-dons », qui n'avait pas été anticipé..... | 109 |
| 4. Le secteur de la « pierre-papier » semble pour l'instant relativement préservé..... | 111 |
| E. DU POINT DE VUE DES REDEVABLES, L'IFI CONSTITUE UNE FORME D'IMPOSITION PLUS COMPLEXE ENCORE QUE L'ISF | 113 |
| II. UN PREMIER BILAN DE LA MISE EN PLACE DU PRÉLÈVEMENT FORFAITAIRE UNIQUE (PFU)..... | 116 |
| A. UN COÛT POUR LES FINANCES PUBLIQUES NETTEMENT INFÉRIEUR À CELUI QUI ÉTAIT PRÉVU | 117 |
| 1. Le coût de la mise en place du PFU était estimé à 1,3 milliard d'euros en 2018 et à 1,9 milliard d'euros à compter de 2019, pour le seul volet « impôt sur le revenu »..... | 117 |
| 2. Parallèlement, les prélèvements sociaux sur l'ensemble des revenus du capital ont été significativement augmentés..... | 118 |
| 3. Le coût de la réforme a été surestimé en ne tenant pas compte de la forte réaction des dividendes à la fiscalité, qui a généré des recettes supplémentaires tant au titre de l'impôt sur le revenu que des prélèvements sociaux | 119 |
| 4. L'évaluation ex-post commandée par la commission des finances laisse à penser que la reprise de la distribution de dividendes observée en 2018 devrait se maintenir au cours des prochains exercices | 123 |
| B. LA RÉFORME BÉNÉFICIE ESSENTIELLEMENT AUX PLUS HAUTS REVENUS MAIS L'ANALYSE DE SES EFFETS REDISTRIBUTIFS DOIT TENIR COMPTE DE LA HAUSSE DES PRÉLÈVEMENTS SOCIAUX INTERVENUE EN PARALLÈLE | 123 |
| C. L'EFFICACITÉ ÉCONOMIQUE DE LA RÉFORME RESTE À CE JOUR DIFFICILE À ÉTABLIR..... | 125 |
| 1. L'évaluation ex-post de la mise en place du PFU commandée par la commission des finances confirme que la réforme s'est déjà traduite par une diminution des fonds propres des entreprises concernées, sans que l'effet sur l'investissement ne puisse à ce stade être estimé | 126 |
| 2. Au niveau agrégé, la Banque de France estime que les ménages devraient réallouer une partie de leur épargne vers les produits de fonds propres, ce qui pourrait compenser en partie cet effet | 127 |
| 3. Les conséquences sur l'exil fiscal sont encore incertaines..... | 128 |
| D. UN DÉPLACEMENT DES SALAIRES VERS LES DIVIDENDES EST À CRAINDRE MAIS NE PEUT ÊTRE OBSERVÉ À CE STADE, FAUTE DE DONNÉES..... | 129 |

**TROISIÈME PARTIE
CONCLUSIONS ET PRÉCONISATIONS**

| | |
|---|------------|
| I. UN REGRET COMMUN : UNE RÉFORME RÉALISÉE DANS LA PRÉCIPITATION, UNE CULTURE INSUFFISANTE DE L'ÉVALUATION | 133 |
| A. EN DÉPIT DE L'IMPORTANCE DE LA RÉFORME, LE GOUVERNEMENT A PRÉFÉRÉ LÉGIFÉRER « À L'AVEUGLE » | 133 |
| B. ... POSANT AINSI LA QUESTION DES MOYENS CONFÉRÉS AU PARLEMENT POUR L'EXERCICE DE SES MISSIONS | 135 |
| C. LA CULTURE DU CHIFFRAGE BUDGÉTAIRE « À COMPORTEMENT INCHANGÉ » A ATTEINT SES LIMITES | 136 |
| II. UNE CONVICTION COMMUNE : DES MESURES DOIVENT ÊTRE PRISES À COURT TERME POUR SE PRÉMUNIR DE CERTAINS EFFETS INDÉSIRABLES DE LA RÉFORME ET EN AMÉLIORER L'EFFICACITÉ ÉCONOMIQUE..... | 138 |
| A. LES MESURES RELATIVES À L'IFI..... | 138 |
| 1. <i>L'indexation du seuil d'assujettissement sur l'inflation permettrait de limiter l'entrée de nouveaux contribuables dans l'IFI en raison de la flambée des prix de l'immobilier.....</i> | <i>138</i> |
| 2. <i>Le renforcement de la réduction d'impôt « IFI-dons » pourrait limiter l'effet défavorable de la réforme sur la générosité publique</i> | <i>139</i> |
| B. LES MESURES RELATIVES AU PFU | 140 |
| 1. <i>Le maintien des abattements pour durée de détention éviterait que la réforme ne pénalise les entrepreneurs</i> | <i>140</i> |
| 2. <i>La refonte de l'articulation entre le PFU et l'assurance vie permettrait de fléchir l'épargne vers l'investissement productif</i> | <i>141</i> |
| 3. <i>L'adoption d'une mesure anti-abus permettrait de faire obstacle aux déplacements dividendes-salaire</i> | <i>142</i> |
| III. À MOYEN TERME, UNE DIVERGENCE ENTRE LES RAPPORTEURS SUR LES MOYENS DE REMÉDIER AU « VICE DE CONCEPTION » DE L'IFI..... | 143 |
| A. LE PRÉSIDENT VINCENT ÉBLÉ PRIVILÉGIE UN RETOUR DE L'ISF SOUS UNE FORME MODERNISÉE | 143 |
| B. LE RAPPORTEUR GÉNÉRAL ALBÉRIC DE MONTGOLFIER RECOMMANDE DE TRANSFORMER RADICALEMENT L'IFI POUR EN FAIRE UN « IMPÔT SUR LA FORTUNE IMPRODUCTIVE » | 147 |
| TRAVAUX EN COMMISSION | 151 |
| I. AUDITION PRÉPARATOIRE (10 AVRIL 2019)..... | 151 |
| II. EXAMEN DU RAPPORT (9 OCTOBRE 2019) | 168 |
| LISTE DES PERSONNES ENTENDUES | 185 |

Mesdames, Messieurs,

La loi de finances initiale pour 2018 a mis en place une réforme de la fiscalité du capital, qui constituait un engagement fort du Président de la République, Emmanuel Macron. En effet, ce dernier avait fait état, lors de sa campagne, de sa volonté de transformer l'ISF en « *impôt sur la rente immobilière* », afin d'exonérer « *tout ce qui finance l'économie réelle* »¹, et de revenir sur la mise au barème des revenus du capital intervenue en 2013.

Cette réforme comprenait, d'une part, le remplacement de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) par un impôt sur la fortune immobilière (IFI) et, d'autre part, la création du prélèvement forfaitaire unique (PFU).

Près de deux ans après son entrée en vigueur, le président de la commission des finances, Vincent Éblé, et le rapporteur général, Albéric de Montgolfier, ont souhaité évaluer la pertinence de cette réforme, en dressant un premier bilan des mesures prises au regard de leur coût pour les finances publiques, de leurs effets redistributifs et de leur impact sur l'activité économique.

Dans cette perspective, ils ont conduit des travaux de contrôle pendant plus de six mois, reposant à la fois sur l'audition d'une quarantaine de personnalités qualifiées – économistes, spécialistes de l'épargne, avocats fiscalistes, représentants de petites et moyennes entreprises, acteurs du capital investissement, administrations publiques, *etc.* –, une revue de littérature et des expériences étrangères analogues, ainsi que l'envoi de questionnaires aux services du ministère de l'économie et des finances.

En outre, ils se sont appuyés sur une évaluation inédite réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP) relative à l'impact de la fiscalité des dividendes. Elle s'est attachée à réaliser une évaluation *ex-post* de la mise au barème des revenus du capital en 2013 et des premiers effets du prélèvement forfaitaire unique (PFU).

Fruit de leurs travaux, le présent rapport présente la situation avant la réforme de 2018, avant de dresser un premier bilan de la transformation de l'ISF en IFI et de la création du PFU. Il se conclut par les conclusions et les préconisations des rapporteurs.

¹ Déclaration du 1^{er} février 2017 de M. Emmanuel Macron, alors candidat à l'élection présidentielle.

PREMIÈRE PARTIE LA SITUATION AVANT LA RÉFORME

I. L'IMPÔT SUR LA FORTUNE (ISF) AVANT LA RÉFORME

A. LES ENSEIGNEMENTS DE LA LITTÉRATURE ÉCONOMIQUE ET DES EXPÉRIENCES ÉTRANGÈRES SUR LA PERTINENCE DE CETTE FORME D'IMPOSITION SONT CONTRASTÉS

Avant de s'intéresser à la forme prise par l'impôt sur la fortune en France à compter de 1982, il est apparu utile aux rapporteurs de **dégager les principaux enseignements de la littérature économique et des expériences étrangères** en la matière, en concentrant leurs travaux sur trois principales questions :

- existe-t-il des **raisons légitimes** de taxer la fortune annuellement ?
- quels sont les **effets économiques** de cette forme d'imposition ?
- quel bilan tirer des **expériences étrangères** en la matière, dès lors que l'impôt sur la fortune constitue dans la plupart des pays européens une forme d'imposition beaucoup plus ancienne qu'en France¹ ?

1. Du point de vue théorique, la concentration croissante de la richesse et l'insuffisance des autres formes d'imposition du capital des plus fortunés sont avancées pour justifier la mise en place d'un ISF

Poser la question de l'intérêt de mettre en place ou de maintenir un impôt sur la fortune, qui prend habituellement la forme d'un impôt annuel sur le patrimoine net taxable du foyer, **impose de s'interroger préalablement sur les contours d'un « bon impôt »**.

De ce point de vue, la **théorie moderne de la fiscalité optimale**, inspirée des travaux fondateurs de James A. Mirrlees², présente le mérite de clarifier ce débat, en dégagant les critères à réunir pour établir une taxation conciliant justice sociale et efficacité.

¹ La Norvège, le Danemark et la Finlande se sont ainsi dotées d'un impôt sur la fortune dès le tournant du 20^{ème} siècle (respectivement en 1892, 1903 et 1919).

² James A. Mirrlees, « An exploration in the Theory of Optimal Income Taxation », *Review of Economic Studies*, vol. 38, 1971, pp. 175-208.

Schématiquement, la définition de l'impôt optimal dépend de **trois principaux paramètres**¹.

L'aversion aux inégalités constitue le premier d'entre eux : le jugement porté sur la fiscalité dépend des préférences collectives en matière d'équité, qui varient selon les pays.

Il n'existe donc pas de bon impôt « en soi » : pour évaluer les mérites d'un impôt, il est nécessaire au préalable de déterminer comment agréger les pertes et les gains des différents agents pour les traduire en termes de bien-être².

De ce fait, **une réforme fiscale qui porterait atteinte à la croissance peut tout à fait être considérée comme « optimale »**, si les pertes monétaires sont supérieures aux gains au niveau agrégé mais que la société considère que le surcroît de bien-être retiré par les « gagnants » est supérieur à la diminution de bien-être occasionnée aux « perdants »³.

La capacité de la base fiscale sur laquelle est assis l'impôt à réduire les inégalités constitue le deuxième paramètre à prendre en compte. Schématiquement, plus la base fiscale permet d'appréhender des différences de capacités contributives entre contribuables, plus il sera « optimal » de la taxer fortement, dès lors qu'il existe une aversion aux inégalités.

Le troisième paramètre correspond à **l'élasticité de la base fiscale**, qui traduit le fait que les agents modifient leur comportement en réaction à la taxation qu'ils subissent, ce qui vient réduire l'assiette imposable.

De ce point de vue, la littérature économique distingue les **réponses réelles**, qui résultent de choix ancrés dans les fondamentaux de l'économie et ne peuvent être évités (ex : une hausse de l'impôt sur le revenu modifie l'arbitrage entre le loisir et le travail, conduisant ainsi certains agents à se retirer du marché du travail), et les **réponses fiscales** (ex : une hausse de l'impôt sur le revenu conduit certains agents à travailler sans le déclarer), sur lesquelles il est possible d'agir.

Toutes choses égales par ailleurs, le taux optimal de l'impôt est d'autant plus important que l'élasticité de sa base fiscale est faible. Par ailleurs, si deux bases fiscales captent les mêmes différences de capacités contributives, **il est préférable de taxer la moins élastique**.

¹ Pour une analyse approfondie et récente appliquée à la fiscalité du capital, voir : Emmanuel Saez et Stéphanie Stantcheva, « A Simpler Theory of Optimal Capital Taxation », NBER Working Paper, 2018. Pour une présentation simplifiée, voir : Stéphanie Stantcheva, « Tax Reform: An Optimal Equation », Stanford Institute for Economic Policy Research, Policy Brief, décembre 2017.

² Concrètement, cela prend la forme d'une fonction de bien-être collectif concave dont le degré d'aversion à l'inégalité est le paramètre déterminant.

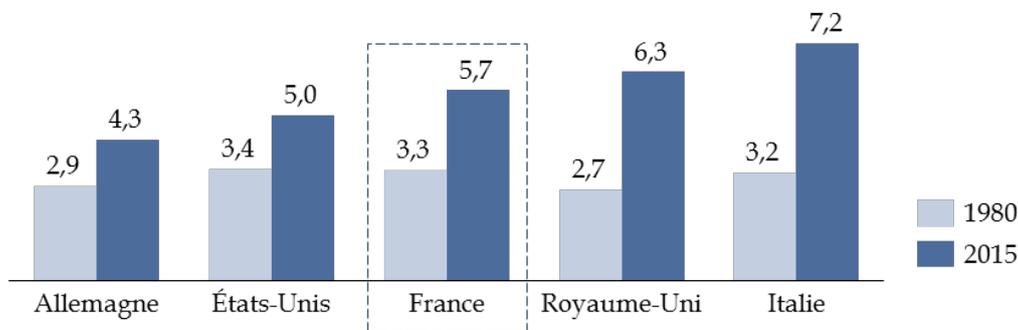
³ Pour une analyse récente de ces enjeux, voir par exemple : Jason Furman, « Should policymakers care whether inequality is helpful or harmful for growth ? », NYU Tax Policy Colloquium, 2018, pp. 9-13.

Au regard de cette grille de lecture, **l'impôt sur la fortune présente, pour ses partisans, trois principaux mérites.**

Tout d'abord, **la capacité de la base fiscale sur laquelle il est assis à réduire les inégalités n'a jamais été aussi importante**, compte tenu à la fois de l'importance et de la forte concentration du patrimoine.

Depuis les années 1980, les sociétés occidentales sont en effet marquées par un phénomène de « retour du capital »¹. Ainsi, le patrimoine privé représente désormais près de six années de revenus en France, contre seulement un peu plus de trois années il y a trente ans.

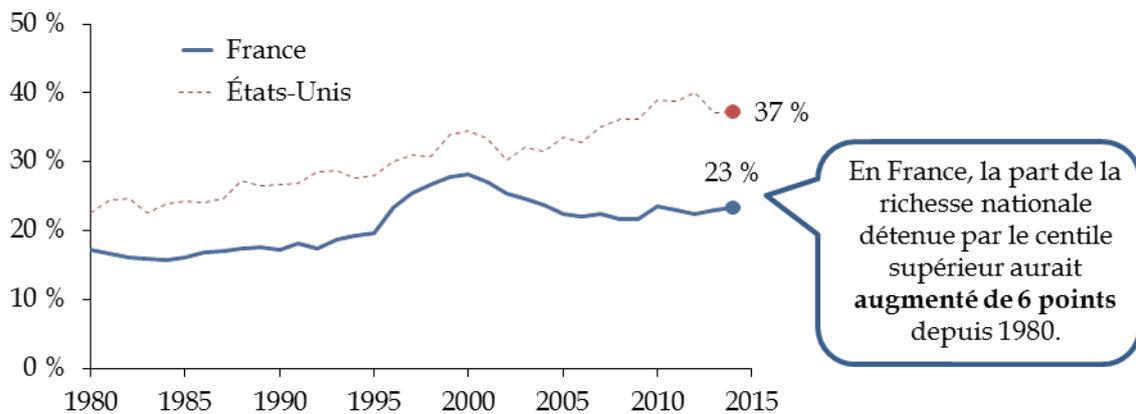
Évolution du rapport entre le patrimoine privé national et le revenu national net



Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de la World Inequality Database)

Si le patrimoine a toujours été plus inégalement réparti que les revenus, **sa concentration s'est accrue dans la plupart des pays².**

Évolution de la part du patrimoine net des ménages détenue par le centile supérieur en France et aux États-Unis depuis 1980



Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de la World Inequality Database)

¹ Thomas Piketty, *Le Capital au XXIe siècle, Le Seuil, 2013.*

² Facundo Alvaredo, Lucas Chancel, Thomas Piketty, Emmanuel Saez et Gabriel Zucman, *Rapport sur les inégalités mondiales, Seuil, 2018.*

D'après la *World Inequality Database*, le premier centile détiendrait en France plus de 23 % du patrimoine net, contre 11 % du revenu avant impôt. À l'inverse, la moitié inférieure de la distribution détiendrait seulement 6 % du patrimoine net, contre 23 % du revenu national avant impôt¹.

En outre, le patrimoine donne à ceux qui le possèdent une faculté contributive propre à laquelle la collectivité ne ferait pas appel si elle se contentait d'imposer les revenus.

Dans son rapport remis en 1978, la commission d'étude d'un prélèvement sur les fortunes relevait ainsi que le patrimoine peut procurer des **satisfactions psychologiques ou « en nature »** (ex : non-dépense liée à la possession de son appartement), sans générer de revenus monétaires taxables².

S'il s'agit d'un argument ancien, il est désormais corroboré par de nombreuses études empiriques. À titre d'exemple, à revenu égal, ceux qui détiennent un patrimoine élevé ont en moyenne une espérance de vie supérieure et vivent en meilleure santé³.

Le Conseil constitutionnel reconnaît d'ailleurs que le patrimoine donne à ceux qui le possèdent une faculté contributive autre que celle déjà appréhendée par l'imposition des revenus. Dans le cas de l'ISF, il admet ainsi que la prise en compte de cette capacité contributive n'implique ni que seuls les biens productifs de revenus entrent dans l'assiette⁴, ni que cet impôt doive être acquitté qu'au moyen des revenus des biens imposables⁵.

Reste que la faculté contributive propre attachée à la possession d'un patrimoine pourrait être appréhendée par d'autres moyens que l'impôt sur la fortune.

En particulier, il existe une **certaine équivalence entre l'impôt sur la fortune et la taxation des successions**. Dès 1914, Joseph Caillaux soulignait d'ailleurs que *« deux méthodes permettent d'asseoir un impôt sur le capital : l'une consiste à percevoir annuellement une taxe calculée d'après le montant des fortunes, l'autre fait crédit au contribuable et demande à ses héritiers, lors de l'ouverture de la succession, le versement des taxes annuelles cumulées dont le recouvrement est ainsi ajourné jusqu'à son décès »*⁶. Il est ainsi comparable de lever l'impôt sur le

¹ Données extraites de la *World Inequality Database* pour la dernière année connue (2014).

² Gabriel Ventejol, Robert Blot et Jacques Méraud, rapport de la commission d'étude d'un prélèvement sur les fortunes, La Documentation française, 1979.

³ Anjum Hajat, Jay S. Kaufman, Kathryn M. Rose, Arjumand Siddiqi et James C. Thomas, « Long-Term Effects of Wealth on Mortality and Self-rated Health Status », *American Journal of Epidemiology*, Volume 173, Issue 2, 15 janvier 2011, pp. 192-200.

⁴ Conseil constitutionnel, décision n° 2010-99 QPC du 11 février 2011 précitée, cons. 5.

⁵ Conseil constitutionnel, décision n° 2012-662 DC du 29 décembre 2012, Loi de finances pour 2013, cons. 90.

⁶ *Projet de loi portant création d'un impôt annuel sur le capital, présenté le 15 janvier par Joseph Caillaux à la Chambre des députés.*

patrimoine au taux de X % toutes les Y années et de taxer annuellement le patrimoine de X/Y %¹.

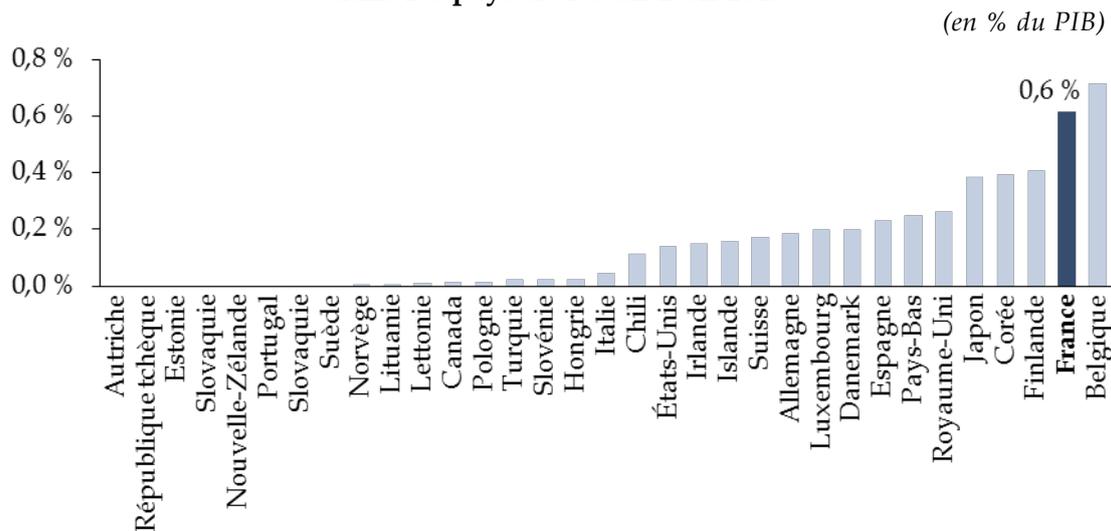
Dès lors, **c'est avant tout pour compenser l'insuffisance relative des autres formes d'imposition des revenus et du stock de patrimoine des ménages fortunés que la littérature considère qu'il peut être nécessaire de recourir à l'ISF**².

De ce point de vue, l'impôt sur la fortune est susceptible de présenter **deux intérêts majeurs**³.

Tout d'abord, il peut permettre de **compenser la disparition progressive des impôts sur les successions** – de nombreux pays ayant renoncé à taxer le patrimoine lors de sa transmission.

La France se situe à cet égard dans une position singulière.

Rendement des droits de mutation à titre gratuit dans les pays de l'OCDE en 2017



Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de l'OCDE)

¹ Cf. annexe IV « Calcul de l'équivalence entre le taux d'une taxe annuelle et le taux d'un impôt frappant le capital toutes les n années » du rapport de la commission d'étude d'un prélèvement sur les fortunes précité.

² Il s'agit d'ailleurs de la conclusion tirée par l'OCDE à l'issue de son étude comparative sur les impôts sur la fortune : « Si les pays dans lesquels les impôts sur les revenus individuels du capital reposent sur une large assise (...) et où les impôts sur les successions et les donations sont bien conçus, n'ont guère besoin de mettre en place des impôts sur la fortune, (...) il pourrait être opportun d'instaurer de tels impôts dans les pays qui taxent peu les revenus du capital ou qui ne prélèvent pas d'impôts sur les successions ». Cf. OCDE, « *The Role and Design of Net Wealth Taxes in the OECD* », 2018.

³ Pour une discussion approfondie, voir notamment : Lily Batchelder et David Kamin, « *Taxing the Rich : Issues and Options* », NYU working paper, septembre 2019.

En outre, il est susceptible de **compenser l'absence de taxation des plus-values latentes**, dont certaines études suggèrent qu'elles représentent près de la moitié des revenus¹ et du patrimoine² des plus fortunés.

En effet, **l'impôt sur les plus-values n'est exigible que lorsque le redevable cède ses titres**. Cela constitue en soi un avantage, dès lors que permettre au contribuable de différer l'imposition revient économiquement pour l'État à lui accorder un prêt sans intérêt³.

Mais ce report de l'imposition au moment de la cession **peut souvent déboucher sur une absence totale d'imposition**.

En effet, **dans certains pays tels que la France⁴, le décès et la donation ont pour effet d'« effacer » la plus-value latente, si bien que celle-ci n'est jamais taxée en tant que revenu**. Ainsi, l'article 150-0 D du code général des impôts dispose que le gain net en cas de cession de valeurs mobilières est constitué par la différence entre le prix de vente et « *en cas d'acquisition à titre gratuit, leur valeur retenue pour la détermination des droits de mutation* ».

Exemple simplifié avec détention directe des titres

Un contribuable a acquis des titres d'une entreprise pour une valeur de 100 000 euros en 2013 et les a conservés jusqu'à son décès. Son fils hérite du portefeuille de titres, qui vaut désormais 330 000 euros. La plus-value latente s'élève donc à 230 000 euros au jour du décès.

L'héritier décide quelques mois plus tard de céder les titres, pour un montant de 350 000 euros. Le gain sur lequel il est taxé correspond uniquement à la différence entre le prix de vente (350 000 euros) et la valeur des titres au jour de la transmission (330 000 euros), soit 20 000 euros.

Le décès a ainsi permis d'« effacer » la plus-value latente : aucun impôt sur le revenu n'aura jamais été payé sur la différence entre valeur des titres au jour du décès (330 000 euros) et le prix d'achat (100 000 euros), soit 230 000 euros.

Source : *commission des finances du Sénat*

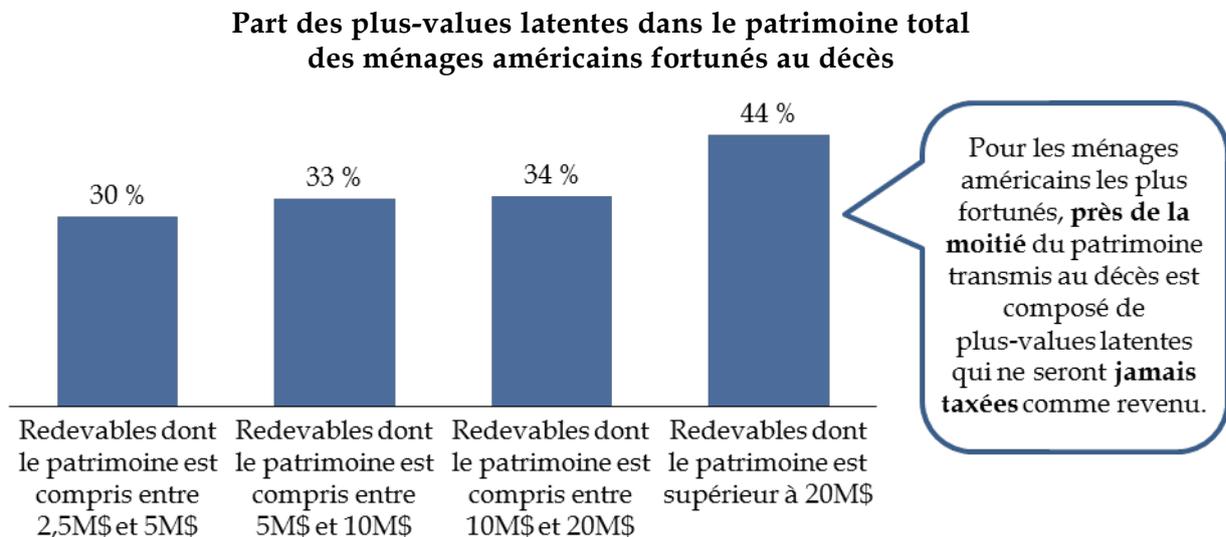
¹ Gabriel Zucman et Emmanuel Saez, « Progressive wealth taxation », *Brookings papers on economic activity*, 2019, pp. 17-19.

² U.S. Department of Treasury, Office of Tax Analysis, « Tax expenditure for exclusion of capital gains at death », 2014.

³ Pour une analyse détaillée de l'avantage que constitue cette imposition différée, voir par exemple : Daniel Halperin et Alvin C. Warren, « Understanding Income Tax Deferral », *Tax Law Review*, 2014.

⁴ Pour une comparaison internationale de l'effet d'une transmission entre vifs ou pour cause de mort sur la plus-value latente existant sur le bien transmis, voir : rapport d'information n° 65 (2002-2003) de Philippe Marini, fait au nom de la commission des finances et déposé le 20 novembre 2002, pp. 110-112.

Les conséquences peuvent être très significatives pour les plus fortunés, dès lors que les études américaines suggèrent que les plus-values latentes représentent près de 50 % de la valeur des plus hauts patrimoines au décès.



Source : commission des finances du Sénat (d'après : U.S. Department of Treasury, Office of Tax Analysis, « Tax expenditure for exclusion of capital gains at death », 2014, p. 10)

Contrairement à la France, les États-Unis considèrent d'ailleurs que la « purge » des plus-values latentes constitue une « niche fiscale », dont le coût est estimé par le *Joint Committee On Taxation* à **39 milliards de dollars** au titre de l'année 2019¹.

Interrogé sur le coût de ce dispositif en France, le Gouvernement a indiqué **ne pas être en mesure de produire un chiffrage**.

Si ce sujet est rarement débattu, il peut être noté qu'un **lien explicite entre l'absence de taxation des revenus latents et l'ISF avait été fait sous la présidence de Nicolas Sarkozy**. En effet, l'un des deux projets de refonte de l'ISF présenté par François Baroin, alors ministre du budget, consistait à remplacer l'ISF par un « impôt sur les revenus de la fortune » consistant à taxer non plus la richesse elle-même mais l'enrichissement latent des hauts patrimoines².

¹ Joint Committee On Taxation, « Estimates of federal tax expenditures for fiscal years 2018-2022 », 4 octobre 2018, p. 28.

² Concrètement, le nouveau régime aurait taxé à un taux forfaitaire de 19 % l'accroissement de la valeur globale du patrimoine des redevables. En cas de diminution, la perte de valeur aurait été reportable sur les dix années suivantes. Seuls les redevables remplissant les anciens critères d'assujettissement à l'ISF auraient été concernés par ce dispositif. Pour une description détaillée, voir : déclaration de François Baroin, ministre du budget, sur les pistes de réforme de la fiscalité du patrimoine, la refonte ou la suppression du bouclier fiscal et de l'impôt sur la fortune, 3 mars 2011.

Les développements jurisprudentiels intervenus depuis conduisent néanmoins à **douter de la constitutionnalité d'un tel projet**¹, finalement abandonné au profit d'un allègement de l'ISF existant (voir *infra*).

2. Du point de vue empirique, les effets des impôts sur la fortune sur l'activité économique restent difficiles à appréhender mais paraissent plus défavorables que ceux d'autres formes d'imposition

Si l'impôt sur la fortune peut donc avoir un rôle pour réduire les inégalités, **se pose néanmoins la question des changements de comportement qu'il induit**, par comparaison notamment avec les autres formes d'imposition du capital au niveau des ménages.

En effet, lorsque différentes bases fiscales permettent d'appréhender les mêmes différences de capacités contributives, il est préférable de **taxer la moins élastique**, ainsi que cela a été précédemment rappelé.

Comme tout impôt sur le capital, l'impôt sur la fortune est susceptible de provoquer des **réponses réelles** et des **réponses fiscales** se traduisant notamment par :

- un **effet défavorable sur l'investissement**, qui peut être lié au renchérissement du coût du capital (l'impôt augmente le rendement du capital attendu par l'épargnant-actionnaire, ce qui élève le seuil de rentabilité des investissements), à la diminution de l'épargne des ménages (du fait de la distorsion des choix entre l'épargne et la consommation créée par l'impôt), ou encore à la réduction des fonds propres des entreprises (si les entreprises autofinancent leurs projets d'investissement et sont contraintes de verser davantage de dividendes pour permettre aux épargnants-actionnaires d'acquitter l'impôt) ;

- un **effet défavorable sur l'innovation et l'entrepreneuriat**, dont il diminue le rendement après impôt ;

- de la **fraude fiscale**, par une sous-évaluation de la valeur des biens ou un déplacement du patrimoine dans des paradis fiscaux ;

- de l'**optimisation fiscale**, par exemple *via* une modification de la composition du patrimoine au bénéfice d'actifs exonérés ;

- des **expatriations fiscales**.

Sur le plan théorique, il est difficile de trancher quant aux mérites respectifs de l'impôt sur la fortune, de l'imposition des successions et de l'imposition des revenus du capital pour minimiser ces effets.

¹ En effet, le Conseil constitutionnel a jugé que seuls des revenus réalisés ou disponibles, et non des revenus « potentiels » ou « latents », peuvent figurer au dénominateur du calcul du plafonnement de l'ISF. Cf. Conseil constitutionnel, décision n° 2012-662 DC du 29 décembre 2012, cons. 95.

À titre d'illustration, par rapport à l'imposition des revenus du capital, l'impôt sur la fortune présenterait, selon certains travaux, l'avantage d'inciter les contribuables à mieux sélectionner leurs placements, contribuant ainsi au dynamisme de l'économie¹. Taxer à un taux fixe l'ensemble du patrimoine serait un moyen d'améliorer l'allocation du capital en favorisant fiscalement les placements dans des entreprises plus productives et génératrices de croissance par rapport aux placements inefficaces². Ce raisonnement ne vaut toutefois que si les rendements élevés correspondent majoritairement à la rémunération d'une activité entrepreneuriale réussie. Si ces rendements élevés traduisaient au contraire l'existence de rentes dans l'économie³, l'imposition sur les revenus du capital serait alors plus efficace économiquement, dès lors qu'elle permettrait de taxer cette rente, contrairement à l'impôt sur la fortune.

Sur le plan des réponses fiscales, certains suggèrent que l'impôt sur la fortune ferait l'objet d'une plus faible optimisation que l'impôt sur les successions, dès lors que ce dernier est prélevé en une seule fois en fin de vie, ce qui laisse le temps aux contribuables de planifier méticuleusement la transmission de façon à en minimiser le coût fiscal (par exemple en recourant aux donations ou en investissant dans des supports bénéficiant d'un traitement fiscal préférentiel). À l'inverse, d'autres mettent en avant que les droits de succession seraient plus difficiles à contourner par l'expatriation, compte tenu des multiples critères de rattachement à la loi française (localisation des biens et droits, résidence fiscale du transmettant et résidence fiscale du bénéficiaire).

Pour essayer de trancher entre ces différentes thèses, il est donc indispensable de recourir à des études empiriques.

Il existe de ce point de vue **deux grands ensembles de travaux.**

Le premier ensemble repose sur une **méthodologie relativement ancienne** et s'appuie sur des **données macroéconomiques.**

¹ Sergio Ocampo, Gueorgui Kambourov, Daphne Chen, Burhanettin Koruscu et Fatih Guvenen « Use It or Lose It: Efficiency Gains from Wealth Taxation », 2017 Meeting Papers 913, Society for Economic Dynamics, 2017.

² Pour un rendement moyen du capital de 4 %, un ISF à 1 % est en première approximation équivalent à un impôt sur les revenus du capital de 25 %. En pratique, les effets sont toutefois très différents au niveau des différents projets d'investissement. Pour un placement improductif dont le rendement est limité à 1 % et un investissement productif rapportant 8 %, un ISF au taux de 1 % absorbera 100 % du rendement du placement improductif mais seulement 12,5 % de l'investissement productif, alors qu'un impôt sur les revenus du capital imposera les deux placements au même taux (25 %).

³ Laura Power et Austin Frerick, « Have excess returns to corporations been increasing over time ? », *National Tax Journal*, décembre 2016, 69 (4), pp. 831-846.

Concrètement, il s'agit d'**exploiter des variations de fiscalité entre pays au cours du temps pour en déduire un impact éventuel sur l'activité économique**, à partir d'une équation de croissance et de multiples retraitements statistiques visant à établir une inférence causale¹.

Malheureusement, les travaux de ce premier type portant spécifiquement sur les impôts sur la fortune sont **très peu nombreux** et leurs résultats **ne convergent que partiellement**.

Une première étude datant de 2010 conclut ainsi à un **effet négatif mais de faible ampleur sur la croissance** : une hausse d'un point de pourcentage du taux de l'ISF (ce qui correspond à une variation très importante) se traduirait par une baisse de la croissance économique comprise entre 0,02 et 0,04 point de pourcentage². L'investissement reste en revanche inchangé, suggérant ainsi que l'effet négatif de l'ISF sur la croissance passerait par d'autres canaux.

Une étude plus récente des services de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), dont les conclusions ont été présentées devant la commission des finances³, suggère pour sa part que **l'ISF aurait un effet négatif de grande ampleur sur la croissance**.

Un allègement de l'ISF aboutissant à une diminution de son rendement de 0,1 point de PIB, compensée par une augmentation à due concurrence des autres recettes publiques, augmenterait ainsi le PIB de 1,5 point au bout de 20 ans (et de 2,15 points à très long terme), ce qui correspond à une hausse de la croissance économique de 0,07 point⁴.

Cette étude suggère également que **l'ISF aurait un impact très différent des droits de succession sur l'activité économique**, dès lors qu'elle conclut qu'une augmentation des droits de succession, compensée par une baisse à due concurrence des autres recettes publiques, aurait un effet favorable significatif sur la croissance.

¹ Cela implique, dans le cadre d'une régression de croissance, de faire de la variable à expliquer (généralement le taux de croissance du PIB par tête) une fonction d'un ensemble d'autres variables susceptibles d'avoir un effet sur celle-ci (la part des investissements dans le PIB, etc.), pour essayer ensuite, par des procédures de comparaison, de déterminer l'impact causal de la variable d'intérêt (l'impôt sur la fortune), toutes choses égales par ailleurs.

² Asa Hansson, « Is The Wealth Tax Harmful To Economic Growth ? », *World Tax Journal*, Volume 2, Issue 1, 2010.

³ Voir l'intervention de Boris Cournède, chef-adjoint de la division des finances publiques de l'OCDE, lors de l'audition commune sur la transformation de l'ISF en IFI et la création du PFU organisée par la commission des finances du Sénat le 10 avril 2019.

⁴ Oguzhan Akgun, Boris Cournède et Jean-Marc Fournier, « The Effects of the Tax Mix on Inequality and Growth », *OECD Economics Department Working Papers n° 1447*, OECD Publishing, décembre 2017. Un résumé de ces travaux est par ailleurs disponible en français : Boris Cournède, Jean-Marc Fournier et Peter Hoeller, « Structure des finances publiques et croissance inclusive », *Études de politique économique*, n° 25, décembre 2018.

Il est donc **difficile de conclure** à partir de ce premier ensemble de travaux – et ce d’autant plus qu’ils reposent sur une **méthodologie intrinsèquement fragile**, dès lors que l’interprétation causale des données macroéconomiques observées se heurte à des problèmes difficiles à surmonter (causalité inverse, variables manquantes, etc.). Ainsi que le résume Esther Duflo : « *Toute variable peut être cause ou effet, ou bien pourrait être expliquée par une troisième variable corrélée aux deux autres. [...] Il faut bien se rendre à l’évidence. Même avec "deux millions de régressions", nous n’arriverons pas à percer le secret de la croissance à partir d’une base de données sur l’expérience passée d’une centaine de pays.* »¹.

Afin de remédier à ces difficultés, un **deuxième ensemble de travaux**, issus de ce qui a été qualifié de véritable « révolution de la crédibilité »², s’appuie sur des **données microéconomiques** et **exploite les différences d’exposition des contribuables à des « chocs de fiscalité » afin d’identifier un véritable lien causal** entre l’imposition et les variables d’intérêt (croissance, investissement, etc.).

Par exemple, la méthode dite « de différence en différence », qui est celle sur laquelle s’appuie l’Institut des politiques publiques (IPP) dans le cadre de l’évaluation commandée par la commission des finances, exploite des réformes de la fiscalité qui affectent différemment deux groupes d’entreprises ou de ménages comparables pour en tirer des conclusions sur leurs effets propres.

Ces travaux ont pour avantage de proposer une **interprétation causale beaucoup plus solide et circonstanciée à une réforme spécifique**.

En contrepartie, **ils ne permettent souvent que de « capturer » une partie des effets possibles de la réforme**.

À titre d’illustration, les travaux portant spécifiquement sur les impôts sur la fortune dont les rapporteurs ont pu prendre connaissance ne permettent pas d’**appréhender l’effet des départs de contribuables pour l’étranger** (car ils exploitent des bases de données nationales), ni de tenir compte des éventuels **effets désincitatifs pour ceux qui aspirent à se constituer une fortune** (car ils exploitent des chocs de fiscalité touchant des contribuables déjà assujettis) ou des **effets d’équilibre général**³.

Ces précisions étant faites, les résultats des études disponibles permettent soit de mettre en évidence l’ampleur des **réponses fiscales** (sous-déclaration, optimisation, etc.), soit de capturer des **réponses réelles** (effet sur les comportements d’épargne, etc.).

¹ Esther Duflo, *Expérience, science et lutte contre la pauvreté*, Fayard, 2009, pp. 23-24.

² Joshua Angrist et Jörn-Steffen Pischke, « *The Credibility Revolution in Empirical Economics : How Better Research Design is Taking the Con Out of Econometrics* », *The Journal of Economic Perspectives*, 2010, vol. 24, n° 2, pp. 3-30.

³ Pour une critique plus générale de ce « tournant empirique », voir par exemple : Angus Deaton, « *Instruments, Randomization, and Learning about Development* », *Journal of Economic Literature, American Economic Association*, vol. 48 (2), 2010, pp. 424-455.

S'agissant des réponses fiscales, le faible nombre d'études disponibles et la grande diversité des élasticités mesurées dans les différents pays **rendent difficile toute conclusion**.

Effet sur le patrimoine taxable déclaré des réponses fiscales des contribuables en cas de hausse d'un point de l'impôt sur la fortune

| Effet sur la base fiscale | Pays concerné | Année | Intitulé de l'étude | Référence |
|---------------------------|---------------|-------|--|---|
| - 0,5 % | Suède | 2017 | « Behavioral Responses to an Annual Wealth Tax : Evidence from Sweden » | American Economic Journal: Economic Policy, 9(4), 395-421 |
| - 0,5 % | Danemark | 2018 | « Wealth Accumulation and Wealth Taxation : Theory and Evidence from Denmark » | NBER working paper n° 24371 |
| - 2 à 3 % | Colombie | 2016 | « Can Wealth Taxation Work in Developing Countries ? Quasi-Experimental Evidence from Colombia » | UC Berkeley working paper |
| - 23 à 34 % | Suisse | 2016 | « Taxing Wealth: Evidence from Switzerland » | NBER working paper n° 22376, 2016 |

Note de lecture : l'étude sur la Colombie suggère qu'une hausse d'un point de pourcentage du taux de l'impôt sur la fortune se traduit par une diminution du patrimoine déclaré de 2 à 3 %. L'effet inverse serait observé en cas de diminution du taux.

Source : *commission des finances du Sénat* (tiré de : Emmanuel Saez et Gabriel Zucman, « How would a progressive wealth tax work ? Evidence from the economic literature », 5 février 2019)

Ces différences de résultats peuvent s'expliquer par plusieurs facteurs :

- **l'importance des moyens mis en œuvre au niveau national pour limiter la fraude et l'évasion fiscales** (recours à des tiers-déclarants, fréquence des contrôles, etc.), très variable selon les pays (il paraît ainsi logique de trouver une élasticité plus forte en Colombie qu'en Suède ou au Danemark) ;

- **des différences de méthodologie et de qualité des données** (l'étude sur la Suisse a ainsi fait l'objet de critiques convergentes de plusieurs économistes entendus par les rapporteurs) ;

- **le type de population étudiée** (l'élasticité est plus forte lorsque l'on observe les comportements des très hauts patrimoines, ce qui n'est, par exemple, pas le cas dans l'étude danoise).

S'agissant des réponses réelles, le nombre d'études est encore plus réduit et s'intéresse essentiellement aux **effets sur les comportements d'épargne des ménages**, qui ne sont qu'indirectement liés à l'investissement et à la croissance¹.

Les résultats des deux seules études disponibles mettent toutefois en évidence une **forte réaction des comportements d'épargne, en particulier pour les plus hauts patrimoines**.

Ainsi, les réponses réelles induites par une hausse de l'impôt sur la fortune d'un point de pourcentage conduisent à une diminution du patrimoine des contribuables assujettis de **14 %** aux Pays-Bas² et comprise **entre 5 % et 22 %** selon le niveau de richesse initial au Danemark³.

À titre de comparaison, il existe pour les droits de succession un grand nombre d'études empiriques, y compris sur données françaises⁴, dont les résultats globalement convergents font état de **faibles réponses fiscales et réelles des acteurs**⁵.

Au total, les effets des impôts sur la fortune sur l'activité économique restent donc **difficiles à appréhender** à l'aide du petit nombre d'études empiriques disponibles, mais paraissent, en première analyse, **plus défavorables que ceux liés à d'autres formes d'imposition**.

¹ Par exemple, une baisse de l'épargne nationale peut être compensée par une arrivée de capitaux étrangers, laissant l'investissement inchangé.

² Floris T. Zoutman, « *The Elasticity of Taxable Wealth : Evidence from the Netherlands* », 2018.

³ Kristian Jakobsen, Katrine Jakobsen, Henrik Kleven et Gabriel Zucman, « *Wealth Accumulation and Wealth Taxation : Theory and Evidence from Denmark* », NBER working paper n° 24371, 2018.

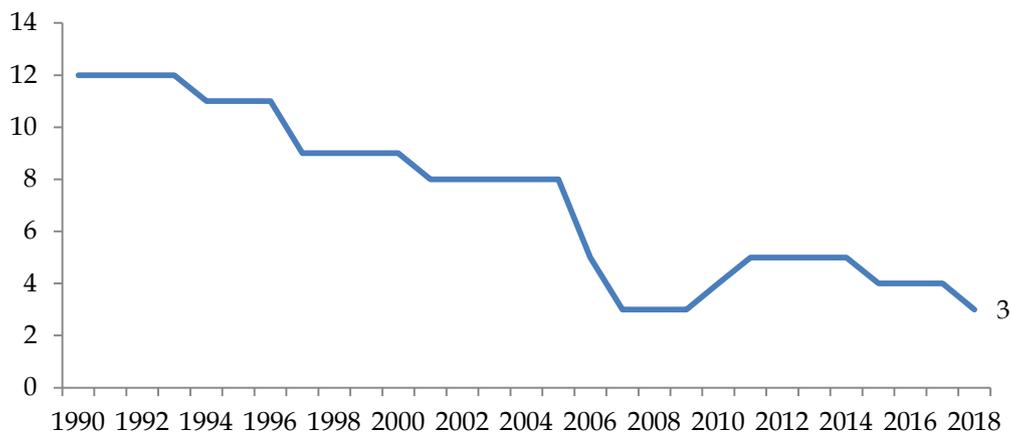
⁴ Jonathan Goupille-Lebret et Arturo Infante, « *Impact des droits de succession sur le comportement d'accumulation du patrimoine* », *Revue française d'économie*, 2016/01, pp. 187-206.

⁵ Pour une synthèse récente sur le sujet en français, voir par exemple : Marius Brülhart et Raphaël Parchet, « *L'impôt sur les successions : le point de vue de la recherche scientifique* », *La Vie économique, Revue de politique économique*, 2014.

3. La disparition progressive des impôts sur la fortune au sein de l'OCDE tient autant aux difficultés pratiques qu'ils ont pu engendrer qu'à la volonté de contenir le risque d'exil fiscal

Si les effets économiques des impôts sur la fortune sont peu documentés, **de nombreux pays ont fait le choix d'abandonner cette forme d'imposition.**

Évolution du nombre de pays de l'OCDE disposant d'un ISF depuis 1990



Source : commission des finances du Sénat (d'après : OCDE, « *The Role and Design of Net Wealth Taxes in the OECD* », 2018)

Depuis 1990, le nombre de pays de l'OCDE disposant d'un impôt sur la fortune a ainsi été **divisé par quatre** et seuls trois pays conservent aujourd'hui un tel impôt (Norvège, Espagne et Suisse).

Différentes études ont récemment cherché à comprendre les raisons qui ont présidé à cette évolution¹.

Celles-ci sont principalement de **deux ordres**.

D'une part, la suppression de l'impôt sur la fortune a pu répondre dans certains pays à une **volonté de se prémunir contre un risque de fuite des capitaux et de départs vers l'étranger des contribuables assujettis**, dans un contexte de mobilité croissante des facteurs de production, en particulier en Europe².

¹ Voir notamment : OCDE, « *The Role and Design of Net Wealth Taxes in the OECD* », 2018 ; Gabriel Zucman et Emmanuel Saez, « *Progressive wealth taxation* », *Brookings papers on economic activity*, 2019 ; Alan D. Viard, « *Wealth taxation : an overview of the issues* », *American Enterprise Institute*, 2019.

² Gabriel Zucman et Emmanuel Saez, « *Progressive wealth taxation* », précédemment cite, pp. 25-26.

D'autre part, les **difficultés pratiques** engendrées par la taxation de la fortune ont provoqué dans de nombreux pays une **attrition progressive du rendement budgétaire** et une **remise en cause de la légitimité** de cet impôt.

Ces difficultés tiennent principalement au fait que **les redevables ne disposent pas nécessairement des fonds nécessaires pour s'acquitter de l'impôt**, dès lors que celui-ci impose l'ensemble des biens du redevable, qu'ils soient productifs de revenus ou non.

Or, il est apparu **illégitime de contraindre les redevables à liquider une partie de leur patrimoine pour payer l'impôt sur la fortune**, s'agissant en particulier de biens auxquels ces derniers sont intimement attachés (résidence principale ou bien familial hérité) ou dont la cession pourrait provoquer des effets perçus comme contraires à l'intérêt général (ex : porter atteinte à la stabilité de l'actionnariat des entreprises familiales).

Ces problèmes de liquidité ont été renforcés par le fait que le seuil d'assujettissement était généralement fixé à un niveau très bas, ce qui a conduit à imposer de nombreux ménages relevant de la classe moyenne dont le patrimoine est essentiellement immobilier, au risque de miner la légitimité politique de cette forme d'imposition auprès de certaines opinions publiques.

Seuil d'application de l'ISF pour un célibataire

(en euros)

| | | |
|-------------------------------------|----------------------|------------------|
| Pays disposant d'un ISF | Norvège | 157 833 |
| | Espagne | 700 000 |
| | Suisse | 67 550 |
| Pays où l'ISF a été supprimé | France (2017) | 1 300 000 |
| | Islande (2015) | 473 248 |
| | Suède (2007) | 166 214 |
| | Finlande (2006) | 250 000 |
| | Luxembourg (2006) | Aucun |
| | Pays-Bas (2001) | 90 756 |
| | Allemagne (1997) | 61 355 |
| | Autriche (1994) | Aucun |
| | Irlande (1978) | 88 882 |

Source : commission des finances du Sénat (d'après : OCDE, « *The Role and Design of Net Wealth Taxes in the OECD* », 2018)

En réponse à ces difficultés, la quasi-totalité des pays ont introduit de nombreux dispositifs visant à **exonérer certaines catégories d'actifs**¹ et à **plafonner le montant de l'impôt sur la fortune en fonction du revenu**.

Leur mise en place a toutefois multiplié les possibilités d'optimisation pour les redevables. À titre d'illustration, l'introduction en Espagne d'une exonération au titre de « l'outil de travail » a conduit à ce que la part des biens exonérés dans l'ensemble des titres d'entreprises non cotés détenus par les patrimoines les plus élevés s'élève fortement, passant de 15 % en 1994 à 77 % en 2002². De la même manière, la mise en place en Espagne d'un mécanisme de plafonnement de l'impôt sur la fortune en proportion des revenus a dû s'accompagner d'un « plafonnement du plafonnement », compte tenu de la capacité des plus hauts patrimoines à se réorganiser pour produire un faible revenu taxable³.

L'effet cumulatif de ces différents mécanismes a fortement réduit le rendement des impôts sur la fortune, lesquels ont dès lors pu être supprimés sans bouleversement des équilibres budgétaires. À titre d'exemple, les recettes tirées de l'impôt sur la fortune allemand représentaient plus d'un point de PIB en 1965, contre 0,4 point de PIB lors de sa suppression en 1997 – et ce alors même que la période a été marquée par une forte progression des plus hauts patrimoines.

4. Une littérature émergente plaide pour la mise en place de nouvelles formes d'impôt sur la fortune, dans des conditions et selon des modalités qui paraissent toutefois difficilement transposables au cas français

Si les expériences étrangères paraissent peu probantes, il doit être souligné qu'une **littérature émergente, portée par des économistes français aux États-Unis**⁴, **tente de réhabiliter cette forme d'imposition** en tirant les leçons des difficultés rencontrées par les pays européens.

Cette littérature plaide ainsi pour la **mise en place de nouvelles formes d'impôts sur la fortune**, qui diffèreraient sur trois principaux aspects des expériences européennes.

¹ Pour un récapitulatif exhaustif des actifs exonérés dans les différents pays, voir : OCDE, « *The Role and Design of Net Wealth Taxes in the OECD* », 2018, p. 84.

² Facundo Alvaredo et Emmanuel Saez, « *Income and Wealth Concentration in Spain in a Historical and Fiscal Perspective* », *Top Incomes : A Global Perspective*, OUP Oxford, 2014, pp. 501-502.

³ OCDE, « *The Role and Design of Net Wealth Taxes in the OECD* », 2018, p. 88.

⁴ Voir notamment : Gabriel Zucman et Emmanuel Saez, « *Progressive wealth taxation* », *Brookings papers on economic activity*, 2019 ; Emmanuel Saez et Gabriel Zucman, « *How would a progressive wealth tax work ? Evidence from the economic literature* », 5 février 2019.

Tout d'abord, le seuil d'assujettissement serait significativement plus élevé, de sorte que l'impôt ne concernerait qu'une très faible proportion des foyers fiscaux. À titre d'illustration, les projets d'impôts sur la fortune portés par les candidats démocrates à la primaire américaine, directement inspirés des travaux précités, fixent le seuil d'assujettissement entre 32 millions de dollars (Sénateur Bernie Sanders) et 50 millions de dollars (Sénatrice Elizabeth Warren), ce qui conduirait à assujettir entre 0,1 % et 0,04 % des redevables (contre 1 % dans le cas de l'ISF français)¹.

Afin que l'impôt puisse générer des recettes significatives, ce relèvement du seuil d'assujettissement aurait deux contreparties.

D'une part, aucun actif ne serait exonéré et le montant de l'impôt ne serait pas plafonné en fonction des revenus, afin de limiter les possibilités d'optimisation. Le fait que seuls les très hauts patrimoines entrent dans le champ de l'impôt est considéré comme suffisant pour garantir que les contribuables seront capables de s'en acquitter sans difficulté majeure, compte tenu notamment de leur capacité, s'ils ne disposent pas des liquidités nécessaires, à vendre des actifs mobiliers (actions cotées, obligations, *etc.*) ou à mobiliser leur capital comme garantie pour emprunter.

D'autre part, les plus hauts patrimoines seraient taxés selon un barème très progressif comportant des taux marginaux élevés. À titre d'illustration, les taux du barème vont de 1 % (pour la fraction de patrimoine net taxable excédant 32 millions de dollars) à 8 % (pour la fraction de patrimoine net taxable excédant 10 milliards de dollars) dans le projet du Sénateur américain Bernie Sanders.

Les modalités déclaratives seraient par ailleurs modernisées afin de faire obstacle aux phénomènes de sous-déclaration, avec un recours à des tiers-déclarants (ainsi que cela existait au Danemark), l'utilisation de formules de calcul mécaniquement applicables pour évaluer les titres de sociétés non cotées en bourse (à l'instar de la Suisse) ou encore la mise en place d'un registre des patrimoines.

Enfin, des mesures « défensives » seraient introduites pour réduire fortement les incitations à s'expatrier pour des raisons fiscales. À titre d'exemple, le projet de la Sénatrice Elizabeth Warren comporte une *exit tax* d'un montant très dissuasif (40 % du patrimoine net excédant le seuil d'assujettissement) pour les redevables qui seraient tentés de renoncer à leur nationalité américaine pour échapper à l'impôt.

¹ Gabriel Zucman et Emmanuel Saez, « Comparison of the Warren and Sanders wealth tax proposals », p. 3.

Si les probabilités de succès d'un impôt de ce type dans le contexte américain font l'objet de vifs débats¹, **ses principales caractéristiques ne seraient, en tout état de cause, pas transposables en France**, compte tenu notamment des contraintes constitutionnelles et conventionnelles qui s'imposent au législateur.

Tout d'abord, l'absence de mécanisme de plafonnement en fonction des revenus présenterait un caractère confiscatoire, compte tenu du barème envisagé.

En effet, le Conseil constitutionnel s'assure que l'imposition établie ne méconnaît pas les capacités contributives des contribuables et considère que cette exigence « *ne serait pas respectée si l'impôt revêtait un caractère confiscatoire ou faisait peser sur une catégorie de contribuables une charge excessive au regard de leurs facultés contributives* »².

À cet égard, si le juge constitutionnel peut admettre que le législateur ne prévoie pas de mécanisme de plafonnement de l'impôt sur la fortune, c'est uniquement à la condition que les taux fixés restent modérés. Dans ce cadre, un taux marginal de 0,5 % a été validé en l'absence de plafonnement³ mais le Conseil constitutionnel a considéré qu'un barème comportant un taux marginal de 1,8 %, soit un niveau très inférieur à ceux envisagés, doit nécessairement être assorti d'un tel mécanisme⁴.

Il peut être noté que la Cour européenne des droits de l'homme (CEDH) et le juge judiciaire réalisent un contrôle d'inspiration assez proche sur le fondement du droit au respect des biens garanti par l'article 1^{er} du premier protocole additionnel à la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme. En pratique, le juge judiciaire se livre à une appréciation *in concreto* du caractère excessif de l'atteinte au droit de propriété, en recherchant si l'impôt a conduit à la diminution du patrimoine global des assujettis⁵, ce qui pourrait vraisemblablement être le cas si l'on applique des taux marginaux élevés à une assiette très large.

En outre, la mise en place de mesures « défensives » de type *exit tax* se heurterait au principe de la liberté d'établissement.

En effet, la taxation du patrimoine ne saurait entraver l'exercice des quatre libertés protégées par le droit de l'Union européenne, sauf si la mesure se justifie par une raison impérieuse d'intérêt général et est proportionnée à l'objectif poursuivi.

¹ Voir par exemple : Alan D. Viard, « *Wealth Taxation : An Overview of the Issues* », *The Aspen Institute*, juillet 2019 ; Lily Batchelder et David Kamin, « *Taxing the Rich : Issues and Options* », *NYU working paper*, septembre 2019.

² Conseil constitutionnel, décision n° 2005-530 DC du 29 décembre 2005, cons. 65.

³ Conseil constitutionnel, décision n° 2011-638 DC du 28 juillet 2011.

⁴ Conseil constitutionnel, décision n° 2012-654 DC du 9 août 2012, cons. 33.

⁵ Ainsi, le seul fait d'avoir été contraint de céder des actions pour s'acquitter de ses obligations fiscales n'est pas suffisant pour que l'imposition revête un caractère confiscatoire. Pour une application récente par la Cour de cassation, voir : *Cass. com.*, 27 juin 2019, n° 18-13.370.

S'il existe déjà en droit français un mécanisme d'*exit tax*, son objet vise uniquement à ce que la France conserve le droit d'imposer, lors de la revente de valeurs mobilières, la fraction du gain réalisé qui avait été constituée avant le départ à l'étranger du contribuable¹. Cette logique ne semble pas pouvoir être transposée à l'impôt sur la fortune, qui constitue une imposition annuelle sur le patrimoine : il n'existe donc par définition aucun enrichissement latent au titre duquel la France pourrait légitimement demander à conserver un droit d'imposition.

Si les impôts sur la fortune font l'objet d'un renouveau théorique aux États-Unis, **les solutions proposées pour tirer les leçons des échecs passés paraissent donc difficilement transposables en France.**

B. SI L'ISF CONSTITUAIT EN FRANCE UN IMPÔT DYNAMIQUE ET POPULAIRE, IL SOUFFRAIT DE DÉFAUTS CROISSANTS DU POINT DE VUE DE L'ÉQUITÉ ET DE L'EFFICACITÉ QUI RENDAIENT SA RÉFORME INDISPENSABLE

Ainsi que cela a été précédemment rappelé, **la France disposait d'un impôt sur la fortune (ISF) depuis 1982²** afin de taxer la capacité contributive que confère la détention d'un patrimoine.

Sans entrer dans le détail de ses caractéristiques et de ses évolutions³, il peut être rappelé que l'ISF constituait au moment de sa suppression un **impôt annuel et progressif** applicable aux seules personnes physiques dont le patrimoine net, évalué à sa valeur vénale, excédait **1,3 million d'euros** au 1^{er} janvier de l'année d'imposition.

¹ Il peut être noté que ce dispositif, après une première censure (CJUE, 11 mars 2004 c-9/02), a été assorti de mécanismes qui en limitent fortement la portée afin de garantir sa compatibilité avec le droit de l'Union européenne, au premier rang desquelles figure le sursis de paiement automatique pour tous les transferts de domicile vers d'autres pays européens et la possibilité pour le redevable d'obtenir un dégrèvement de droit après une certaine durée passée à l'étranger.

² L'impôt sur les grandes fortunes (IGF) mis en place en 1982 avait été supprimé à la suite de l'alternance de 1986 avant d'être rétabli sous la forme d'un impôt de solidarité sur la fortune (ISF) par la loi de finances pour 1989 du 23 décembre 1988.

³ Pour un examen détaillé, le lecteur est invité à se reporter au commentaire de l'article 12 figurant aux pages 261 à 293 du rapport général n° 108 (2017-2018) d'Albéric de Montgolfier relatif au projet de loi de finances pour 2018 (tome II), fait au nom de la commission des finances et déposé le 23 novembre 2017.

Barème de l'ISF

| Fraction de la valeur nette taxable du patrimoine | Tarif |
|---|--------|
| < 0,8 million d'euros | 0 |
| > 0,8 million d'euros et <= 1,3 million d'euros | 0,5 % |
| > à 1,3 million d'euros et <= à 2,57 millions d'euros | 0,7 % |
| > à 2,57 millions d'euros et <= 5 millions d'euros | 1 % |
| > à 5 millions d'euros et <= 10 millions d'euros | 1,25 % |
| > à 10 millions d'euros | 1,5 % |

Source : commission des finances du Sénat

Pour la détermination de son assiette, étaient pris en compte **l'ensemble des biens, droits et valeurs détenus par le foyer fiscal** situés :

- **en France ou hors de France**, pour les résidents fiscaux français¹ ;
- **en France exclusivement**, pour les non-résidents².

De nombreux **abattements, exonérations et réductions d'impôt** permettaient toutefois de réduire le patrimoine imposable à l'ISF.

Un **mécanisme de plafonnement** venait par ailleurs garantir que le cumul de l'ISF et des impôts dus en France et à l'étranger au titre des revenus et produits de l'année précédente n'excédait pas 75 % des revenus mondiaux (voir *infra*).

1. Si l'ISF occupait une place modeste à l'échelle du système socio-fiscal, son rendement budgétaire était dynamique

En dépit de son omniprésence dans le débat public, l'ISF occupait **une place modeste** à l'échelle du système socio-fiscal français. Avec un rendement budgétaire net de 4,2 milliards d'euros en 2017, il représentait ainsi **un peu moins de 5 % du total des prélèvements obligatoires sur le capital acquittés par les ménages**, qui atteignait alors près de 92 milliards d'euros.

¹ Un régime dérogatoire était toutefois prévu pour les « impatriés » aux alinéas 2 à 3 du 1° de l'article 885 A du code général des impôts.

² Pour les redevables domiciliés hors de France, l'article 885 L du code général des impôts prévoyait néanmoins une exonération des placements financiers afin d'inciter ces derniers à maintenir ou à accroître leurs investissements en France.

Principaux prélèvements obligatoires sur le capital acquittés par les ménages



Note méthodologique : le graphique a été construit à partir du rendement budgétaire constaté au titre de l'année 2017, à l'exception des revenus fonciers et des plus-values immobilières, pour lesquels les dernières données disponibles portent sur l'exercice 2016. « PV » désigne les plus-values, « TTF » la taxe sur les transactions financières et « DMTO » les droits de mutation à titre onéreux.

Source : commission des finances du Sénat (données reconstituées à partir des documents budgétaires, des réponses du Gouvernement et du rapport du Conseil des prélèvements obligatoires remis en janvier 2018 intitulé « Les prélèvements obligatoires sur le capital des ménages »)

Dès lors, **sa capacité à réduire les inégalités, bien que réelle, doit être ramenée à sa juste proportion** : une étude réalisée par la direction générale du Trésor pour le Conseil des prélèvements obligatoires a ainsi mis en évidence que **la contribution de l'ISF à la diminution des inégalités permise par l'ensemble du système socio-fiscal se limitait à 2 %¹**.

Du point de vue des finances publiques, il présentait néanmoins l'avantage de **constituer un impôt dynamique**.

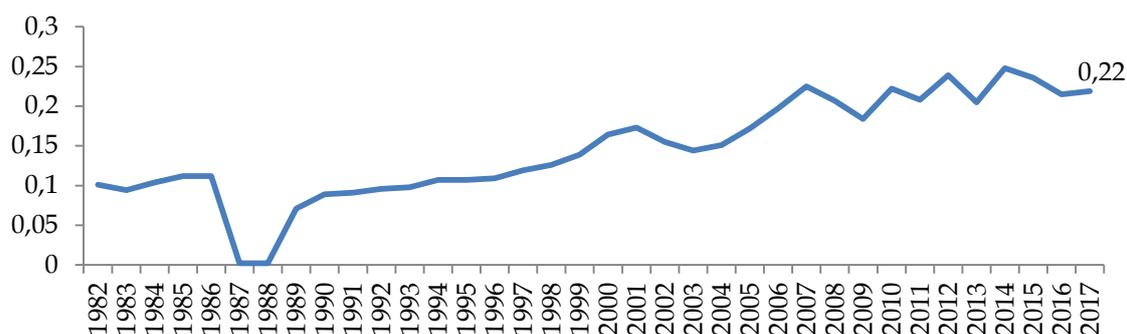
Assis sur la valeur vénale des biens, il a en effet pu bénéficier de la forte croissance des hauts patrimoines français au cours des dernières décennies (voir *supra*) – contrairement par exemple à d'autres formes d'imposition telles que la taxe foncière, dont l'assiette repose sur des valeurs locatives cadastrales obsolètes.

¹ Marie Chanchole et Guy Lalanne, rapport particulier sur la photographie du système socio-fiscal et de sa progressivité, 2011, p. 57.

Le poids de l'ISF dans la richesse nationale avait ainsi doublé depuis la mise en place de l'impôt sur les grandes fortunes (IGF) en 1982, dont les caractéristiques générales étaient étonnamment proches¹.

Évolution du rendement total de l'IGF et de l'ISF

(en pourcentage du PIB)



Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de l'OCDE)

Ce dynamisme est d'autant plus remarquable que l'ISF avait été progressivement assorti de nombreux dispositifs visant à en limiter les « effets pervers » mais qui en grevaient fortement le rendement, au premier rang desquels figurait l'exonération totale des biens professionnels (l'« outil de travail »), qui représentaient un sixième de l'assiette de l'IGF en 1982², et le mécanisme de plafonnement en fonction des revenus, dont le coût atteignait 1,3 milliard d'euros en 2017.

Sans même tenir compte de l'exonération des biens professionnels, de l'exonération des œuvres d'art et de l'abattement sur la résidence principale, non chiffrés dans les documents budgétaires, il peut ainsi être estimé que le coût de ces différents dispositifs s'élevait à 2,6 milliards d'euros en 2017, soit 62 % du rendement net de l'ISF.

¹ L'IGF comportait ainsi trois tranches allant de 0,5 % à 1,5 %, pour un seuil d'assujettissement fixé à 3 millions de francs, ce qui représenterait aujourd'hui 1 million d'euros, compte tenu de l'inflation.

² Conseil des impôts, rapport relatif à l'imposition du capital, 1986.

Principaux abattements, exonérations, réductions d'impôt et autres mécanismes ayant réduit le rendement net de l'ISF en 2017

(en millions d'euros)

| Nature | Coût budgétaire | Commentaire |
|--|-----------------|---|
| Abattement de 30 % sur la résidence principale | Non chiffré | Le coût d'un relèvement de 30 % à 50 % du taux est estimé à 327 millions d'euros par l'administration fiscale, ce qui donne un ordre de grandeur. |
| Exonération des biens professionnels | Non chiffré | Les biens professionnels représentaient un sixième des bases déclarées au titre de l'IGF en 1982 et 1983. |
| Exonération des objets d'antiquité, d'art ou de collection | Non chiffré | - |
| Exonération des titres reçus en contrepartie de souscriptions au capital de PME | 22 | - |
| Exonération partielle des bois et forêts, des sommes déposées sur un compte d'investissement forestier et d'assurance (CIFA), des parts d'intérêts détenues dans un groupement forestier, des biens ruraux loués par bail à long terme et des parts de GFA | 52 | - |
| Exonération partielle des titres détenus par les salariés et mandataires sociaux | 63 | - |
| Exonération des placements financiers des personnes physiques qui n'ont pas en France de domicile fiscal | 75 | - |
| Réduction d'impôt de 75 % des dons versés à certains organismes d'intérêt général (« ISF-dons ») | 200 | - |
| Exonération de 75 % des parts d'entreprises faisant l'objet d'un engagement de stabilisation de l'actionariat (pacte « Dutreil ») | 210 | - |
| Réduction d'impôt de 50 % au titre des investissements dans les jeunes PME (« ISF-PME ») | 660 | - |
| Mécanisme de plafonnement | 1 326 | - |
| Total | 2 608 | Le montant ne tient pas compte des exonérations et abattements non chiffrés. |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les documents budgétaires)

Il peut être noté que **ce dynamisme de l'ISF sur longue période constitue à bien des égards une singularité française**. En effet, l'étude comparative de l'OCDE sur les impôts personnels sur la fortune rappelle que le poids de ces derniers dans la richesse nationale a eu tendance à diminuer ou à rester stable dans la totalité des pays, à l'exception de la France et de la Suisse¹.

¹ OCDE, « The Role and Design of Net Wealth Taxes in the OECD », 2018, p. 19.

Ce constat semble rester valable sur la période récente, en dépit des fluctuations importantes observées à court terme.

La contribution de l'ISF aux finances publiques restait ainsi orientée à la hausse, même si une partie significative de la dynamique de l'impôt était « perdue » du fait des allègements de son barème et du recours croissant au mécanisme de plafonnement, mis en place pour éviter qu'un redevable ne paie en impôts plus de 75 % de ses revenus.

Évolution du rendement brut et du rendement net de l'ISF entre 2009 et 2017

(en milliards d'euros)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| ISF brut | 3,6 | 4,1 | 4,4 | 4,5 | 4,3 | 4,7 | 4,9 | 5,2 | 5,5 |
| ISF net | 3,1 | 3,4 | 3,5 | 4,1 | 3,5 | 3,8 | 3,9 | 4,0 | 4,2 |

Note méthodologique : la différence entre l'ISF brut et l'ISF net tient au mécanisme de plafonnement et au bouclier fiscal. Pour l'année 2012, il est tenu compte de la contribution exceptionnelle, dont le rendement s'est élevé à 2,3 milliards d'euros.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement et les documents budgétaires)

Depuis la crise, le rendement brut de l'ISF avait ainsi augmenté de 52 %, tandis que son rendement net connaissait une croissance de 35 %¹ – et ce alors même que, dans l'intervalle, le seuil d'assujettissement avait été revu significativement à la hausse (1,3 million d'euros, contre 790 000 euros en 2009) et la 6^{ème} tranche supprimée.

2. Les enquêtes d'opinion suggèrent qu'il s'agissait d'une forme d'imposition populaire, contrairement notamment à la fiscalité des successions

Outre son dynamisme budgétaire, l'ISF présentait également l'avantage de constituer un **impôt relativement populaire au sein de l'opinion, contrairement à d'autres formes d'imposition du capital** régulièrement mises en avant par les économistes pour le remplacer, à l'instar des droits de succession².

¹ Il peut être noté que le PIB a progressé deux fois moins rapidement que le rendement net sur la période (2009-2017).

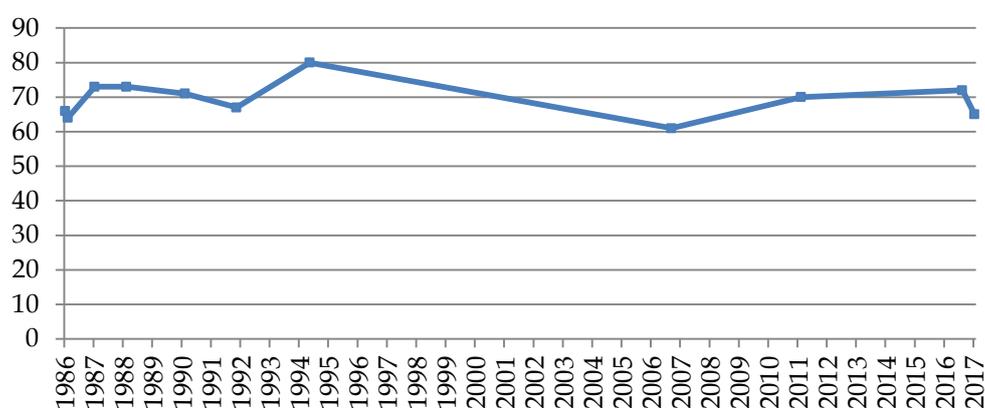
² Dès 1978, la commission d'étude d'un prélèvement sur les fortunes créée par le Gouvernement recommandait ainsi d'écarter la mise en place de l'ISF au profit d'un renforcement des droits de succession prenant la forme d'une « surtaxe » dépendant de la fortune de l'héritier.

Il s'agit d'un élément important pour l'analyse, dès lors que **l'acceptabilité sociale d'une réforme constitue un facteur clé de sa réussite.**

Les archives de l'institut Ipsos mettent ainsi en évidence que **l'opposition des Français à la suppression de l'ISF est forte, stable et ancienne** : depuis 1986, elle s'est ainsi maintenue entre 60 % et 80 %.

Évolution du niveau d'opposition à la suppression de l'IGF ou de l'ISF depuis 1986

(en pourcentage)



Source : commission des finances du Sénat (à partir des archives des sondages Ipsos pour la période 1986-2006 et d'une compilation de sondages réalisés par les instituts Odoxa-Guibor, Ipsos et CSA pour la période 2011-2017)

À l'inverse, l'aversion pour la fiscalité des successions apparaît **très marquée et en hausse** au cours de la période récente¹.

Certes, il peut à première vue sembler inévitable que l'ISF bénéficie d'un fort soutien à l'échelle de l'ensemble de la population, dès lors qu'il n'est acquitté que par 1 % des foyers.

Toutefois, cet argument résiste assez mal à l'analyse.

En effet, l'étude comparative de l'OCDE relative aux impôts sur la fortune indique que **leur impopularité a joué un rôle important dans la décision prise par les pouvoirs publics de différents pays de les supprimer**, dans un contexte marqué par l'inflation immobilière².

Surtout, **l'exemple de la fiscalité des successions montre que l'aversion pour la taxation n'est pas nécessairement liée à la situation personnelle des redevables.** Une récente étude réalisée par France Stratégie relève ainsi que « *la grande majorité (87 %) des personnes interrogées se prononce en faveur d'une diminution de la taxation des héritages* » et que « *cette aversion [à l'impôt] se révèle particulièrement insensible au niveau de revenu et de richesse,*

¹ Voir les résultats des enquêtes Crédoc « Conditions de vie et aspirations des Français ».

² OCDE, « The Role and Design of Net Wealth Taxes in the OECD », 2018, p. 93.

ainsi qu'à la situation personnelle en matière de succession », si bien que « même les individus déclarant peu de patrimoine et estimant avoir peu de chances de recevoir une donation ou un héritage sont très majoritairement hostiles à cette taxation »¹.

Si l'ISF présentait donc l'avantage d'être à la fois dynamique et populaire, il ressort clairement des travaux des rapporteurs qu'il souffrait toutefois de **défauts croissants du point de vue de l'équité et de l'efficacité économique**, qui rendaient indispensable sa réforme.

3. L'ISF souffrait pourtant de défauts croissants du point de vue de l'équité, compte tenu de l'inflation immobilière et des possibilités de contournement liées au mécanisme de plafonnement

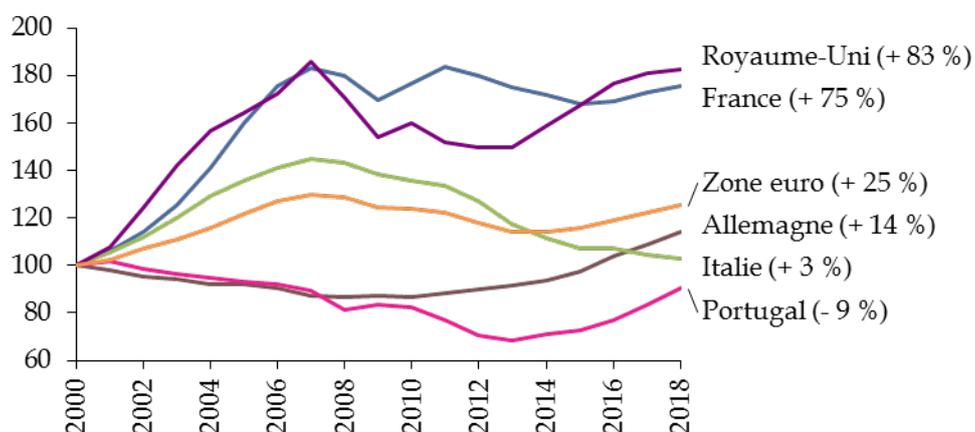
a) De nombreux foyers étaient assujettis à l'ISF sans pour autant disposer de revenus très élevés, du fait notamment de l'inflation immobilière

En dépit de sa contribution à la progressivité globale du système d'imposition, cet impôt présentait des **inconvenients croissants** sur le plan de l'équité.

Tout d'abord, l'**inflation immobilière** observée depuis la fin des années 1990 avait abouti à assujettir à l'ISF des contribuables qui peuvent difficilement être qualifiés de « fortunés », du seul fait qu'ils possèdent un patrimoine immobilier dont le prix s'est fortement apprécié.

Évolution du prix réel des logements dans différents pays de la zone euro

(base 100, 2000=100)



Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de l'OCDE)

¹ France Stratégie, « Fiscalité des héritages : impopulaire mais surestimée », Note de synthèse, janvier 2018, p. 2.

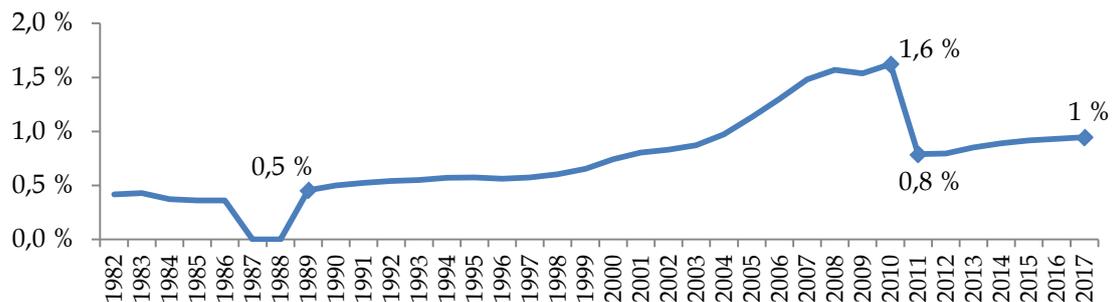
Depuis 2000, la croissance du prix des logements, corrigée de l'inflation, a ainsi été **trois fois plus forte en France que dans la zone euro**.

Or, alors même que l'évolution des prix des logements a été nettement plus rapide que celle des prix à la consommation, **le barème de l'ISF a cessé d'être actualisé pour tenir compte de l'inflation à compter de 2013**, accélérant ainsi l'entrée dans l'impôt des patrimoines immobiliers.

L'inflation immobilière n'est ainsi pas étrangère au doublement de la part des foyers fiscaux assujettis à l'ISF constaté depuis son rétablissement en 1989. Au cours de la période récente, si le relèvement important du seuil d'assujettissement opéré en 2011 (voir *supra*) avait eu pour effet immédiat d'exonérer 51 % des redevables, la part des foyers fiscaux assujettis à l'ISF était depuis lors repartie à la hausse.

Part des redevables de l'IGF ou de l'ISF dans le total des foyers fiscaux

(en pourcentage du nombre total de foyers fiscaux)



Source : commission des finances du Sénat (données reconstituées à partir des documents suivants : Conseil des impôts, rapport relatif à l'imposition du capital, 1986 ; rapport général sur le projet de loi de finances pour 1990, tome 2, fait au nom de la commission des finances du Sénat par Roger Chinaud ; annuaires statistiques de la direction générale des finances publiques)

Dans ce contexte, **de nombreux foyers étaient assujettis à l'ISF sans pour autant disposer de revenus très élevés**, comme l'illustre la répartition par décile de revenu fiscal des redevables au titre de l'ISF 2017.

Ainsi, **10 % des redevables de l'ISF 2017 faisaient état d'un revenu fiscal de référence inférieur à 32 000 euros** et 20 % d'un revenu fiscal de référence inférieur à 48 000 euros. Pour les premiers, le montant moyen acquitté au titre de l'ISF, légèrement supérieur à 7 000 euros après plafonnement, **absorbait ainsi une part significative des revenus du foyer**.

Répartition des redevables de l'ISF 2017 par décile de revenu fiscal de référence

| Déciles de RFR | Nombre de foyers | ISF brut moyen (en €) | ISF net moyen (en €) | Actif net taxable moyen (en M€) |
|-----------------|------------------|-----------------------|----------------------|---------------------------------|
| RFR inconnu | 5 078 | 43 196 | 38 729 | 5,0 |
| RFR ≤ 31 108 € | 35 316 | 13 148 | 7 073 | 2,5 |
| RFR ≤ 47 223 € | 35 310 | 10 787 | 6 490 | 2,3 |
| RFR ≤ 60 969 € | 35 310 | 8 572 | 6 820 | 2,2 |
| RFR ≤ 74 452 € | 35 312 | 8 608 | 7 199 | 2,2 |
| RFR ≤ 89 371 € | 35 311 | 9 804 | 7 824 | 2,3 |
| RFR ≤ 108 062 € | 35 312 | 10 389 | 8 718 | 2,4 |
| RFR ≤ 134 486 € | 35 314 | 12 086 | 10 109 | 2,7 |
| RFR ≤ 179 335 € | 35 310 | 15 220 | 12 219 | 3,0 |
| RFR ≤ 287 375 € | 35 312 | 19 471 | 15 399 | 3,4 |
| RFR > 287 375 € | 35 311 | 43 044 | 32 265 | 5,4 |
| Total | 358 196 | 15 511 | 11 798 | 2,9 |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement)

Si certains des redevables concernés pouvaient avoir volontairement minoré le montant de leur revenu fiscal pour échapper à l'ISF grâce au **mécanisme de plafonnement** (voir *infra*), le phénomène était nécessairement marginal, dans la mesure où le nombre total de bénéficiaires du plafonnement s'élevait à 11 514 en 2017, tandis que le nombre de redevables dont le revenu fiscal de référence était inférieur à 48 000 euros dépassait 70 000.

En réalité, si ce mécanisme de plafonnement a pu permettre d'atténuer à la marge les effets de l'inflation immobilière pour les redevables de la première tranche, il avait pour principal effet de **renforcer le caractère injuste de l'ISF**.

b) Loin de régler ce problème, le mécanisme de plafonnement a renforcé le caractère injuste de l'ISF en permettant à certains très hauts patrimoines d'échapper à l'impôt en minorant artificiellement leurs revenus

Ainsi qu'il ressort clairement des travaux parlementaires, le mécanisme de plafonnement avait été introduit à l'origine pour « éviter que les titulaires de patrimoines modestes ou moyens déclarant de faibles revenus soient contraints d'aliéner une partie de leur capital imposable pour acquitter l'impôt de solidarité sur la fortune »¹. Très vite, il était néanmoins apparu que ce mécanisme avait « essentiellement pour effet d'apporter d'importantes réductions des cotisations pour un faible nombre de redevables qui disposent de très grandes fortunes »².

¹ Rapport général n° 85 (1988-1989) de Roger Chinaud relatif au projet de loi de finances pour 1991 (tome II), fait au nom de la commission des finances et déposé le 21 novembre 1990, p. 107.

² Ibid.

Ce phénomène, qualifié de véritable « *anomalie fiscale* »¹ par Alain Lambert en sa qualité de rapporteur général, avait pris au cours des derniers exercices une ampleur sans précédent, sous le double effet de la **suppression du « plafonnement du plafonnement »**, introduit en 1995 afin de dé plafonner partiellement l'ISF pour les contribuables les plus fortunés², et des nouveaux développements de la **jurisprudence constitutionnelle**.

En effet, le Conseil constitutionnel a estimé en 2012 que la prise en compte des revenus « latents » (bénéfices distribuables, variation de la valeur de rachat des contrats d'assurance vie, etc.), qui visait précisément à faire échec aux détournements du mécanisme de plafonnement, **méconnaissait l'exigence de prise en compte des facultés contributives, en comptabilisant comme revenus des « sommes qui ne correspondent pas à des bénéfices ou revenus que le contribuable a réalisés ou dont il a disposé au cours de la même année »**³.

De ce fait, différentes stratégies d'optimisation permettaient aux plus hauts patrimoines d'alléger fortement l'ISF en **minorant volontairement leur revenu imposable, sans pour autant porter atteinte à leur train de vie**.

Ainsi, la **technique dite de « l'encapsulage » des dividendes**⁴ reposait sur l'interposition de sociétés holdings au niveau desquelles les revenus étaient laissés « en attente ». Dans le cadre de cette stratégie, le train de vie du contribuable pouvait être assuré par le **recours à l'emprunt** – les banques acceptant d'ouvrir des lignes de crédit garanties sur les actifs imposables à l'ISF – ou à son **épargne**.

Si des clauses anti-abus avaient été introduites en 2016 pour lutter contre ce type de stratégie, le Conseil des prélèvements obligatoires avait souligné que leur efficacité était très incertaine, dès lors que « *l'objet de la preuve mise à la charge de l'administration apparaît difficile à apporter* »⁵.

¹ Rapport général n° 77 (1995-1996) d'Alain Lambert relatif au projet de loi de finances pour 1996 (tome II), fait au nom de la commission des finances et déposé le 21 novembre 1995, p. 45.

² L'allègement était ainsi plafonné à 50 % de l'ISF dû avant plafonnement ou, si cela était plus favorable au redevable, à l'impôt correspondant à un patrimoine taxable égal à la limite supérieure de la troisième tranche du barème, ce qui visait à ce que seuls les contribuables les moins fortunés puissent continuer de bénéficier « à plein » du plafonnement. Cf. article 6 de la loi n° 95-1346 de finances pour 1996.

³ Décision n° 2012-662 DC du 29 décembre 2012, Loi de finances pour 2013, cons. 95.

⁴ Cabinet Bornhauser, « La nouvelle clause anti-abus de l'article 119 ter 3 du CGI condamne-t-elle la holding patrimoniale passive ? », 24 juin 2016.

⁵ En particulier, une réserve d'interprétation du Conseil constitutionnel subordonne la réintégration des revenus distribués à la démonstration par l'administration fiscale que « les dépenses ou les revenus du contribuable » ont été « assurés directement ou indirectement par la société » au cours de l'année considérée. En pratique, les revenus sont toutefois rarement redirigés vers les contribuables, qui assument leur train de vie par d'autres moyens. Cf. Ophélie Champeaux et Lucile Poivert, « Le cadre juridique des prélèvements sur le capital », rapport particulier n° 2 annexé au rapport du Conseil des prélèvements obligatoires relatif aux prélèvements obligatoires sur le capital des ménages, juin 2017, p. 32.

Surtout, ces clauses ne s'attaquaient pas aux stratégies alternatives permettant d'arriver au même résultat par d'autres moyens, au premier rang desquels figurait la **capitalisation de revenus sur des contrats d'assurance vie**.

Exemple simplifié de stratégie d'optimisation reposant sur l'assurance vie

Un contribuable dispose d'un patrimoine de 100 millions d'euros, dont 20 % est investi en immobilier d'usage. Le train de vie annuel à financer s'élève à un million d'euros.

Pour minimiser les revenus pris en compte au titre du plafonnement de l'ISF, le reste du patrimoine (80 millions d'euros) est investi en assurance vie, sous la forme de 80 contrats multi-supports. Chaque année, le train de vie est financé par le rachat du contrat présentant la moins bonne performance financière.

Les revenus pris en compte dans le calcul du plafonnement de l'ISF sont alors nuls si le contrat racheté est en perte ou limités à la fraction du rachat correspondant à des gains dans le cas contraire. Le mécanisme du plafonnement peut ainsi permettre de ramener l'ISF à un montant proche de zéro, quand bien même le patrimoine global du contribuable aurait fortement augmenté, compte tenu de la performance des autres contrats (non prise en compte dans le calcul du plafonnement en l'absence de rachat).

Source : commission des finances du Sénat (à partir de : Philippe Baillot et Philippe Rochmann, « Le plafonnement de l'ISF », IACF, 17 décembre 2014)

Dans ce contexte, le coût du plafonnement, limité à 500 millions d'euros en 2009, a atteint le **montant record de 1,3 milliard d'euros** en 2017, soit une multiplication par 2,6.

Répartition des bénéficiaires du mécanisme de plafonnement au titre de l'ISF 2017

(en millions d'euros)

| Patrimoine net imposable | Nombre de bénéficiaires | ISF brut | ISF net | Coût |
|--------------------------|-------------------------|--------------|------------|--------------|
| Entre 1,3 M€ et 2,57 M€ | 1 466 | 10 | 3 | 7 |
| Entre 2,57 M€ et 5 M€ | 2 399 | 54 | 25 | 29 |
| Entre 5 M€ et 10 M€ | 3 423 | 217 | 109 | 108 |
| Supérieur à 10 M€ | 4 226 | 1 568 | 386 | 1 182 |
| Total | 11 514 | 1 849 | 523 | 1 326 |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement)

La répartition par tranche de ses bénéficiaires au titre de l'année 2017 **confirme le dévoiement du mécanisme** :

- les redevables de la première tranche représentaient seulement **13 %** des bénéficiaires et **0,5 %** du coût, alors que c'est pour eux que le mécanisme avait été initialement introduit ;

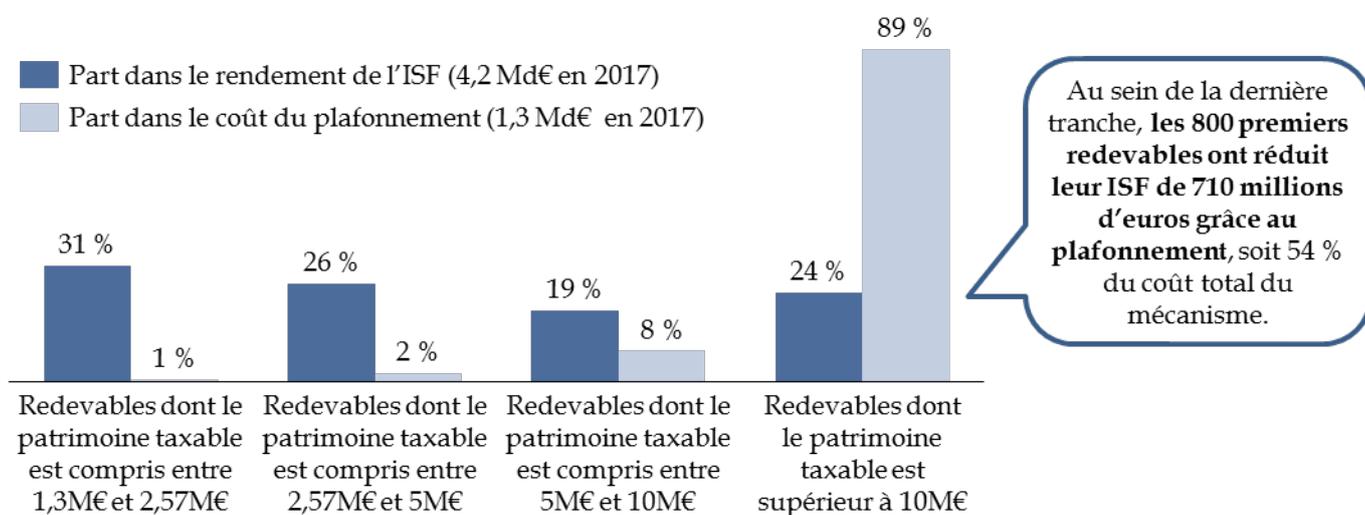
- les redevables de la dernière tranche concentraient à l'inverse **37 %** des bénéficiaires et **89 %** du coût, pour un gain moyen de **280 000 euros**.

Pour les plus hauts patrimoines, le mécanisme pouvait même permettre d'« annuler » entièrement l'impôt, ainsi que l'avait révélé le « *palmarès secret des artistes du bouclier fiscal* »¹ publié par le Canard enchaîné.

En 2017, les 800 premiers redevables avaient ainsi réduit de 710 millions d'euros leur ISF grâce au mécanisme de plafonnement, ce qui représentait 54 % de son coût total.

Répartition du rendement de l'ISF et du coût du plafonnement selon les catégories de redevables

(en pourcentage)



Note de lecture : les redevables qui relèvent de la première tranche, soit ceux dont le patrimoine taxable est compris entre 1,3 million d'euros et 2,57 millions d'euros, représentent 31 % du rendement de l'ISF et 1 % du coût du plafonnement.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement)

¹ Canard enchaîné, « Le palmarès secret des artistes du bouclier fiscal », 8 juin 2016.

De ce fait, une **décroissance du taux d'imposition moyen du patrimoine taxable** était observée au sein du dernier centile des contribuables à l'ISF, qui comprend environ 3 600 foyers¹.

Combiné à l'exonération totale des biens professionnels, qui permettait déjà aux grandes fortunes d'origine professionnelle exerçant une fonction de direction au sein de leur entreprise de réduire très significativement leur patrimoine taxable, **le mécanisme de plafonnement avait ainsi renforcé l'adage selon lequel l'ISF « embête les millionnaires, sans gêner les milliardaires »**².

Si l'ISF présentait donc des défauts croissants sur le plan de l'équité, en mettant fortement à contribution certains « petits riches » sous l'effet de l'inflation immobilière, tout en offrant aux plus fortunés de multiples moyens de contournement, **tel était aussi le cas sur le plan de l'efficacité économique.**

4. En outre, la combinaison de taux élevés et d'une assiette progressivement mitée, dans un contexte de concurrence fiscale accrue, était sous-optimale au plan économique

Les économistes préfèrent traditionnellement les impôts à taux faible mais à assiette large afin de minimiser l'effet défavorable de la taxation sur l'activité économique. En effet, ainsi que le rappelle le Conseil d'analyse économique, « *pour un taux relativement faible et en l'absence de rentes, l'inefficacité économique liée à l'impôt est à peu près proportionnelle au carré du taux d'imposition* »³.

Dès lors, plus le taux est faible, moins l'effet des distorsions liées à la fiscalité se matérialise, si bien que « *pour un rendement-cible en termes de recettes fiscales, il est plus efficace d'appliquer un taux faible à une assiette large* »⁴.

Dans le cas de l'ISF, la multiplication de dispositifs permettant de réduire l'impôt *ex-ante* (exonérations, abattements) ou *ex-post* (plafonnement, réductions) est susceptible, plus globalement, de provoquer **trois grands types de distorsions** :

- en réduisant l'assiette, elle conduit à maintenir en contrepartie des taux élevés, ce qui renforce l'impact potentiellement négatif de l'ISF sur l'activité économique ;

¹ France Stratégie, « *Quelle taxation du capital, avant et après la réforme de 2018 ?* », La Note d'analyse, octobre 2019, n° 81, p. 7.

² Le Monde, « *Cette malédiction originelle qui pèse sur l'ISF* », 1^{er} juin 2011.

³ Conseil d'analyse économique, « *Renforcer l'harmonisation fiscale en Europe* », Les notes du Conseil d'analyse économique, n° 14, juillet 2014, p. 5.

⁴ Charlotte Geay, « *L'incidence économique de la TVA* », rapport particulier n° 3 annexé au rapport du Conseil des prélèvements obligatoires relatif à la taxe sur la valeur ajoutée et les finances publiques, mai 2015 p. 39.

- elle est source d'optimisation fiscale et distord les décisions d'investissement, en incitant par exemple les redevables à minorer leur impôt en investissant dans des actifs faiblement taxés ;

- elle perturbe le fonctionnement des entreprises, en conduisant les actionnaires et dirigeants à prendre certaines décisions potentiellement défavorables à la croissance de la société pour des motifs purement fiscaux (l'exonération totale d'ISF prévue au titre des biens professionnels peut, par exemple, conduire au maintien en fonction des dirigeants historiques jusqu'à un âge très avancé pour éviter qu'ils ne perdent le bénéfice du dispositif).

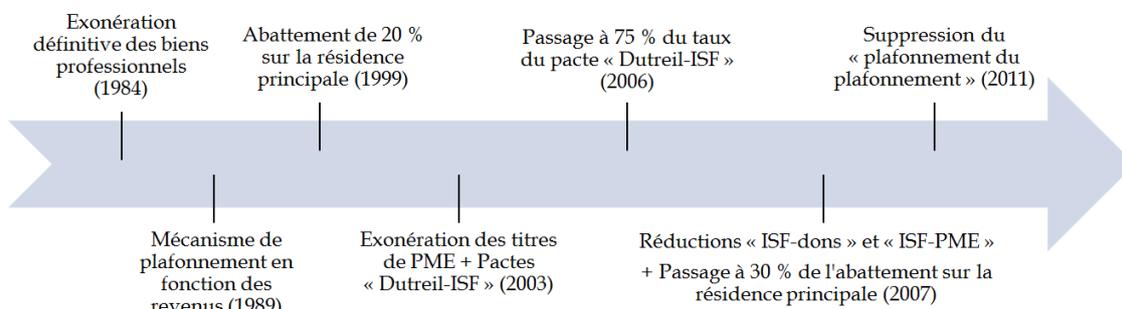
De ce point de vue, alors que l'IGF paraissait au départ présenter l'avantage de **taxer une assiette très large** – l'ensemble du patrimoine net – **à un taux assez faible** – le taux marginal retenu représentait ainsi en 1982 environ un dixième du rendement nominal d'une obligation d'État à long terme (voir *infra*), **l'ISF s'est progressivement transformé en France en un impôt combinant une assiette mitée et des taux élevés**, au risque de peser sur l'activité économique.

a) *Une assiette progressivement mitée...*

Pour les partisans d'un impôt sur la fortune combinant assiette large et taux modéré « *dans une volonté politique de rendre la fiscalité économiquement efficace et socialement juste* », **l'histoire de cet impôt tend « à se confondre avec celle d'une déception »**¹. Dès 1982, l'examen parlementaire conduit ainsi à créer des exonérations au bénéfice des œuvres d'art et du foncier agricole, tandis que la taxation des biens professionnels est rapidement suspendue. Depuis lors, l'ISF a été progressivement assorti de nombreux dispositifs permettant d'en réduire le montant *ex-ante* (exonérations, abattements) ou *ex-post* (plafonnement, réductions).

¹ Alain Tcheckay, « L'élaboration de l'impôt sur les grandes fortunes », *Pouvoirs*, n° 23, novembre 1982, p. 49.

Chronologie de la mise en place des principaux abattements, exonérations, réductions d'impôt et autres mécanismes réduisant le rendement net de l'ISF



Source : commission des finances du Sénat (d'après les documents budgétaires)

Afin d'apprécier l'effet cumulé des différentes mesures d'assiette (exonérations, abattements), il serait nécessaire de **comparer l'actif imposable à l'ISF (environ 1 000 milliards d'euros) avec le patrimoine global des assujettis.**

Décomposition de l'actif net imposable à l'ISF 2017 pour l'ensemble des redevables

(en milliards d'euros)

| | |
|----------------------------|--------------|
| Actif brut | 1 103 |
| Passif | 74 |
| Actif net imposable | 1 029 |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement)

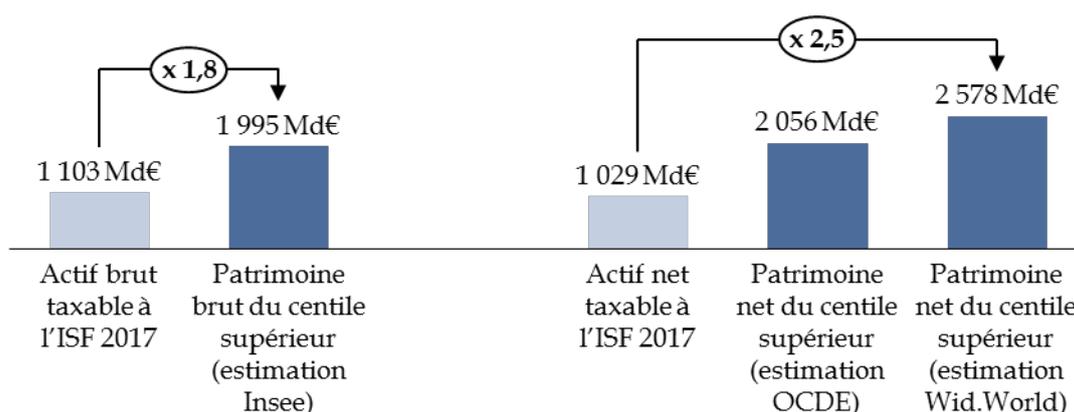
Les contribuables n'ayant pas l'obligation d'évaluer la fraction non taxable de leur patrimoine, **la comparaison ne peut qu'être indirecte.**

Des enquêtes anciennes – la dernière remonterait à 2001 –, réalisées par l'administration fiscale auprès des redevables de l'ISF ayant quitté le territoire national, avaient par exemple mis en évidence que « *le patrimoine total des personnes physiques délocalisées (...) pouvait être en moyenne de 50 % à 100 % plus élevé que leur patrimoine imposable à l'ISF* »¹.

¹ « Les dernières données disponibles en matière de délocalisations fiscales », communication de Philippe Marini, rapporteur général de la commission des finances du Sénat, mercredi 14 février 2007, p. 3.

Dès lors que les redevables à l'ISF représentent 1 % des foyers fiscaux en 2017, il est par ailleurs possible d'approcher grossièrement l'écart entre le patrimoine taxable et le patrimoine total des redevables en **comparant l'actif imposable à l'ISF et le patrimoine total du premier centile tel qu'estimé par différentes études.**

Comparaison de l'actif taxable des redevables de l'ISF 2017 avec différentes estimations du patrimoine du premier centile



Note méthodologique : les calculs ont été réalisés à partir du montant du patrimoine des ménages en comptabilité nationale (12 470 milliards d'euros pour le patrimoine brut, 11 026 milliards d'euros pour le patrimoine net) et de différentes estimations de la part que représente le centile supérieur au sein du patrimoine net (23,38 % d'après Wid.World, 18,65 % d'après l'OCDE) et du patrimoine brut (16 % d'après l'Insee).

Source : commission des finances du Sénat (d'après : Bertrand Garbinti, Jonathan Goupille-Lebret et Thomas Piketty, « Accounting for Wealth Inequality Dynamics : Methods, Estimates and Simulations for France (1800-2014) », Working Paper Series n° 633, 2017 ; Insee, « Les revenus et le patrimoine des ménages », édition 2018, juin 2018, p. 172 ; OECD Wealth Distribution Database)

Selon l'estimation retenue, **le patrimoine taxable à l'ISF est ainsi deux à deux fois et demi inférieur au patrimoine total du premier centile**, ce qui tend à confirmer l'étroitesse de l'assiette de cet impôt.

Rapporter le rendement net de l'ISF au patrimoine du premier centile permet ensuite de tenir compte non seulement des règles d'assiette mais également des mécanismes permettant de réduire l'impôt *ex-post* (réductions, plafonnement).

Selon l'estimation retenue (voir *supra*), **le taux moyen effectif d'imposition du patrimoine apparaît compris entre 0,15 % et 0,2 %.**

b) ...combinée à des taux marginaux élevés

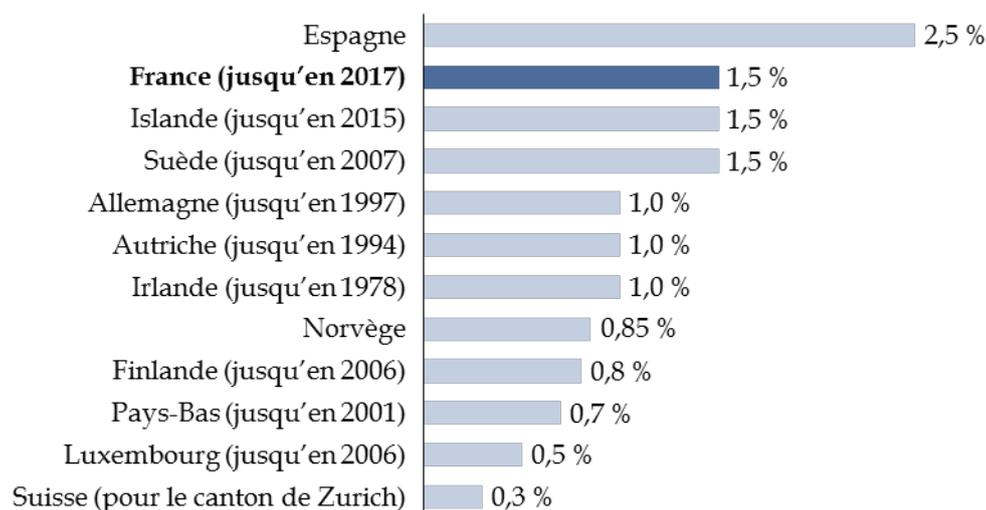
À rebours des recommandations des économistes, cette assiette de plus en plus étroite était associée à des **taux marginaux stables et élevés**.

Depuis la mise en place de l'IGF en 1982, le taux de la dernière tranche du barème est ainsi resté compris entre 1,5 % et 2 %¹.

Il s'agit d'un **niveau élevé au regard des comparaisons internationales** – supérieur à celui observé dans la plupart des pays de l'OCDE ayant mis en place un impôt sur la fortune, à l'exception de l'Espagne.

Taux de la dernière tranche du barème de l'ISF dans les pays de l'OCDE

(en pourcentage)



Source : commission des finances du Sénat (d'après : OCDE, « The Role and Design of Net Wealth Taxes in the OECD », 2018)

Surtout, le barème de l'impôt est resté **indépendant des évolutions du rendement du capital**, ce qui en a renforcé le poids économique.

En effet, l'une des spécificités des impôts prélevés sur le stock de capital, par rapport à ceux assis sur les revenus du capital, est que leur « poids réel (...) fluctue dans le temps non seulement en fonction des bases comme il est normal mais aussi en fonction du contexte économique »², sauf à ce que leurs taux soient modifiés en fonction du rendement de capital (voir *supra*).

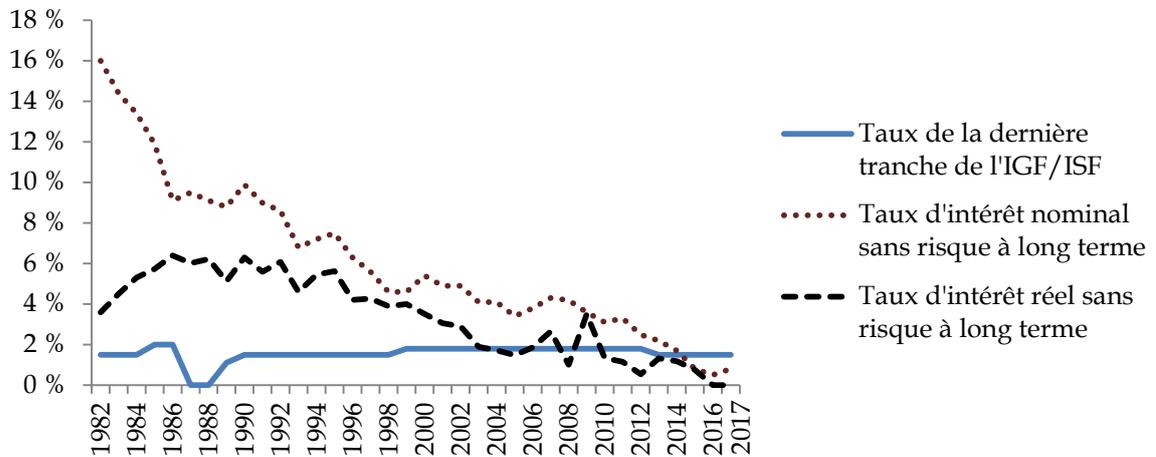
¹ La réforme adoptée en 2011, qui avait ramené le taux de la dernière tranche à 0,5 %, n'a jamais réellement été appliquée : si elle est restée en vigueur pendant un an, elle a été contrebalancée par la mise en place d'une « contribution exceptionnelle » à la suite du changement de majorité, dont l'objet était précisément de revenir indirectement au barème de 2011.

² Michel Didier et Jean-François Ouworard, « L'impôt sur le capital au XXIème siècle », Coe-Rexecode, *Economica*, 2016, p. 70.

Dans un contexte marqué par une forte diminution du rendement des actifs non risqués, le maintien du taux des dernières tranches du barème à un niveau élevé a pu ainsi apparaître comme prohibitif pour certains redevables. Par exemple, les patrimoines relevant de la dernière tranche étaient imposés en 2017 au même taux marginal qu'en 1982 (1,5 %), en dépit de la forte diminution du rendement des obligations d'État à long terme, même corrigé de l'inflation.

Comparaison de l'évolution du taux de la dernière tranche de l'IGF ou de l'ISF et des taux sans risque entre 1982 et 2017

(taux en pourcentage)



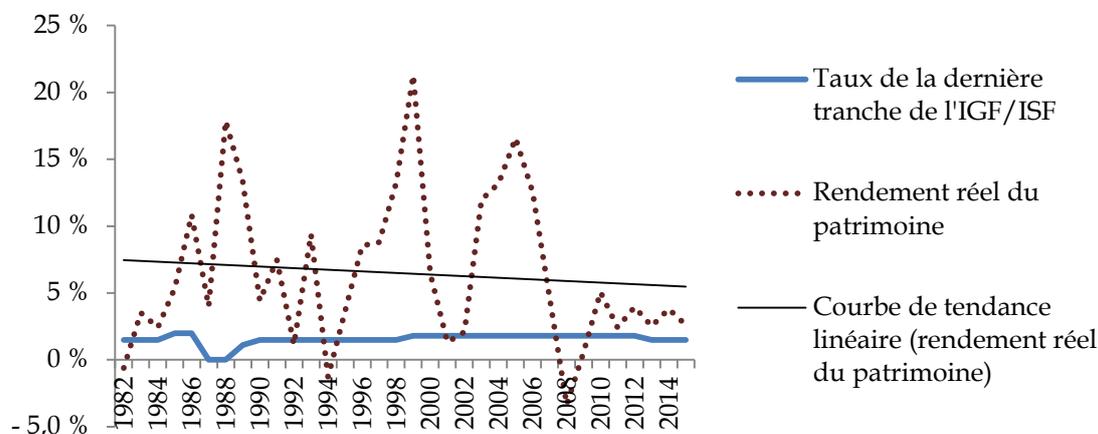
Note méthodologique : le taux d'intérêt nominal sans risque à long terme correspond à celui des obligations d'État françaises à 10 ans.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de l'OCDE)

Si l'évolution du rendement réel de l'ensemble du capital, et non des seuls placements sans risque, est moins univoque, du fait de fluctuations très marquées, **une tendance à la baisse semble également perceptible, en particulier depuis la crise.**

Comparaison de l'évolution du taux de la dernière tranche de l'IGF ou de l'ISF avec le rendement réel du patrimoine en France entre 1982 et 2015

(taux en pourcentage)



Source : commission des finances du Sénat (d'après : Oscar Jordà, Katharina Knoll, Dmitry Kuvshinov, Moritz Schularick et Alan M. Taylor, « The Rate of Return on Everything, 1870-2015 », *Quarterly Journal of Economics*, 2019)

Dans ce contexte, la superposition de l'ISF et des autres formes d'imposition pouvait aboutir à des taux d'imposition économique excessifs pour certains revenus du capital, ainsi que l'avait par exemple mis en évidence l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE).

Taux d'imposition économique pour un contribuable situé dans la tranche d'impôt sur le revenu à 45 %

(taux en pourcentage)

| | Sans ISF | ISF à 1 % |
|-----------------------------|--------------|---------------|
| Intérêts (*) | 58,2 / 116,4 | 108,2 / 156,4 |
| Revenus fonciers (**) | 62,4 | 79,1 |
| Loyers implicites (**) | 10 | 21,7 |
| Dividendes distribués (***) | 62 | 74,5 |
| Plus-values taxées (***) | 66,8 / 60,6 | 79,3 / 73,1 |
| Plus-values latentes (***) | 34,4 | 46,9 |

Note méthodologique : le taux économique de taxation est calculé comme le rapport entre les impôts et cotisations non contributives (y compris l'impôt sur les sociétés) et le revenu avant impôt (en tenant compte, le cas échéant, de la dépréciation induite par l'inflation).

(*) Taux d'intérêt de 2 % - inflation nulle / taux d'intérêt de 4 % - inflation de 2 % ; (**) Rentabilité de 6 % ; (***) Rentabilité de 8 %.

Source : commission des finances du Sénat (tiré de : Guillaume Allègre, Céline Antonin, Henri Sterdyniak et Vincent Touzé, « Quelles réformes de l'imposition sur le capital pour les hauts revenus ? », OFCE Policy brief, 24 octobre 2016, p. 9)

c) ...dans un contexte de concurrence fiscale accrue

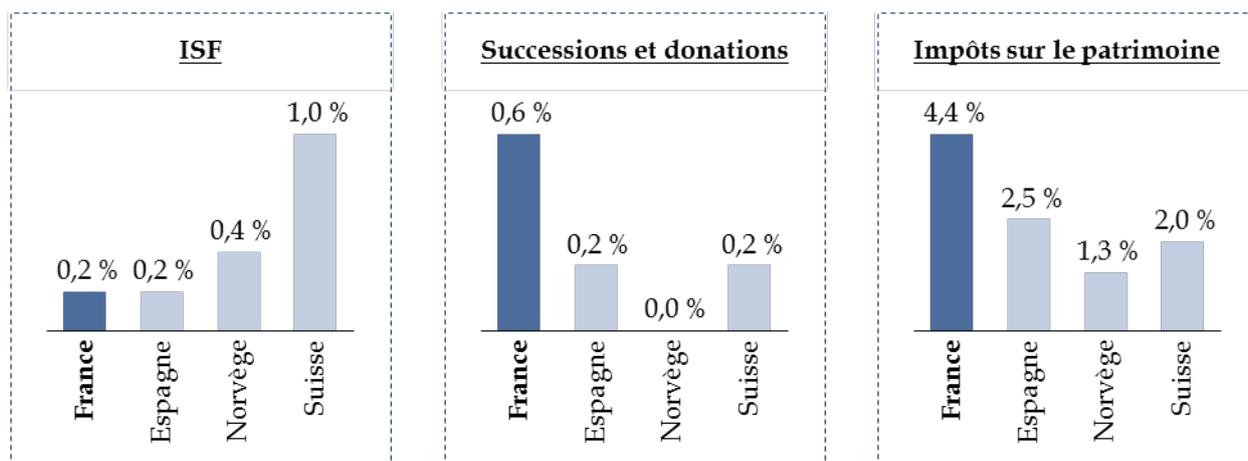
Selon certains professionnels rencontrés par les rapporteurs, le maintien d'un ISF à taux marginal élevé, associé à une imposition relativement forte des revenus et de la transmission du capital, a pu conduire certains redevables à **s'expatrier pour des raisons fiscales**, dans un contexte marqué par la **disparition des impôts sur la fortune au sein de la quasi-totalité des pays de l'OCDE** (voir *supra*).

Il est vrai que la comparaison avec la situation des trois autres États de l'OCDE ayant maintenu un impôt sur la fortune fait apparaître une forme de **singularité française**.

Dans ces trois pays, l'ISF a pour contrepartie une absence (Norvège) ou une faible (Suisse, Espagne) taxation des successions et **s'inscrit dans un contexte où le poids des impôts sur le patrimoine dans la richesse nationale est limité**. Dans le cas de la Suisse, l'ISF s'accompagne par ailleurs d'une faible taxation des revenus du capital – avec notamment une exonération totale des plus-values au niveau fédéral (voir *infra*).

Poids de différents impôts sur le patrimoine dans les quatre pays de l'OCDE disposant d'un ISF en 2017

(en pourcentage du PIB)



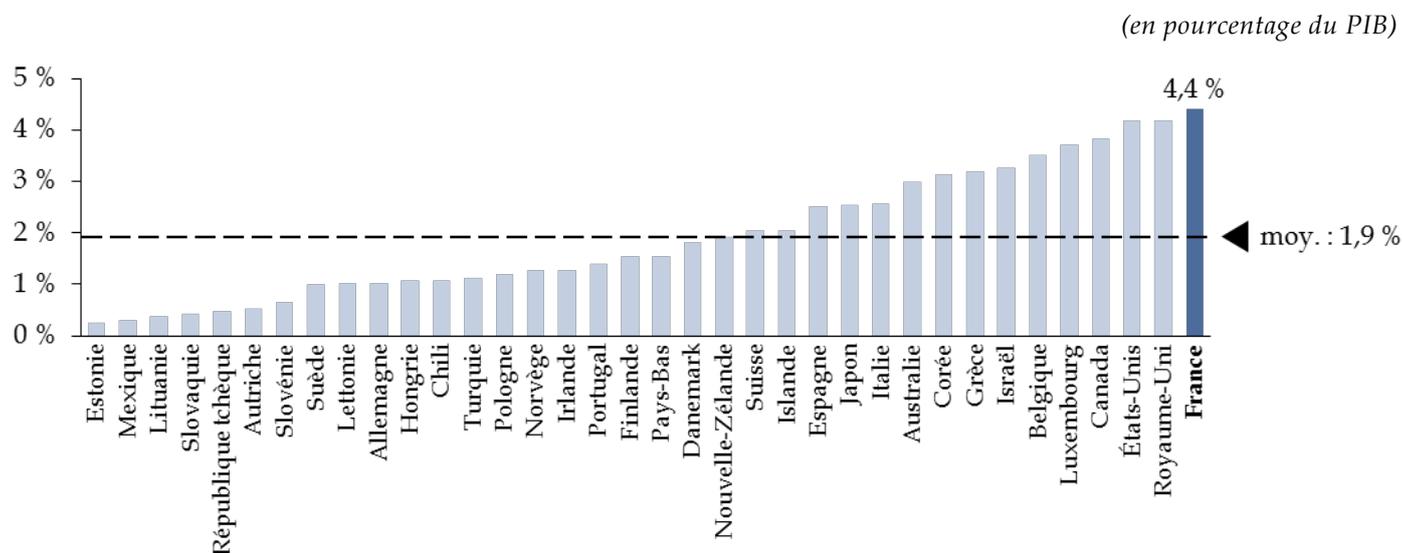
Note méthodologique : les impôts sur le patrimoine rassemblent l'ensemble des prélèvements sur le capital acquittés par les ménages et les entreprises.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de l'OCDE)

À l'inverse, la **taxation de la détention du patrimoine** (avec l'ISF) s'ajoutait en France à une **forte imposition des revenus du capital** (en particulier depuis leur imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu, voir *infra*) **et de la transmission du patrimoine** (la Belgique étant le seul pays de l'OCDE au sein duquel le poids des droits de mutation à titre gratuit dans la richesse nationale est supérieur à celui observé en France).

À l'échelle de l'ensemble des pays de l'OCDE, la France est d'ailleurs celui au sein duquel le poids de l'ensemble des impôts sur le patrimoine dans la richesse nationale est le plus élevé.

Poids des impôts sur le patrimoine dans les pays de l'OCDE en 2017



Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de l'OCDE)

Dans ce contexte, il a été indiqué aux rapporteurs que l'ISF était susceptible de jouer le rôle de « facteur déclencheur » de la décision d'expatriation, en particulier lorsque l'évolution de la situation d'un contribuable conduisait celui-ci à perdre brutalement le bénéfice d'un régime d'exonération et à entrer dans les tranches supérieures du barème de l'ISF.

L'Observatoire de l'économie de la Fondation Jean-Jaurès a par exemple fait état de ces difficultés dans le cas des **créateurs d'entreprises** : « Le ou les créateurs sont souvent aussi les dirigeants et actionnaires. Durant la phase de développement, les dirigeants actionnaires ne sont pas taxés à l'ISF (les biens professionnels sont exclus de l'assiette de l'ISF), ni sur les plus-values latentes que recèlent leurs actions. En revanche, lorsqu'ils revendent leurs actions, ce qui arrive fréquemment lorsque le succès de leur entreprise les conduit à la céder, la taxation des plus-values au barème de l'impôt sur le revenu, à laquelle s'ajoutent les prélèvements sociaux, couplée à l'entrée dans l'ISF (si les actionnaires ne restent pas dirigeants de leur entreprise), constitue un frein et peut conduire à ne pas réinvestir les gains de cession ou même à choisir l'expatriation pour échapper à l'impôt en France »¹.

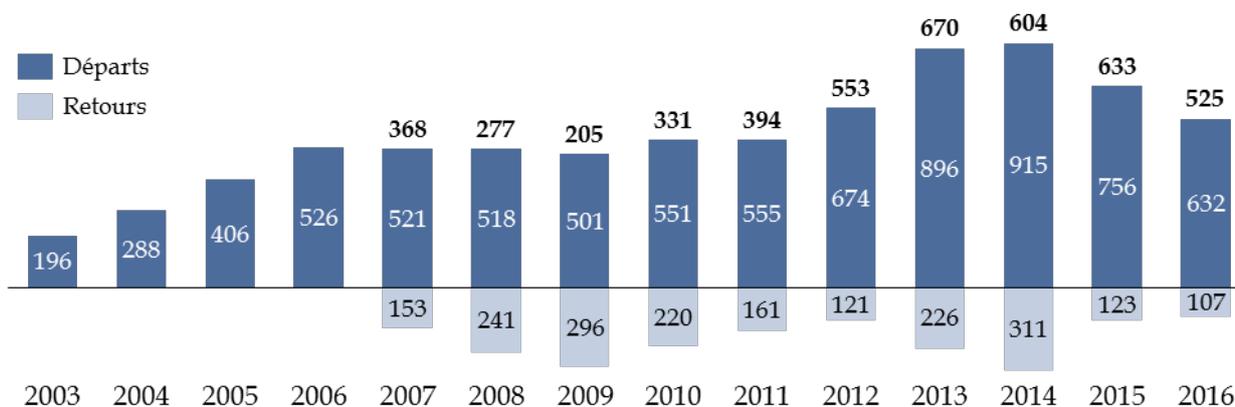
¹ Fondation Jean-Jaurès, « Réforme de la fiscalité du capital : la sécession des riches », 20 septembre 2018, p. 12.

À cet égard, le Conseil des prélèvements obligatoires indique que « *le maintien de l'ISF pourrait être à l'origine d'une augmentation du nombre de départs des redevables à l'étranger au cours des dernières années* »¹.

Au total, il apparaît que c'est bien le **cumul des différentes formes d'imposition du capital** (ISF, droits de succession et imposition au barème des revenus du capital) qui singularise la France et pouvait aboutir à déclencher des décisions d'expatriation.

Le rapport relatif aux contribuables quittant le territoire national remis chaque année au Parlement² fait ainsi état d'une **hausse significative des départs à compter de 2012**, qui coïncide avec le durcissement de l'ISF et la mise au barème des revenus du capital (voir *infra*). Sur la période 2012-2016, le solde net des départs et des retours s'élève ainsi à 597 en moyenne, contre 315 sur la période 2007-2011, soit un **quasi-doublement**.

Nombre de redevables de l'ISF partis pour l'étranger et revenus en France à périmètre constant (patrimoine taxable supérieur à 1,3 M€)



Note méthodologique : le nombre de redevables de l'ISF de retour en France n'est connu qu'à partir de 2007.

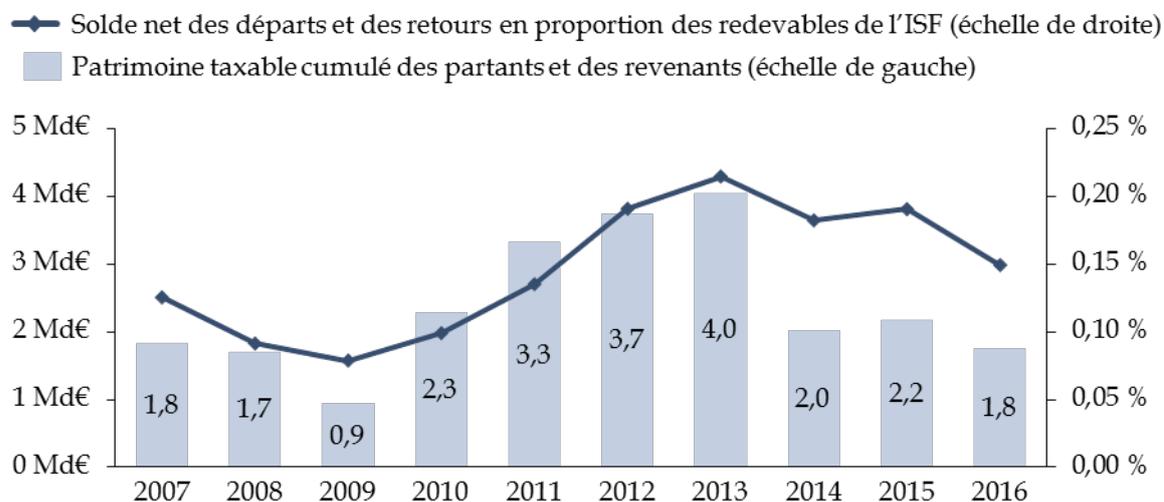
Source : commission des finances du Sénat (d'après le rapport relatif aux contribuables quittant le territoire national)

Une même tendance est observée lorsque le solde net est exprimé en proportion du nombre total de redevables.

¹ Isabelle Benoteau et Olivier Meslin, « Les prélèvements obligatoires sur le capital des ménages : comparaisons internationales », rapport particulier n° 5 annexé au rapport du Conseil des prélèvements obligatoires relatif aux prélèvements obligatoires sur le capital des ménages, juin 2017, p. 63.

² En application de l'article 29 de la troisième loi de finances rectificative pour 2012.

Évolution du solde net des départs et des retours de contribuables assujettis à l'ISF en proportion du nombre total de redevables et de leur patrimoine taxable cumulé



Source : commission des finances du Sénat (d'après le rapport relatif aux contribuables quittant le territoire national)

Les conséquences économiques de ces expatriations sont d'autant plus importantes que les départs concernaient des redevables **plus jeunes** (58 ans) que la moyenne des contribuables à l'ISF (69 ans) et **disposant d'un patrimoine taxable plus important** (4 millions d'euros en 2016, contre 2,8 millions d'euros en moyenne pour l'ensemble des redevables).

Ces données doivent toutefois être interprétées avec prudence.

D'un côté, **elles peuvent sous-estimer le phénomène, dès lors qu'elles ne tiennent pas compte des redevables non assujettis à l'ISF** qui auraient décidé de quitter le territoire pour éviter cet impôt – par exemple pour anticiper la perte de l'exonération au titre des biens professionnels.

D'un autre côté, **elles ne permettent pas de conclure à l'existence d'un lien de causalité entre l'ISF et l'exil fiscal**, dès lors que de multiples raisons autres que fiscales peuvent conduire les redevables à quitter le territoire national. Le Conseil des prélèvements obligatoires relève à ce titre que « *les sondages des réseaux consulaires montrent que ce sont les opportunités professionnelles qui poussent le plus souvent les Français à partir* »¹.

¹ Isabelle Benoteau et Olivier Meslin, « Les prélèvements obligatoires sur le capital des ménages : comparaisons internationales », précédemment cité, p. 63.

Malheureusement, **il n'existe à ce jour aucune étude robuste¹ évaluant l'existence d'un tel lien de causalité** – les fichiers permettant de suivre les redevables de l'ISF et les contribuables quittant le territoire national n'ayant été mis à la disposition des chercheurs que dans le courant de l'été 2019 (voir *infra*).

Au total, les rapporteurs s'accordent sur le fait que **l'ISF souffrait de défauts croissants tant sur le plan de l'équité que de l'efficacité économique**, qui font écho aux difficultés rencontrées par d'autres pays de l'OCDE disposant d'impôts analogues et qui justifiaient une réforme.

II. L'IMPOSITION DES REVENUS DU CAPITAL AVANT LA RÉFORME

A. L'IMPOSITION DES REVENUS DU CAPITAL SELON UN BARÈME PROGRESSIF OU UN TAUX PROPORTIONNEL : UNE LITTÉRATURE DIVISÉE QUI RÉFLÈTE LA POURSUITE D'OBJECTIFS DIFFÉRENTS

1. Les objectifs avancés pour l'imposition progressive des revenus du capital : la recherche d'une neutralité fiscale et d'une redistributivité accrue

a) Il existe des arguments en faveur d'une taxation supérieure des revenus du capital par rapport aux revenus du travail, notamment pour ne pas décourager l'accumulation de capital humain et réduire les inégalités

Le débat théorique relatif à la définition de la fiscalité optimale du capital oppose les courants classiques, hostiles à la taxation du capital, et ceux qui s'attachent à démontrer la pertinence d'une taxation significative des revenus du capital par rapport aux revenus du travail².

Les arguments classiques en faveur de l'absence d'imposition des revenus du capital se fondent principalement sur **la nécessité de ne pas taxer la consommation future**. Les revenus du capital constituent les gains de la décision antérieure d'épargner. Ils permettent ainsi à un ménage d'anticiper une éventuelle variation de ses revenus, et de lisser sa consommation future en épargnant une partie de ce revenu.

¹ Seule une étude de l'économiste Gabriel Zucman a tenté d'apprécier indirectement l'ampleur du phénomène en comparant les données d'exécution avec le nombre de redevables et le rendement d'ISF théoriques qui auraient dû être observés en l'absence d'exil fiscal, calculés à partir de la comptabilité nationale patrimoniale et de la composition du patrimoine taxable à l'ISF. Si les résultats obtenus « s'opposent à l'idée que l'exode fiscal serait un phénomène massif », ils portent sur une période ancienne et reposent sur une méthodologie trop fragile pour conclure. Voir sur ce point : Gabriel Zucman, « Les hauts patrimoines fuient-ils l'ISF ? Une estimation sur la période 1995-2006 », École d'économie de Paris, 2008.

² Conseil d'analyse économique, « Fiscalité des revenus du capital », Les notes du Conseil d'analyse économique, n° 9, septembre 2013.

L'effet cumulatif de l'imposition des revenus du capital est également invoqué par la littérature économique classique afin de décourager la taxation du capital. À long terme, celle-ci engendre une distorsion des comportements qui est préjudiciable au niveau de production¹.

Néanmoins, **ces résultats classiques ont été largement remis en cause** par la littérature économique, compte tenu des hypothèses irréalistes sur lesquelles ils reposent².

S'il existe désormais un relatif consensus sur la nécessité de taxer les revenus du capital, **le débat se concentre sur les modalités d'imposition à retenir (taxation proportionnelle ou progressive) et l'équilibre à trouver avec la taxation des revenus du travail.**

De ce point de vue, **deux principaux arguments** ont été avancés en faveur d'une taxation plus élevée des revenus du capital.

En premier lieu, **une taxation plus élevée des revenus du capital permettrait de corriger les inégalités de revenus**, étant donné que les revenus du patrimoine sont davantage concentrés que les revenus du travail. Ainsi, en 2015, les revenus du patrimoine constituaient 24,5 % du revenu disponible³ des 10 % des ménages les plus aisés, alors qu'ils ne représentaient que 2,8 % du revenu disponible des 10 % des ménages les plus modestes⁴.

¹ Antonin Céline, Touzé Vincent, « Fiscalité du capital. Principes, propriétés et enjeux de taxation optimale », *Revue de l'OFCE*, 2015/3 (N° 139), p. 225-266.

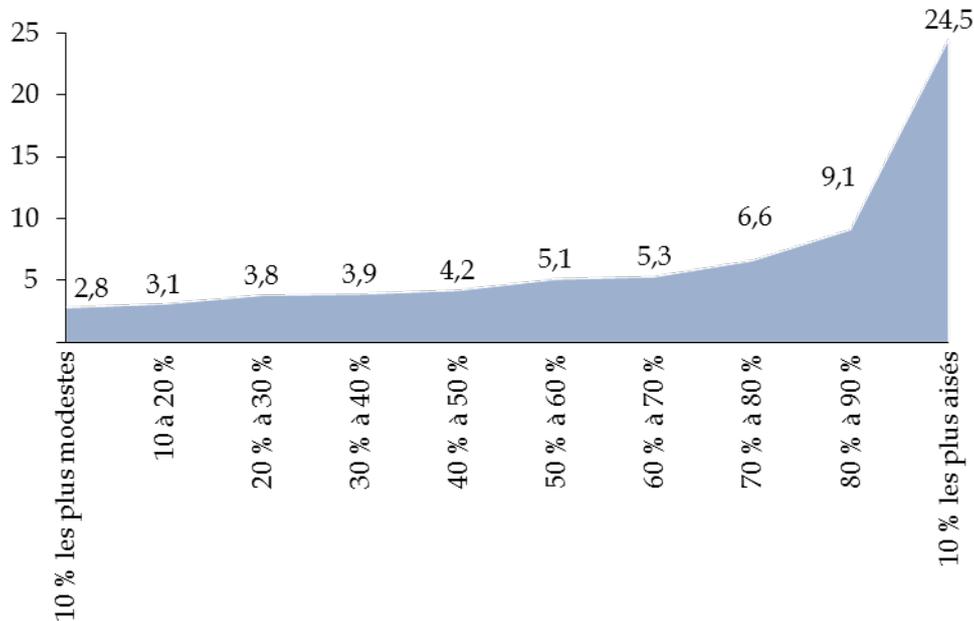
² Spencer Bastani, Daniel Waldenström, « How should capital be taxed ? Theory and evidence from Sweden », *IZA Institute of Labor Economics*, avril 2018.

³ Avant impôts.

⁴ Insee, « Les revenus et le patrimoine des ménages », précédemment cité, p. 119.

Part des revenus du patrimoine dans le revenu des ménages par décile de niveau de vie en 2015

(en % du revenu disponible brut)



Source : commission des finances du Sénat (à partir de : INSEE, « Les revenus et le patrimoine des ménages », édition 2018, p. 119)

En outre, les **inégalités de revenus du capital reflètent les inégalités en termes de patrimoine transmis**¹.

Plus la part des successions et donations est importante au regard du revenu disponible des ménages, plus une taxation supérieure des revenus du capital se justifierait dans une perspective d'imposition dite « méritocratique ». Or, d'après France Stratégie, les transmissions sont passées de 60 à 250 milliards d'euros depuis 1980, et représentent en 2010 19 % du revenu disponible net des ménages, contre 8,5 % en 1980. Par conséquent, la détention d'un patrimoine élevé tend à reproduire les inégalités passées. Ainsi, les ménages ayant reçu plus de 100 000 euros dans le cadre de successions ou de donations avaient, en 2010, des revenus courants de 20 % à 30 % supérieurs à ceux des autres ménages².

En second lieu, **une taxation supérieure des revenus du capital par rapport aux revenus du travail permettrait de ne pas décourager l'investissement dans le capital humain**³. En effet, un différentiel de taxation au détriment des revenus du travail distordrait les choix des acteurs

¹ Thomas Piketty, Emmanuel Saez, « A theory of optimal inheritance taxation », *Econometrica*, n° 5.

² France Stratégie, « Peut-on éviter une société d'héritiers ? », *La Note d'analyse*, janvier 2017, n° 51.

³ Larry Jones, Rodolfo Manuello, Peter Rossi, « On the optimal taxation of capital income », *Journal of Economic Theory*, n° 37, 1997.

et se traduirait par une moindre accumulation de capital humain, ce qui porterait atteinte à la production potentielle.

À ce titre, il peut être rappelé que la taxation des revenus du capital ne porte que sur le rendement tiré de ce dernier, et non sur le stock de capital lui-même – ce qui constitue une différence majeure avec la taxation des revenus du travail. À la fin de sa carrière, un travailleur a ainsi consommé l'intégralité de son stock de capital humain, tandis que celui qui vit de ses revenus du capital dispose encore de son stock de capital initial.

Si ce constat a été récemment relayé par une partie de la littérature économique, il n'est cependant pas nouveau. En 1979, le rapport de la commission d'étude d'un prélèvement sur les fortunes relevait déjà que *« Comme Vauban l'avait montré dès le début du XVIIIème siècle, il est maintenant admis qu'il est injuste d'imposer de la même manière les revenus du travail et les revenus du capital. Dans ce dernier cas, on impose le revenu net », c'est-à-dire déduction faite des dépenses engagées pour assurer l'entretien et la préservation du capital. Lorsqu'il s'agit du travail, il serait logique par analogie que les dépenses faites par les travailleurs pour se maintenir « en bonne forme » soient déduites de leur salaire pour calculer leur revenu imposable. Tel n'est pas le cas en pratique »*¹.

b) *Un traitement fiscal commun présente l'avantage majeur de limiter les comportements d'optimisation fiscale consistant à requalifier les revenus du travail en revenus du capital*

Les arguments théoriques en faveur d'une taxation différenciée des revenus du capital et du travail présentent comme principale limite **les comportements d'optimisation fiscale** qu'ils rendent possible.

En effet, un traitement fiscal différencié entraîne une distorsion encourageant le basculement des revenus qui font l'objet d'une taxation la plus élevée vers les revenus bénéficiant d'une fiscalité plus favorable, selon un phénomène dit de « déplacement des revenus » (« *income shifting* »).

Ce comportement d'optimisation est d'autant plus accessible pour les dirigeants d'entreprise qui sont également actionnaires majoritaires, et qui peuvent ainsi orienter la politique de distribution de dividendes. La littérature économique a fait état ces dernières années de tels déplacements dans des pays ayant adopté un système dual d'imposition, c'est-à-dire un traitement fiscal distinct pour les revenus du capital et les revenus du travail (*cf. infra*).

¹ Rapport de la commission d'étude d'un prélèvement sur les fortunes, p. 22, 1979.

Ainsi, la littérature économique récente établit une élasticité des bases fiscales constituées des revenus du capital d'une part, et des revenus du travail d'autre part, à toute modification du cadre fiscal appliqué à l'une ou l'autre catégorie de revenus¹.

Par conséquent, en dépit des arguments théoriques privilégiant une taxation différenciée des revenus du capital et des revenus du travail, **les opportunités d'optimisation fiscale qu'elle engendrerait conduit plutôt à privilégier, a minima, une taxation proche des revenus du capital et du travail**².

2. Un traitement fiscal forfaitaire des revenus du capital présente toutefois des avantages en économie ouverte

a) Certains revenus du capital présentent des spécificités pouvant justifier une imposition forfaitaire

Au-delà des arguments économiques théoriques en faveur d'une taxation identique des revenus du capital et du travail, **la nature de certains revenus du capital peut justifier qu'ils ne fassent pas l'objet d'une imposition progressive** comme les revenus du travail, mais plutôt d'une imposition forfaitaire.

C'est le cas notamment de **l'imposition des plus-values, dont le rendement est entamé par l'érosion monétaire à long-terme**³. Ainsi, la partie de la plus-value nominale réalisée qui correspond à la simple compensation de l'érosion monétaire ne traduit pas un enrichissement véritable. L'imposition de la plus-value nominale selon un barème progressif peut dès lors aboutir à une imposition méconnaissant les capacités contributives du contribuable.

Par conséquent, l'imposition des plus-values mobilières selon le barème progressif de l'impôt sur le revenu, introduite par la loi de finances pour 2014⁴, s'est accompagnée de la **création d'abattements pour durée de détention**⁵, afin de neutraliser indirectement l'inflation. C'est à cette condition que le Conseil constitutionnel a jugé que le principe d'égalité

¹ Robert Carroll, Warren Hrungr, « What does the taxable income elasticity say about dynamic responses to tax changes ? », *American Economic Review*, n° 95, 1995.

² Pour un plaidoyer en faveur de l'application d'un cadre fiscal commun aux revenus du capital et du travail, voir par exemple : Camille Landais, Thomas Piketty, Emmanuel Saez, « Pour une révolution fiscale : un impôt sur le revenu pour le XXIème siècle », 2011.

³ Isabelle Benoteau, Olivier Meslin, « Les prélèvements obligatoires sur le capital des ménages : comparaisons internationales », rapport particulier n° 5, p. 104, annexé au rapport du Conseil des prélèvements obligatoires (CPO) sur les prélèvements obligatoires sur le capital des ménages, 2018.

⁴ Loi n° 2013-1278 du 29 décembre 2013 de finances pour 2014.

⁵ En application de l'article 150-0 D du code général des impôts, dans sa version en vigueur avant le 1^{er} janvier 2018.

devant les charges publiques n'était pas méconnu par l'application aux plus-values de cession de valeurs mobilières du barème progressif de l'IR¹.

De la même façon, le Conseil constitutionnel a rappelé que pour l'imposition des plus-values mobilières ne bénéficiant pas d'abattement pour durée de détention, telles que les plus-values placées en report d'imposition avant la loi de finances pour 2014, **un coefficient d'érosion monétaire** devait être appliqué à l'assiette².

Or, les mécanismes d'abattement présentent une complexité évidente pour le calcul de l'impôt sur le revenu, et leur calibrage est délicat. **L'imposition proportionnelle** à un taux inférieur au taux marginal de l'imposition des revenus du travail peut alors constituer un compromis permettant de concilier simplicité et **nécessité de tenir compte de l'inflation**.

Outre les plus-values, **les dividendes constituent également des revenus du capital présentant une nature spécifique**, au sens où ils font l'objet d'une double imposition, d'abord au niveau de l'entreprise, au titre de l'impôt sur les sociétés, puis au niveau de l'épargnant-actionnaire, au titre de l'impôt sur le revenu et des prélèvements sociaux. Pour pallier cette double imposition, qui entraîne des distorsions entre la distribution et la mise en réserve des bénéficiaires, un récent rapport du Conseil des prélèvements obligatoires (CPO)³ relève des **mécanismes fiscaux originaux** visant à imputer l'impôt sur les sociétés déjà acquitté sur les dividendes sur l'impôt sur le revenu payé par l'actionnaire.

En France, l'imposition des dividendes au barème progressif de l'impôt sur le revenu s'est accompagnée de la mise en place d'un abattement de 40 % afin de neutraliser indirectement cette « double taxation ». Comme pour les plus-values, l'imposition progressive au barème de l'impôt sur le revenu s'accompagne donc en pratique d'aménagements importants venant rompre avec le traitement égalitaire initialement recherché avec les revenus du travail et conduisant ainsi à complexifier le système fiscal.

b) La réduction de la taxation des revenus du capital, un levier destiné à orienter les comportements des épargnants et stimuler l'investissement, dont l'efficacité fait débat

Les travaux empiriques récents ne démontrent pas de lien robuste entre la fiscalité des revenus du capital et le niveau d'épargne⁴. En revanche, **la fiscalité constituerait un critère déterminant dans la composition du portefeuille des ménages**.

¹ Conseil constitutionnel, décision n° 2012-662 DC du 29 décembre 2012, cons. 57 et 58.

² Conseil constitutionnel, décision n° 2016-538 QPC.

³ Rapport du Conseil des prélèvements obligatoires (CPO) sur les prélèvements obligatoires sur le capital des ménages, 2018, p. 101.

⁴ Christian Pfister, « Fiscalité de l'épargne et choix de portefeuille des ménages français », document de travail de la Banque de France n° 699, novembre 2018, pp. 7-8.

D'après l'enquête annuelle relative aux attitudes et opinions des épargnants à l'égard des produits financiers, réalisée à la demande de l'Autorité des marchés financiers (AMF), en 2017, **la fiscalité constitue le troisième critère d'investissement des épargnants, après le niveau de risque et le rendement attendu**. Par conséquent, l'allocation de l'épargne des ménages est orientée vers les produits bénéficiant d'un traitement fiscal allégé, tel que le reflète la progression de la part des ménages disposant d'un contrat d'assurance vie, passée de 28,9 % en 1998 à 39 % en 2018¹.

Dès lors, la fiscalité des revenus du capital a pu constituer un levier pour orienter l'épargne des ménages.

Le rôle de la fiscalité dans le choix de portefeuille des ménages a ainsi été illustré à l'étranger par la réforme fiscale américaine de 2003, qui a introduit une baisse de la fiscalité des dividendes distribués par certaines entreprises. Par la suite, la part des titres d'entreprises concernées a significativement augmenté dans le portefeuille d'actifs des ménages américains².

Toutefois, comme l'a indiqué l'économiste Luc Arrondel lors de son audition par les rapporteurs, la décision d'allocation de l'épargne intègre **d'autres facteurs** que la fiscalité et le rendement, tels que **le niveau d'éducation financière**, ou encore la **taille des marchés financiers**.

La baisse du coût du capital introduite par l'allègement de la fiscalité au niveau de l'épargnant-actionnaire vise également à stimuler l'investissement. Tel était l'objectif de la réforme fiscale menée aux États-Unis en 2003, visant à baisser la fiscalité sur les dividendes. Toutefois, d'après une récente étude évaluant les effets de la réforme sur l'économie réelle³, celle-ci n'aurait eu **aucun impact ni sur les décisions d'investissement des entreprises concernées, ni sur l'emploi**.

c) La forte mobilité du capital incite à une taxation inférieure à celle des revenus du travail, en particulier au sein de l'Union européenne

La forte mobilité du capital dans le contexte d'une économie ouverte constitue une donnée structurante dans l'élaboration de la politique fiscale, en particulier au sein de l'Union européenne. Ainsi, un État qui surtaxe les revenus du capital par rapport à ses voisins encourt le risque de voir sa base fiscale s'éroder.

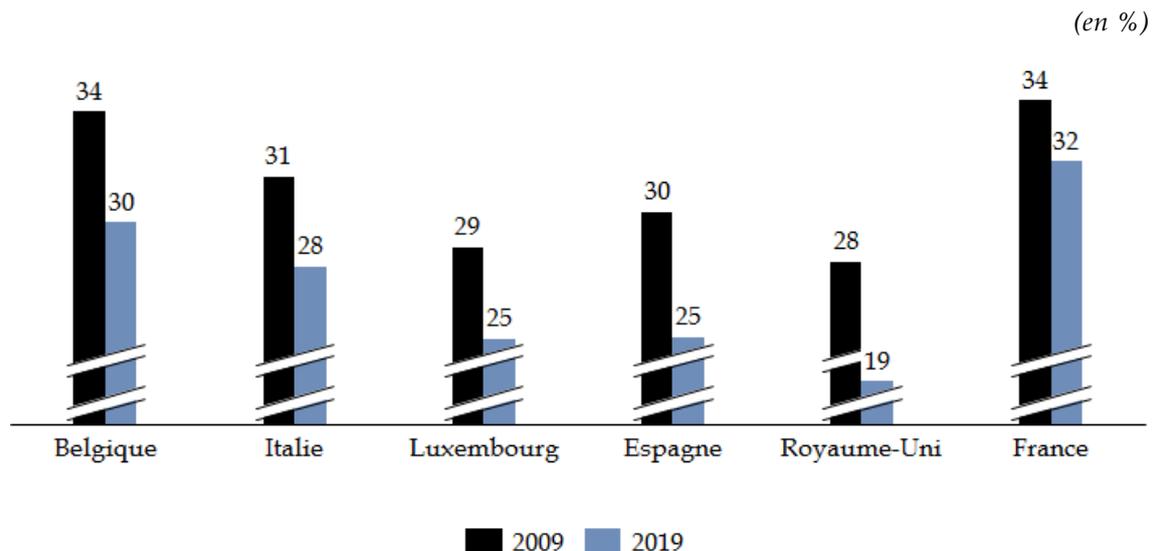
¹ INSEE, *enquêtes Patrimoine 1997-1998, 2003-2004, 2009-2010, 2014-2015, 2017-2018*.

² Dhammika Dharmapala, Mihir A Desai, « *Corporate tax avoidance and firm value* », 2003, SSRN Scholarly Paper, Social Science Research Network.

³ Danny Yagan, « *Capital tax reform and the real economy : the effects of the 2003 dividend tax cut* », *American Economic Review*, 2015.

À ce titre, l'évolution des taux d'imposition sur les sociétés au sein de l'Union européenne au cours des dernières années témoigne d'une tendance générale à la réduction et au resserrement des taux, dans un contexte de concurrence fiscale.

Évolution du taux d'impôt sur les sociétés dans plusieurs pays de l'Union européenne



Source : commission des finances du Sénat, à partir des données de l'OCDE

Si cette concurrence fiscale s'applique à l'impôt sur les sociétés, elle est également déterminante en matière de fiscalité des revenus du capital appliquée aux personnes physiques.

3. Si les expériences étrangères permettent d'identifier des défauts de mise en œuvre propres à chacun de deux modèles...

a) *La progressivité de l'impôt se traduit souvent en pratique par la coexistence de taux marginaux d'imposition élevés et d'exonérations multiples*

Si l'imposition des revenus du capital et du travail selon un barème progressif peut être justifiée par la réduction des inégalités et l'objectif d'assurer une meilleure redistribution (*cf. supra*), en pratique cette progressivité est remise en question par **l'existence de mécanismes d'exonérations ou de régimes dérogatoires** permettant de réduire l'assiette taxable.

Dans cette perspective, l'expérience de la **Suède avant la réforme fiscale menée en 1991** est assez révélatrice¹. L'ensemble des revenus du capital et du travail y étaient soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu, dont le taux marginal supérieur atteignait 87 %. Néanmoins, certaines catégories de revenus pouvaient bénéficier d'un taux marginal d'imposition inférieur, en application de dispositifs fiscaux avantageux. Outre son **caractère illisible**, le système d'imposition alors en vigueur permettait de multiples combinaisons de **mécanismes d'optimisation fiscale**, permettant ainsi aux contribuables les plus aisés d'échapper en partie à l'impôt. Par conséquent, malgré la progressivité du barème, le système d'imposition n'assurait pas sa fonction de redistribution des richesses².

Pour pallier les carences du système d'imposition, la réforme fiscale suédoise de 1991 a conservé **une imposition au barème des revenus du travail**, avec un taux marginal supérieur d'imposition de 50 %, et mis en place une **imposition forfaitaire des revenus du capital**, à hauteur de 30 %, rompant ainsi avec un cadre fiscal commun aux revenus du capital et du travail.

La baisse des taux marginaux appliqués aux revenus du travail et aux revenus du capital s'est toutefois accompagnée, en contrepartie, de la **suppression de nombreuses niches fiscales** afin d'élargir la base taxable.

En 1991, le Gouvernement suédois estimait que la baisse des taux marginaux d'imposition des deux catégories de revenus devait se traduire par **une contraction des recettes fiscales** de 6 % à 7 % du PIB³, mais qui aurait été **compensée par la suppression d'avantages fiscaux**. Toutefois, la mise en œuvre de cette réforme s'est déroulée de façon concomitante avec une crise économique majeure en Suède, rendant difficile l'appréciation économique et budgétaire de ses effets propres.

b) Des études confirment que l'imposition différenciée des revenus du capital et du travail encourage les comportements d'optimisation fiscale (« income shifting »)

De la même façon, le système dual d'imposition n'est pas exempt de critiques, et la première d'entre elles réside dans les **possibilités d'optimisation fiscale qu'elle permet** en raison du différentiel de taxation entre les revenus du travail et les revenus du capital.

La Suède constitue là encore une bonne illustration de ce risque.

¹ *Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP) à la demande de la commission des finances du Sénat, p.55.*

² *Gunnar Myrdal, « Dags för ett nytt bättre skattesystem ! [traduction : il est temps de mettre en place un nouveau système fiscal !] », Ekonomisk Debatt, 1978.*

³ *Évaluation précitée p.58.*

Si une première réforme fiscale est intervenue en 1991, une baisse du taux d'imposition des dividendes versés par les sociétés non cotées a été mise en œuvre ultérieurement, en 2006¹. La littérature économique a étudié les comportements d'optimisation des actionnaires-dirigeants, en raison de leur capacité à choisir de se rémunérer par le versement de salaires ou de dividendes. Ceux qui ont vu leur taux d'imposition réduit de façon significative² ont transféré en moyenne **6 % de leurs revenus totaux du travail vers le versement de dividendes**³.

Comme la Suède, **la Finlande** a procédé à une réforme similaire en 1993, puis à des aménagements de son système dual en 2005. Le taux forfaitaire d'imposition des revenus du capital a initialement été fixé à 25 %, puis a été progressivement augmenté pour atteindre 29 % entre 2000 et 2004. La mise en œuvre de cette réforme s'est traduite par **une croissance significative de la distribution de dividendes à partir de 1993**, alors que les **revenus du travail ont connu une croissance plus modeste, voire une légère baisse en ce qui concerne les revenus des personnes non salariées**. D'après les conclusions de l'évaluation réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP), ces données suggèrent que les dividendes se sont **substitués à d'autres types de revenus, tels que les salaires**⁴.

En réponse à ces comportements d'optimisation fiscale, les États ayant instauré une imposition forfaitaire des revenus du capital ont, pour la plupart, mis en œuvre des **mesures anti-abus**, consistant à **requalifier fiscalement les revenus du capital en revenus du travail au-delà d'un certain niveau de rendement du capital**. Ainsi, comme le relève l'OFCE, « *le choix d'un système d'imposition dual doit nécessairement s'accompagner d'une réflexion approfondie sur la façon de minimiser l'optimisation fiscale entre types de revenu* »⁵.

¹ Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP) à la demande de la commission des finances du Sénat, p. 60.

² Les actionnaires-dirigeants des sociétés à capital fermé ont vu leur taux de taxation des dividendes baisser de 10 points à la suite de la réforme de 2006, tandis que les dividendes versés par les autres entreprises continuaient de faire l'objet d'une imposition forfaitaire à hauteur de 30 %.

³ Annette Alstadsaeter, Martin Jacob, « Dividend taxes and income shifting », *The scandinavian journal of economics*, 2016.

⁴ Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP) à la demande de la commission des finances du Sénat, p. 64.

⁵ Céline Antonin, Vincent Touzé, OFCE, « Loi de finances 2018 et fiscalité du capital – Fondements et impact sur les taux marginaux supérieurs », 2019, p. 94.

4. ... le choix de la « barémisation » des revenus en 2013 s'est inscrit à rebours de la tendance générale observée en Europe, au risque de pénaliser l'attractivité fiscale de la France

En France, avant 2013, les contribuables pouvaient choisir entre l'application d'un **prélèvement forfaitaire libératoire (PFL)** sur leurs revenus mobiliers, ou l'intégration de ces revenus au revenu global qui faisait l'objet d'une **imposition au barème**, suivant un taux progressif s'élevant de 0 % à 45 %. Le taux du PFL variait selon la nature des revenus du capital :

- 21 % pour les revenus distribués (dividendes et assimilés) ;
- 24 % pour les revenus fixes (les intérêts).

Les plus-values mobilières¹ étaient imposées forfaitairement, sans possibilité pour le redevable d'opter pour l'imposition au barème.

Les prélèvements sociaux s'appliquaient à l'ensemble des revenus du capital, les revenus de capitaux mobiliers comme les plus-values. Par ailleurs, des abattements étaient également en vigueur dans le cas du choix de l'imposition au barème.

La loi de finances pour 2013² a procédé à la suppression du prélèvement forfaitaire libératoire et fait de l'imposition au barème une obligation³.

Pour les dividendes, un abattement unique fixé à 40 % est appliqué. Pour l'imposition des plus-values mobilières, un abattement pour durée de détention est prévu, avec un taux augmentant au cours du temps.

À ce régime d'abattement de droit commun s'est ajouté, à partir de 2014⁴, un régime d'abattement renforcé pour les cessions de titres de PME, à la suite de la fronde des entrepreneurs dite « des pigeons ».

¹ Le régime d'imposition des plus-values mobilières était prévu aux articles 150-0 A et 150-0 F du code général des impôts, dans leur rédaction alors en vigueur.

² Articles 7, 9, 10 et 11 de la loi n° 2012-1509 du 29 décembre 2012 pour 2013.

³ Pour une présentation plus détaillée le lecteur est invité à se reporter au commentaire de l'article 11 figurant aux pages 212 à 254 du rapport général n° 108 (2017-2018) d'Albéric de Montgolfier relatif au projet de loi de finances pour 2018 (tome II), fait au nom de la commission des finances et déposé le 23 novembre 2017.

⁴ Article 17 de la loi n° 2013-1278 du 29 décembre 2013 de finances pour 2014.

Différents abattements pour durée de détention

(en %)

| Abattement de droit commun | | Abattement renforcé en cas de cessions de titres de PME | |
|----------------------------|----------------------|---|----------------------|
| Durée de détention | Taux de l'abattement | Durée de détention | Taux de l'abattement |
| 2 à 8 ans | 50% | 1 à 4 ans | 50% |
| Plus de 8 ans | 65% | 4 à 8 ans | 65% |
| | | Plus de 8 ans | 85% |

Source : commission des finances du Sénat

Cette réorientation en 2013 de la fiscalité des revenus du capital rompt avec l'imposition différenciée entre les revenus du capital et les revenus du travail jusqu'à présent appliquée. Or, **cette évolution s'inscrit à rebours de la tendance générale observée au sein de l'Union européenne depuis le début des années 1990.**

En effet, à la suite des réformes suédoise, puis finlandaise, d'autres pays ont opté pour une imposition forfaitaire des revenus du capital. En 2006, **l'Espagne** a décidé d'imposer les intérêts, dividendes et plus-values mobilières et immobilières au taux forfaitaire de 18 %, avant de mettre en place un barème plus progressif, avec des taux s'élevant de 19 % à 23 %. Par la suite, **l'Allemagne, la Slovénie, la Croatie, et la Grèce** ont instauré une imposition proportionnelle sur les revenus du capital, et conservé une imposition progressive sur les revenus du travail.

D'autres États sont allés plus loin, en prévoyant une imposition forfaitaire sur l'ensemble des revenus du travail et du capital, tels que **l'Estonie, la Lettonie, la Lituanie, la Hongrie, la Roumanie, la République tchèque, et la Bulgarie.**

Cette tendance à la généralisation de l'imposition forfaitaire des revenus du capital s'est poursuivie tout au long des années 2010 pour s'imposer comme le modèle d'imposition majoritaire au sein de l'Union européenne¹.

Cet « isolement fiscal » de l'imposition des revenus du capital à partir de 2013 a pu affecter **l'attractivité fiscale de la France par rapport à ses voisins européens**, en particulier pour le régime d'imposition des plus-values.

¹ Isabelle Benoteau, Olivier Meslin, « Les prélèvements obligatoires sur le capital des ménages : comparaisons internationales », rapport particulier n° 5, p. 93, annexé au rapport du Conseil des prélèvements obligatoires (CPO) sur les prélèvements obligatoires sur le capital des ménages, 2018.

Exemples de taux d'imposition des plus-values mobilières en vigueur lors de la « barémisation » en France en 2013

| | Taux | Précisions |
|--------------------|-------------|---|
| Belgique | 0% | Sauf opérations à caractère « spéculatif » |
| Luxembourg | 0% | Sauf si la participation est détenue depuis moins de six mois (les taux progressifs ordinaires s'appliquent) ou est supérieure à 10 % du capital de la société (taux maximum de 21,4 % et abattement de 50 000 euros) |
| Suisse | 0% | Exonération au niveau fédéral |
| Allemagne | 26,40% | |
| Royaume-Uni | 28,00% | Taux de 18 % lorsque les plus-values sont inférieure à 32 010 livres. |

Source : commission des finances du Sénat

B. LA BARÉMISATION DES REVENUS DU CAPITAL ENTRE 2013 ET 2018 : UNE PARENTHÈSE FISCALE CONTESTÉE, AUX EFFETS BUDGÉTAIRES ET ÉCONOMIQUES À NUANCER

1. L'imposition au barème des revenus du capital a été contestée en raison de son caractère complexe, pouvant aboutir à des taux d'imposition marginaux jugés excessifs

Le virage de la « barémisation » de l'imposition des revenus du capital a été décrié en raison de **la complexité de ses modalités de calcul**. En effet, le taux d'imposition effective était alors variable selon le type de titres détenus, leur durée de détention, et l'ensemble du revenu imposable du redevable.

L'imposition des plus-values permet d'illustrer la complexité du système, avec des **taux d'imposition pouvant varier fortement pour un même redevable** selon la nature de l'entreprise et de la durée de détention.

Taux global d'imposition des plus-values mobilières selon la durée de détention (abattement de droit commun) à partir de 2013

(en %)

| | Détention inférieure à 2 ans | Détention comprise entre 2 et 8 ans | Détention supérieure à 8 ans |
|---|------------------------------|-------------------------------------|------------------------------|
| Contribuable situé dans la tranche à 45 % de l'IR et redevable de la surtaxe* | 62 % | 39,5 % | 32,8 % |
| Contribuable situé dans la tranche à 30 % de l'IR | 44 % | 29 % | 24,5 % |

* contribution exceptionnelle sur les hauts revenus de 4 %.

Source : commission des finances du Sénat

Taux global d'imposition des plus-values mobilières selon la durée de détention (abattement renforcé) à partir de 2013

(en %)

| | Détention inférieure à 1 an | Détention comprise entre 1 et 4 ans | Détention comprise entre 4 et 8 ans | Détention supérieure à 8 ans |
|---|-----------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|------------------------------|
| Contribuable situé dans la tranche à 45 % de l'IR et redevable de la surtaxe* | 62 % | 39,5 % | 32,8 % | 23,8 % |
| Contribuable situé dans la tranche à 30 % de l'IR | 44 % | 29 % | 24,5 % | 18,5 % |

* contribution exceptionnelle sur les hauts revenus de 4 %.

Source : commission des finances du Sénat

En combinant l'imposition au barème de l'impôt sur le revenu, l'impôt sur la fortune (ISF) et les prélèvements sociaux, **la taxation des revenus du capital pouvait par ailleurs se traduire, jusqu'en 2018, par l'application de taux marginaux d'imposition excessifs.**

Cumul de l'ISF, de l'imposition des revenus du capital selon le barème progressif de l'IR et des prélèvements sociaux en 2017 (pour un rendement net de 2,3 %, soit la moyenne de l'OAT à 10 ans entre 2008 et 2017)

(en %)

| Valeur du patrimoine (en euros) | Taux de l'ISF | Taux d'imposition selon le taux marginal d'IR | | |
|------------------------------------|---------------|---|-----|-----|
| | | 30 | 41 | 45 |
| < 0,8 million | 0 | 33 | 45 | 48 |
| De 0,8 à 1,3 million | 0,5 | 55 | 67 | 40 |
| De 1,3 à 2,57 millions | 0,7 | 64 | 75 | 79 |
| De 2,57 millions à 5 millions | 1 | 77 | 88 | 92 |
| De 5 à 10 millions | 1,25 | 88 | 99 | 103 |
| > 10 millions | 1,5 | 99 | 110 | 113 |

Source : Christian Pfister, « Fiscalité de l'épargne et choix de portefeuille des ménages français », document de travail de la Banque de France n° 699, novembre 2018. p.7-8

2. D'un point de vue budgétaire, l'évaluation *ex-post* commandée par la commission des finances conclut que la « mise au barème » des dividendes s'est traduite par une perte de recettes

Ainsi que cela a été précédemment rappelé, les rapporteurs ont fait appel à l'Institut des politiques publiques (IPP) pour examiner les conséquences des évolutions récentes de la fiscalité des dividendes sur les comportements des ménages et des entreprises.

Il s'agit d'un élément indispensable pour apprécier le coût budgétaire des réformes, dès lors que les chiffrages initiaux sont toujours effectués par la direction de la législation fiscale en raisonnant « à comportement constant », sans tenir compte des changements de comportement des acteurs.

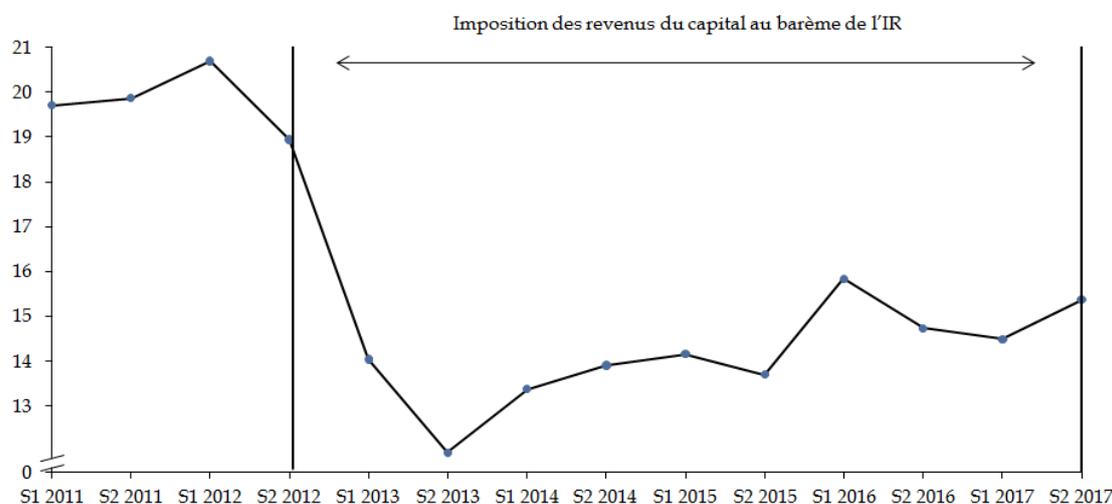
À titre d'exemple, si une hausse de la fiscalité des dividendes se traduit par une baisse de la distribution, le rendement budgétaire de la mesure sera plus faible qu'escompté.

Le choix de restreindre le périmètre de l'évaluation aux dividendes s'explique ainsi au départ par le **constat d'une forte corrélation entre l'évolution du niveau des dividendes perçus par les ménages et les évolutions de la fiscalité** applicable à ces derniers.

En effet, l'introduction de l'imposition au barème des dividendes est marquée par une chute des dividendes reçus par les ménages, passant d'environ **39,6 milliards d'euros** en 2012 à **26 milliards d'euros** en 2013.

Évolution du niveau semestriel des dividendes perçus par les ménages

(en milliards d'euros)



Source : évaluation réalisée par l'IPP à la demande de la commission des finances du Sénat, à partir des données de la comptabilité nationale, p.91

En revanche, les autres revenus du capital, tels que les plus-values ou intérêts, ne paraissent pas sensibles à ces évolutions de la fiscalité¹.

Le constat d'une simple corrélation est toutefois insuffisant pour en tirer des conclusions. La baisse du niveau des dividendes perçus par les ménages pourrait ainsi s'expliquer par d'autres facteurs que la fiscalité, tels que la conjoncture.

Seule la comparaison entre un « groupe de traitement » concerné par la réforme et un « groupe de contrôle » non concerné par la réforme mais présentant des caractéristiques similaires au groupe de traitement permet ainsi de conclure sur l'effet causal de la fiscalité sur l'évolution des dividendes. C'est précisément pour réaliser ce travail que les rapporteurs ont sollicité l'IPP.

Afin d'isoler l'effet causal de la réforme de 2013 sur le niveau de dividendes reçus par les ménages, l'étude réalisée par l'IPP définit dès lors deux échantillons :

- un **groupe de traitement**, composé des foyers fiscaux ayant perçu des dividendes en 2012 et pour lesquels ils ont opté pour le prélèvement forfaitaire libératoire (PFL) ;

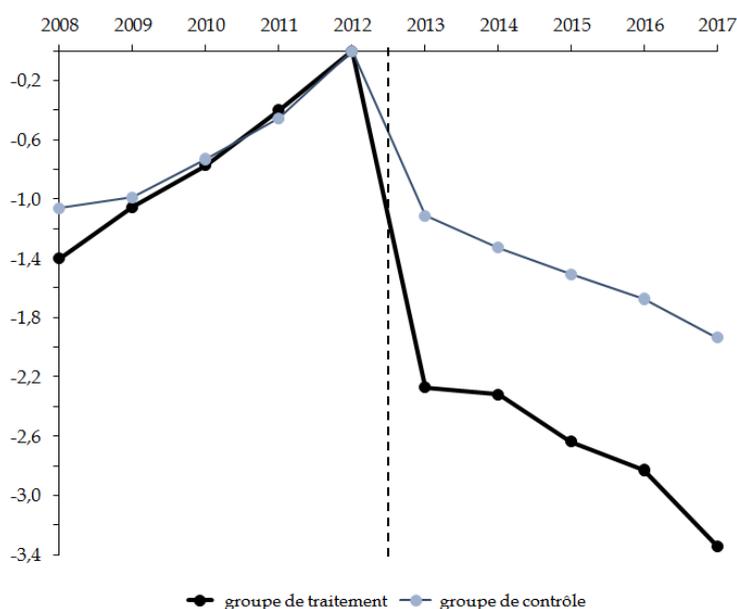
¹ Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP) à la demande de la commission des finances du Sénat, p. 93.

- un **groupe de contrôle**, composé des foyers fiscaux ayant perçu des dividendes en 2012 et pour lesquels ils ont opté pour une imposition selon le barème progressif de l'impôt sur le revenu (pour ces derniers, la réforme ne se traduit donc pas par un durcissement de la fiscalité, dès lors qu'ils avaient déjà opté pour le barème progressif).

À l'issue de ce travail d'évaluation, il apparaît que si les dividendes reçus par les ménages ont baissé pour les deux groupes après la réforme, **ceux qui ont été concernés par la « barémisation » ont connu une baisse nettement plus importante que ceux qui ne l'ont pas été, de l'ordre de 40 %¹.**

À l'inverse, **les évolutions des autres revenus du capital suivent des trajectoires similaires entre les deux groupes.**

Évolution des dividendes reçus entre le groupe de traitement et le groupe de contrôle

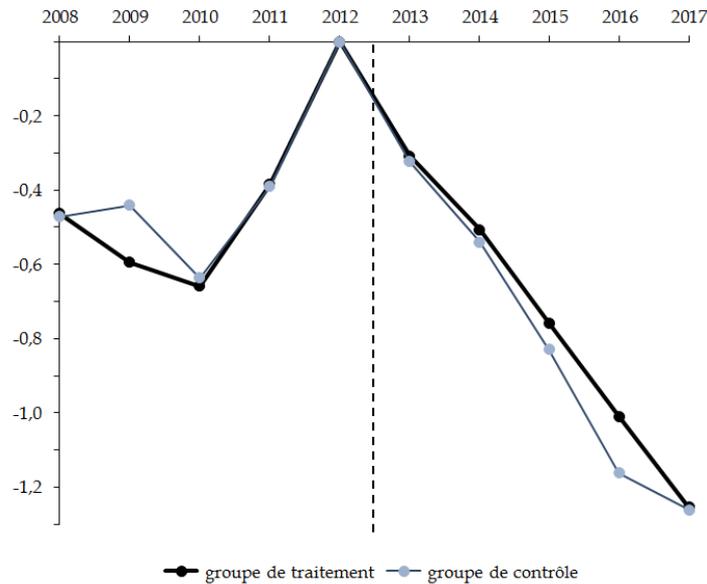


Note de lecture : le graphique représente l'évolution du logarithme moyen des dividendes entre les deux groupes.

Source : évaluation réalisée par l'IPP à la demande de la commission des finances du Sénat, p. 147

¹ Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP) à la demande de la commission des finances du Sénat, p. 149.

Évolution des revenus mobiliers hors dividendes



Note de lecture : le graphique représente l'évolution du logarithme moyen des revenus mobiliers hors dividendes entre les deux groupes.

Source : évaluation réalisée par l'IPP à la demande de la commission des finances du Sénat, p. 147

La mise au barème aurait donc bien eu un effet causal sur les dividendes perçus par les ménages mais pas sur les autres revenus du capital.

Un travail similaire a été effectué **au niveau des entreprises.**

Comme pour les ménages, l'étude définit deux échantillons **d'entreprises**, afin d'analyser **l'effet causal de la « barémisation » sur leur politique de distribution des dividendes :**

- un **groupe de traitement**, composé d'entreprises possédées intégralement par des personnes physiques en 2011 ;

- un **groupe de contrôle**, composé d'entreprises dont le capital est détenu pour l'essentiel par des personnes morales. Le choix de ce groupe de contrôle se justifie par le fait que la réforme n'a pas modifié la fiscalité applicable aux dividendes perçus par les personnes morales.

L'étude révèle, qu'entre 2012 et 2013, la part des entreprises versant des dividendes chute fortement au sein du groupe de traitement, et demeure relativement stable au sein du groupe de contrôle, ce qui atteste **d'un effet causal de la « barémisation » sur la politique de distribution de dividendes.** Pour les entreprises concernées par la réforme, la probabilité de

distribuer des dividendes baisse d'environ 7 points de pourcentage¹. Le montant des dividendes versés rapportés aux capitaux propres chute d'environ 1,6 centime (par euro de capitaux propres) au sein du groupe de traitement.

En outre, l'évaluation souligne que l'évolution des comportements de distribution de dividendes, très hétérogène, est essentiellement portée par **les entreprises non cotées détenues par des personnes physiques** – ces entreprises étant les plus susceptibles d'être directement affectées par les modifications de la fiscalité de leurs actionnaires.

Ces résultats attestent d'une **forte réaction de la politique de distribution de dividendes à l'évolution de la fiscalité**. À la suite d'une hausse des taux marginaux d'imposition, l'assiette fiscale – les dividendes déclarés – s'est contractée de façon importante.

Du point de vue des finances publiques, cette évaluation emporte **deux conséquences majeures**.

Premièrement, **en matière d'évaluation des politiques publiques, le chiffrage *ex-ante* du rendement budgétaire d'une réforme de la fiscalité des dividendes doit tenir compte des changements de comportement des agents**, les chiffrages « à comportement constant » conduisant à sous-estimer ou à surestimer le coût des réformes.

Deuxièmement, la forte élasticité des dividendes à la fiscalité contribue à expliquer **l'incidence budgétaire paradoxale de la réforme de 2013 pour les finances publiques**. En effet, l'augmentation des taux marginaux d'imposition en 2013 aurait dû logiquement conduire à une hausse des recettes fiscales. Ainsi, lors de l'examen du projet de loi de finances pour 2013, le Gouvernement estimait que la « barémisation » entraînerait, à terme, un surplus de recettes d'impôt sur les revenus de l'ordre de **400 millions d'euros par an**, pour les dividendes et les intérêts².

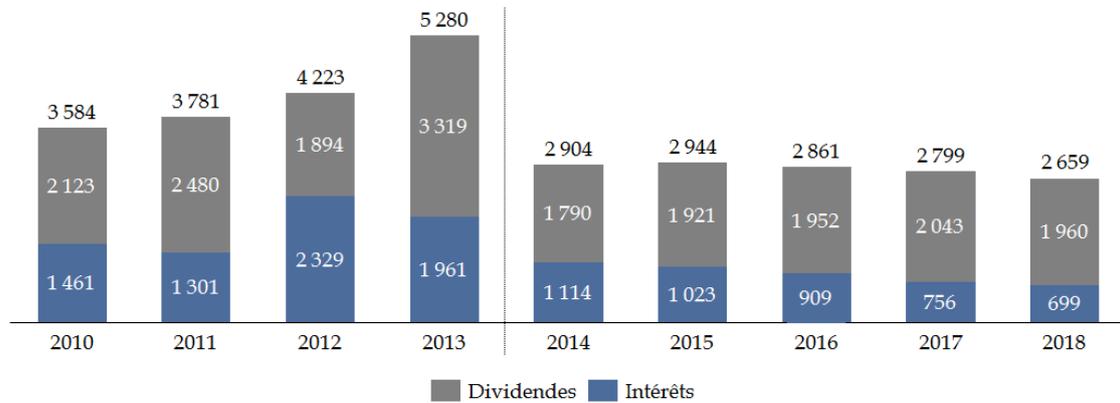
Or, d'après les réponses du Gouvernement au questionnaire des rapporteurs, le rendement fiscal de l'impôt sur le revenu appliqué aux dividendes et aux intérêts a **chuté** après l'entrée en vigueur de la réforme.

¹ *Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP) à la demande de la commission des finances du Sénat, p. 161.*

² *Évaluation préalable de l'article 5 du projet de loi de finances pour 2013, p. 39.*

Rendement fiscal de l'IR au titre des dividendes et des intérêts

(en millions d'euros)



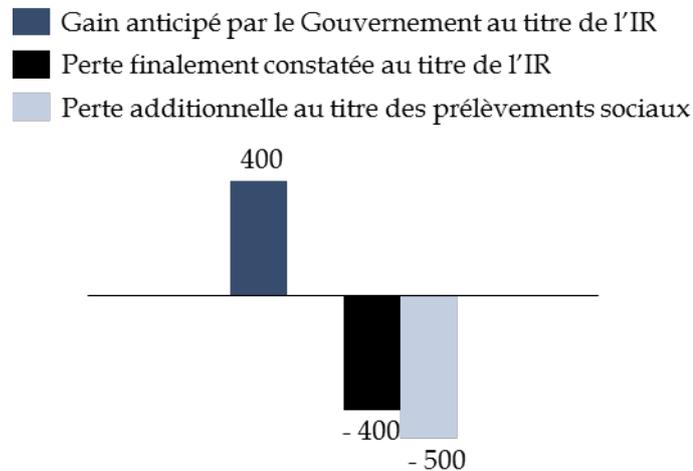
Note de lecture : les recettes fiscales sont présentées par année d'imposition, ce qui entraîne un décalage d'un an dans l'appréciation de la réforme de 2013.

Source : commission des finances du Sénat, à partir des réponses au questionnaire

Toutefois, cette baisse des recettes de l'impôt sur le revenu ne permettait pas de conclure que la « barémisation » de 2013 a entraîné une perte sèche pour les finances publiques, puisque le rendement de l'impôt est influencé par d'autres déterminants, tels que la conjoncture. L'évaluation de l'IPP permet pour la première fois de surmonter cette difficulté en mesurant **l'effet propre de la mise au barème des dividendes** sur la politique de distribution et, *in fine*, les finances publiques.

Impact de la « mise au barème » des dividendes et des produits de placement à revenu fixe pour les finances publiques

(en millions d'euros)



Note de lecture : l'évolution du produit net des prélèvements sociaux n'avait pas fait l'objet d'une évaluation au préalable.

Source : commission des finances du Sénat (d'après : Laurent Bach, Antoine Bozio, Brice Fabre, Arthur Guillouzouic, Claire Leroy et Clément Malgouyres, « Quelles leçons tirer des réformes de la fiscalité des revenus du capital ? », Note IPP n° 46, octobre 2019)

L'évaluation de l'IPP conclut ainsi que **l'impact budgétaire de la « mise au barème » des dividendes et des produits de placement est négatif**, alors que le Gouvernement estimait initialement que cette réforme fiscale rapporterait 400 millions d'euros au titre de l'impôt sur le revenu.

3. D'un point de vue économique, l'évaluation *ex-post* commandée par la commission des finances du Sénat laisse à penser que la « barémisation » n'aurait pas eu d'effet sur les décisions d'investissement des entreprises concernées et aurait renforcé les fonds propres de celles-ci...

Au-delà de l'effet de la réforme pour les finances publiques, l'évaluation conduite par l'IPP a par ailleurs permis d'**apporter un éclairage sur les effets économiques de celle-ci.**

En effet, la littérature économique est **divisée** quant au lien causal entre la fiscalité des revenus du capital et l'investissement.

Selon la théorie classique, **les entreprises choisissent de financer leurs décisions d'investissement en émettant de nouvelles actions**¹, et c'est pourquoi une baisse de la fiscalité au niveau de l'épargnant-actionnaire, en

¹ James Poterba, Lawrence Henry Summers, « The Economic Effects of Dividend Taxation », *Recent Advances in Corporate Finance*, 1985.

réduisant le coût du capital pour l'entreprise, devrait provoquer une hausse de l'investissement.

Toutefois, cette approche a été régulièrement contestée, en supposant notamment que **l'investissement était financé par l'autofinancement**. Selon la situation financière de l'entreprise, une hausse de la fiscalité des dividendes pourrait rester sans effet sur l'investissement, voire même provoquer une hausse de ce dernier. En effet, la diminution ou la report de la distribution de dividendes augmente les capacités d'autofinancement de l'entreprise. Comme le relève l'étude de l'IPP, cette approche n'est pas incompatible avec l'approche classique, dans la mesure où les entreprises en phase de développement se rapprocheraient de la vision classique du financement de l'investissement, alors que les plus matures se tourneraient davantage vers l'autofinancement¹.

En conservant les groupes de contrôles précédemment définis, l'évaluation de l'IPP s'est attachée à **examiner les effets du changement de fiscalité appliquée aux dividendes sur les décisions d'investissement des entreprises**. Étant donné les déterminants de l'investissement précédemment exposés, l'étude analyse en premier lieu l'évolution des dettes financières et de l'émission de fonds propres des groupes de traitement et de contrôle.

Si l'étude ne trouve **pas d'effet significatif sur l'évolution des dettes financières**, elle met néanmoins en évidence **une augmentation significative des fonds propres** pour les entreprises appartenant au groupe de traitement, qui s'explique à la fois par la baisse de la distribution de dividendes et l'émission de nouvelles actions. Une telle évolution n'étant pas observée dans le groupe de contrôle, **l'étude de l'IPP conclut ainsi qu'il s'agit bien là d'un effet causal de l'évolution de la fiscalité, qui a entraîné une hausse des capitaux propres des entreprises concernées, et donc de leurs marges de manœuvre en termes d'autofinancement**.

S'il est aisé de comprendre que la chute de la distribution de dividendes, causée par la fiscalité, se soit traduite par une augmentation de l'autofinancement, l'émission de nouvelles actions, dont l'effet positif sur les fonds propres est de même ampleur, paraît plus surprenante.

L'étude avance l'hypothèse selon laquelle elle résulterait d'un **arbitrage de certains actionnaires souhaitant tirer un avantage du différentiel de taxation entre les revenus du capital distribués - l'impôt sur le revenu - et les bénéficiaires de l'entreprise - l'impôt sur les sociétés**. Comme l'indique l'IPP, *« ces résultats indiquent que certains actionnaires subissant la hausse du taux d'imposition sur les dividendes, ou anticipant des hausses de fiscalité sur le revenu ou le patrimoine, ont pu vouloir soustraire une part de leurs placements financiers de la base de l'IR. Ils les ont ainsi soumis au régime plus favorable de l'IS, en attendant la mise en place d'une taxation des dividendes*

¹ Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP) à la demande de la commission des finances du Sénat, p.31.

plus avantageuse ou en espérant profiter, lors de la revente de l'entreprise, d'une taxation des plus-values plus favorable »¹.

En revanche, **en comparant l'évolution de l'investissement des entreprises des deux groupes, l'étude ne met en évidence aucun effet négatif de la réforme de 2013**, tendant ainsi à infirmer l'approche classique du financement de l'investissement.

Elle ne met pas non plus en évidence d'effet positif sur l'investissement, contrairement à ce qu'aurait pu laisser espérer l'augmentation des fonds propres consécutive à la réforme. Sur ce point, les résultats divergent d'une autre évaluation sur données françaises ayant récemment étudié l'effet causal du durcissement de la fiscalité des dividendes liée à une autre réforme².

Cependant, l'augmentation des fonds propres a pu se traduire par une hausse des dépenses en matière de recherche et développement. Ces dernières n'étant pas comptabilisées comme de l'investissement mais comme une charge, elles n'apparaissent pas dans la décomposition comptable effectuée par l'étude.

En tout état de cause, **ces résultats tendent à affaiblir le lien causal entre la fiscalité des revenus du capital et les décisions d'investissement des entreprises**. En ce sens, **ils s'inscrivent en conformité avec les résultats d'études antérieures précédemment décrites**, menées notamment aux États-Unis, et qui ont également conclu à l'absence d'effet de la fiscalité du capital sur l'investissement³.

4. ... mais elle a toutefois eu un effet négatif sur le résultat net des entreprises, dont les causes restent à identifier

Dans son évaluation de l'effet de la réforme sur la situation des entreprises, l'étude réalisée par l'IPP s'intéresse également à **l'évolution de leur résultat net**.

En comparant les déclarations fiscales des entreprises du groupe de traitement et du groupe de contrôle, **l'étude de l'IPP observe une baisse du résultat net des entreprises du groupe de traitement**, de l'ordre de 2 centimes par euro de capitaux propres en 2011⁴.

¹ *Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP) à la demande de la commission des finances du Sénat, p. 172.*

² *Charles Boissel, Adrien Matray, « Higher dividend taxes, no problem! Evidence from taxing entrepreneurs in France », juillet 2019.*

³ *Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP) à la demande de la commission des finances du Sénat, p. 73.*

⁴ *Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP) à la demande de la commission des finances du Sénat, p. 167.*

Or, cette baisse du résultat net ne peut être expliquée par une hausse des dépenses discrétionnaires, incluant notamment la rémunération des dirigeants, puisque celles-ci restent stables après l'entrée en vigueur de la « barémisation ». Ceci signifie donc que **la réforme de 2013 n'aurait pas donné lieu à un déplacement des revenus du capital vers les revenus du travail.**

Toutefois, **l'absence de mise en évidence d'un tel phénomène était prévisible** dans la mesure où le différentiel de taxation entre dividendes et salaires est resté très modéré (voir *infra*).

Dès lors, l'étude de l'IPP avance **deux autres hypothèses** permettant d'expliquer la baisse du résultat net des entreprises concernées par la réforme.

Premièrement, **elle pourrait résulter d'une hausse des consommations intermédiaires**, telles que les frais professionnels des dirigeants, qui ne sont pas comptabilisés comme salaires. Cependant, les données mobilisées par l'étude ne permettent pas d'identifier les différentes composantes de ces dépenses.

Deuxièmement, **elle pourrait résulter d'une hausse des investissements intangibles comptabilisés comme des charges, telles que des dépenses de publicité, de formation ou de recherche et développement**, ce qui, dans ce dernier cas, aurait un impact positif sur l'investissement, ainsi que cela a été précédemment rappelé.

Si des travaux supplémentaires devront être engagés pour trancher entre ces deux hypothèses, **la mise en évidence d'un effet négatif sur le résultat net présente un intérêt du point de vue de l'évaluation du coût de la réforme.**

À l'issue de l'évaluation, il apparaît ainsi que la hausse de la fiscalité entraînée par la « barémisation » s'est traduite, d'une part, par **une érosion de l'assiette de l'impôt sur le revenu** *via* la contraction de la distribution de dividendes, et d'autre part, par **une érosion, de moindre ampleur, de l'assiette de l'impôt sur les sociétés**, *via* la baisse du résultat net.

5. Si l'impact causal de la « barémisation » sur l'exil fiscal ne peut être mesuré, un faisceau d'indices suggère une dégradation de l'attractivité fiscale de la France parallèlement à son instauration

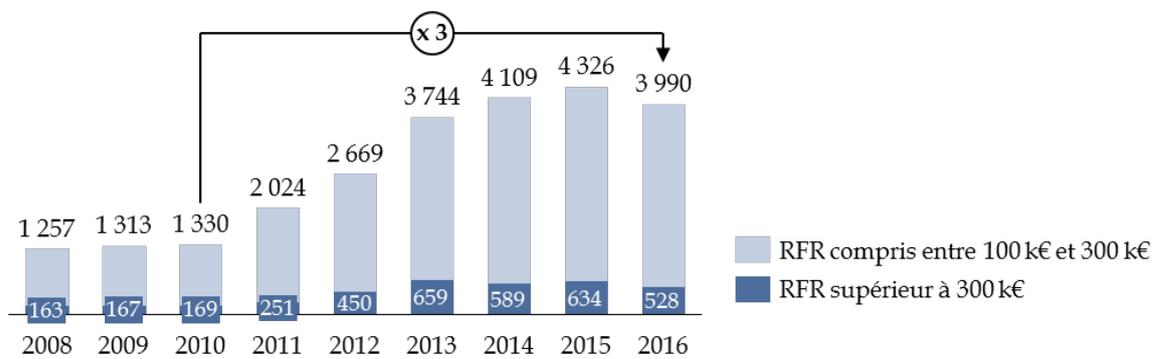
Il a été précédemment souligné que le choix du Gouvernement d'opter pour la « barémisation » des revenus du capital entre 2013 et 2018 a fait figure d'**exception dans le paysage fiscal européen.**

Si les auditions menées par les rapporteurs ont permis de relayer des témoignages de contribuables dont l'expatriation fiscale a été motivée par la hausse de la fiscalité sur les revenus du patrimoine, il est aujourd'hui

difficile d'évaluer avec précision le lien causal entre cette dernière et le nombre de départs de contribuables hors de France, ainsi que cela a été précédemment rappelé.

Toutefois, la **multiplication par trois** entre 2010 et 2016 du nombre de départs de contribuables dont le revenu fiscal de référence est supérieur à 100 000 euros est **significative** et **concomitante** à la parenthèse de la « barémisation ».

Évolution du nombre de départs de redevables de l'impôt sur le revenu dont le revenu fiscal de référence est supérieur à 100 000 euros



Source : commission des finances du Sénat (d'après le rapport relatif aux contribuables quittant le territoire national)

DEUXIÈME PARTIE UN PREMIER BILAN DE LA RÉFORME

I. UN PREMIER BILAN DE LA MISE EN PLACE DE L'IMPÔT SUR LA FORTUNE IMMOBILIÈRE

Ainsi que cela a été précédemment rappelé, l'article 31 de la loi de finances pour 2018 a **supprimé l'ISF, tout en procédant en parallèle à la création d'un impôt sur la fortune immobilière (IFI)**.

Avant de dresser un premier bilan de cette réforme, il paraît utile de rappeler brièvement les principales caractéristiques de ce nouvel impôt.

Contrairement à l'ISF, l'IFI constitue un **impôt annuel sur les seuls actifs immobiliers**¹.

Son assiette, définie à l'article 965 du code général des impôts, est ainsi constituée par **la valeur nette**, au 1^{er} janvier de l'année :

- d'une part, des **biens et droits immobiliers** des redevables ;
- d'autre part, des **actions et parts détenues, à hauteur « de la fraction de leur valeur représentative de biens ou droits immobiliers » que les sociétés et organismes détiennent directement ou indirectement.**

L'IFI s'appliquant comme l'ISF au patrimoine net, il est donc possible de **déduire les dettes** existantes au 1^{er} janvier, à condition toutefois qu'elles soient afférentes à des actifs imposables et effectivement supportées par les redevables (article 974 du même code).

Différents régimes d'exclusion ou d'exonération ont par ailleurs été mis en place, au bénéfice principalement de **l'immobilier professionnel, des participations minoritaires et des biens agricoles.**

Sont notamment prévus :

- l'exclusion des biens immobiliers **affectés à une activité opérationnelle**² **de la société ou de l'organisme qui les détient directement** (a du 2° de l'article 965 du même code) ;

- l'exclusion des biens immobiliers **détenus par une société opérationnelle et affectés à une activité opérationnelle au sein du groupe** (b du 2° de l'article 965 du même code) ;

¹ Pour un examen détaillé du nouvel impôt, le lecteur est invité à se reporter au commentaire de l'article 12 figurant aux pages 261 à 293 du rapport général n° 108 (2017-2018) d'Albéric de Montgolfier relatif au projet de loi de finances pour 2018 (tome II), fait au nom de la commission des finances et déposé le 23 novembre 2017.

² Pour l'application de l'IFI, le terme « opérationnel » désigne les activités industrielles, commerciales, artisanales, agricoles ou libérales au sens de l'article 966 du code général des impôts.

- l'exclusion des **participations inférieures à 10 %** dans les sociétés opérationnelles (troisième alinéa du 2° de l'article 965 du même code) ;

- l'exonération des **biens affectés à l'activité principale du redevable**, que ces derniers soient détenus directement ou indirectement (article 975 du même code) ;

- l'exonération partielle des **bois et forêts, des biens donnés à bail à long terme, des biens ruraux et des parts de groupements fonciers agricoles**.

S'agissant des **réductions d'impôt**, seule a été conservée la possibilité pour le redevable d'**imputer sur l'IFI, dans la limite de 50 000 euros, 75 % du montant des dons** effectués au profit de certains organismes d'intérêt général (article 978 du code général des impôts).

Pour le calcul de l'impôt, le **barème** et le **mécanisme de décote** de l'ISF ont été transposés à l'IFI (article 977 du code général des impôts).

Barème de l'impôt sur la fortune immobilière

(en pourcentage)

| Fraction de la valeur nette taxable du patrimoine | Tarif |
|--|--------------|
| < 0,8 million d'euros | 0 |
| > 0,8 million d'euros et <= 1,3 million d'euros | 0,5 % |
| > à 1,3 million d'euros et <= à 2,57 millions d'euros | 0,7 % |
| > à 2,57 millions d'euros et <= 5 millions d'euros | 1 % |
| > à 5 millions d'euros et <= 10 millions d'euros | 1,25 % |
| > à 10 millions d'euros | 1,5 % |

Source : commission des finances du Sénat

Alors que les données d'exécution pour l'année 2018 sont désormais disponibles, il apparaît tout d'abord nécessaire d'**évaluer le coût budgétaire de la réforme pour les finances publiques**, qui était entouré d'importantes incertitudes.

A. LE COÛT BUDGÉTAIRE DE LA RÉFORME EST PROCHE DE CELUI ESCOMPTÉ EN 2018

1. Le coût global de la réforme était estimé à 3,15 milliards d'euros en raisonnant par différence avec la situation en 2017

Dans l'évaluation préalable du projet de loi de finances pour 2018 relatif à l'IFI¹, **le coût pérenne du remplacement de l'ISF par l'IFI pour les finances publiques était estimé à 3,2 milliards d'euros**, sous les hypothèses suivantes :

- un rendement de l'ISF de 4,05 milliards d'euros ;
- un rendement de l'IFI de 850 millions d'euros.

Dans le cadre de l'examen du projet de loi de finances pour 2018, **différentes mesures visant à compenser l'exonération de certains biens meubles de l'assiette de l'IFI ont par la suite été introduites** à l'initiative des députés, à savoir :

- une augmentation du taux de la taxe forfaitaire sur la cession de certains métaux précieux ;
- une augmentation du barème du droit annuel de francisation et de navigation et du droit de passeport pour les grands navires de plaisance ou de sport ;
- la création d'une taxe additionnelle sur l'immatriculation des voitures de sport.

Le rendement attendu de ces mesures de compensation, essentiellement symbolique, était **légèrement inférieur à 50 millions d'euros**², réduisant ainsi l'estimation initiale du coût global de la réforme à **3,15 milliards d'euros**.

¹ Évaluations préalables annexées au projet de loi de finances pour 2018, p. 123.

² Voir le 4 du présent A pour le détail des chiffres initiaux.

2. En retenant la même méthode, le coût de la réforme pour les finances publiques atteint finalement 2,9 milliards d'euros à l'issue de l'exercice 2018

Les données d'exécution 2018 indiquent toutefois que le coût de la réforme avait été **légèrement surestimé**, en lien avec le rendement plus fort qu'escompté de l'IFI.

a) Le rendement de l'IFI au titre de l'année 2018, qui était entouré de nombreuses incertitudes, est supérieur à celui escompté

La prévision de rendement de l'IFI (850 millions d'euros) était entourée de fortes incertitudes, comme n'avait pas manqué de le souligner la commission des finances du Sénat¹, dans la mesure où :

- aucune information fiable n'était disponible sur les détentions indirectes d'immeubles *via* des entreprises imposées à l'impôt sur les sociétés ;

- le montant du patrimoine immobilier locatif détenu en direct n'était pas isolé des résidences secondaires sur les déclarations d'ISF ;

- la part du passif global correspondant à l'immobilier n'était pas connue (faute de données, il avait été fait l'hypothèse que le passif immobilier représentait 80 % du passif déclaré à l'ISF) ;

- les redevables de l'ISF relevant de la première tranche du barème (soit ceux avec un patrimoine taxable inférieur à 2,57 millions d'euros) ne détaillaient plus la composition de leur patrimoine depuis 2011.

En 2018, le rendement net de l'IFI s'est finalement établi à près de 1,3 milliard d'euros, soit un **niveau supérieur de 52 % à l'estimation gouvernementale initiale**².

¹ Rapport général (tome II) n° 108 (2017-2018) d'Albéric de Montgolfier, précédemment cité, p. 291.

² Il peut être noté que le rendement net de l'IFI a été réduit de 58,9 millions d'euros en 2018 du fait de la possibilité pour les redevables d'imputer exceptionnellement sur l'IFI 2018 les investissements réalisés par le passé dans le cadre du dispositif « ISF-PME » (non transposé à l'IFI). Cet effet ne jouera plus à compter de 2019, ce qui augmentera le rendement net de l'IFI à due concurrence.

Décomposition du rendement de l'IFI selon les catégories de redevables en 2018

(en millions d'euros)

| Taux marginal | Patrimoine net taxable des redevables | IFI net (en M€) | Montant moyen d'IFI acquitté (en k€) |
|---------------|---------------------------------------|-----------------|--------------------------------------|
| 0,7 % | Entre 1,3 M€ et 2,57 M€ | 503 | 4,8 |
| 1,0 % | Entre 2,57 M€ et 5 M€ | 382 | 16,7 |
| 1,25 % | Entre 5 M€ et 10 M€ | 228 | 47,8 |
| 1,5 % | Supérieur à 10 M€ | 178 | 156,3 |
| Total | | 1 291 | 9,7 |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement)

Interrogé sur les raisons de cet écart important entre la prévision et l'exécution, le Gouvernement mentionne **deux principales sources d'écart** :

- d'une part, la **sous-estimation de l'immobilier indirect** ;
- d'autre part, la **surestimation du passif immobilier**.

Il s'agit donc de paramètres pour lesquels l'incertitude était connue au moment du chiffrage initial.

En complément, le Gouvernement indique qu'il est « *probable que la création d'un impôt dont l'assiette est limitée aux actifs immobiliers ait incité les contribuables à réévaluer la valeur de leurs actifs, en particulier dans un contexte de mise à disposition de la base PATRIM des transactions immobilières* ».

b) Le dynamisme de l'ISF 2017, plus fort qu'attendu, renchérit à l'inverse le coût de la réforme

Cependant, le dynamisme de l'ISF, sous-estimé en 2017, a renchéri le coût de la réforme de 150 millions d'euros.

En effet, le chiffrage initial se fondait sur l'hypothèse d'un rendement de l'ISF de 4,05 milliards d'euros, alors que celui-ci s'est finalement établi à 4,2 milliards d'euros en 2017, ainsi que cela a été précédemment rappelé.

c) Le rendement des compensations introduites à l'initiative de l'Assemblée nationale est trois fois inférieur à celui espéré, confirmant qu'il s'agissait de mesures d'affichage décidées dans la précipitation

Enfin, l'exécution 2018 a **renforcé le caractère symbolique du rendement des mesures de compensation introduites par les députés** lors de l'examen du projet de loi de finances pour 2018.

Comparaison du rendement attendu et constaté des mesures de compensation de la transformation de l'ISF en IFI au titre de l'exercice 2018

(en millions d'euros)

| Nature de la mesure | Rendement attendu | Rendement effectif | Écart |
|--|-------------------|--------------------|-------------|
| Taxe additionnelle sur l'immatriculation des voitures de sport | 29 | 12 | - 17 |
| Accroissement du droit annuel de francisation et de navigation | 10 | 0 | - 10 |
| Augmentation du taux de la taxe forfaitaire sur la cession de certains métaux précieux | 2 | 2 | 0 |
| Total | 41 | 14 | - 27 |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement et les documents budgétaires)

Leur rendement effectif est ainsi **près de trois fois inférieur** à celui anticipé, pourtant déjà particulièrement modeste.

L'exécution 2018 confirme donc qu'il s'agissait bien de mesures d'affichage décidées dans la précipitation afin de justifier, au regard de l'opinion, l'exonération de certains biens improductifs de l'assiette de l'IFI – **confortant ainsi le choix du Sénat de s'opposer à ces mesures.**

d) Le cumul de ces trois sources d'écart aboutit à un coût global de la réforme inférieur d'environ 250 millions d'euros à la prévision initiale

À l'issue de l'exercice 2018, le coût global de la réforme peut donc être estimé à 2,9 milliards d'euros, soit un niveau inférieur d'environ 250 millions d'euros à la prévision initiale – le rendement plus fort qu'escompté de l'IFI ayant plus que compensé l'effet base défavorable lié au dynamisme de l'ISF en 2017 et la faiblesse du rendement des mesures de compensation introduites par les députés.

Comparaison du coût budgétaire attendu et observé de la transformation de l'ISF en IFI au titre de l'année 2018

(en millions d'euros)

| | Estimation initiale | Exécution | Écart |
|---|---------------------|--------------|------------|
| Coût de la suppression de l'ISF (1) | - 4 050 | - 4 200 | - 150 |
| Rendement net de l'IFI (2) | 850 | 1 291 | 441 |
| Rendement des mesures de compensation (3) | 41 | 14 | - 27 |
| Coût de la réforme (= 1 + 2 + 3) | 3 159 | 2 895 | 264 |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement et les documents budgétaires)

3. Tenir compte du rendement de l'ISF qui aurait été observé en 2018 en l'absence de réforme conduirait à majorer le coût de cette dernière

L'estimation précédente du coût de la réforme reposait sur un **raisonnement par différence** avec le rendement estimé de l'ISF en 2017.

Toutefois, **l'effet budgétaire réel de la réforme ne correspond pas à la différence entre l'IFI 2018 et l'ISF 2017 mais bien à la différence entre l'IFI 2018 et l'ISF qui aurait été payé par les redevables en 2018 en l'absence de réforme.**

Pour le calculer, cela suppose de simuler un ISF contrefactuel en tenant compte du rendement 2018 des différents actifs qui composaient le patrimoine taxable des assujettis en 2017 et de neutraliser les effets de comportement liés à la mise en place de l'IFI.

Un travail de simulation de ce type a été réalisé par l'Insee dans le cadre du comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital piloté par France Stratégie : il aboutit à un **coût de la réforme compris entre 3,33 milliards d'euros et 3,45 milliards d'euros** selon le scénario retenu¹.

En se fondant plus simplement sur l'augmentation des prix de l'immobilier et des actions cotées, le comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital estime pour sa part que l'ISF aurait continué à croître en l'absence de réforme à un rythme compris entre 5 % et 6 % environ, ce qui ramènerait le coût budgétaire global du passage de l'IFI à **3,1 milliards d'euros**, soit un niveau très proche de l'estimation initiale.

4. À plus long terme, le dynamisme de l'IFI dépendra principalement de l'évolution des prix de l'immobilier et des comportements d'optimisation des redevables

Ainsi que cela a été précédemment rappelé, **les recettes de l'ISF ont été particulièrement dynamiques sur longue période** : le poids de l'ISF dans le PIB a ainsi été multiplié par deux depuis son introduction, en dépit du renforcement des abattements, exonérations et réductions d'impôt ayant grevé son assiette.

Il convient donc de s'interroger sur la dynamique de l'IFI à plus long terme, comparativement à l'ISF.

¹ Contribution de l'Insee au premier rapport du comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital, annexe 11, p. 301.

Celle-ci dépendra principalement de deux facteurs :

- l'évolution des **prix de l'immobilier**, comparativement aux autres actifs désormais exonérés ;

- l'ampleur des **réallocations de patrimoine** entre richesse financière et richesse immobilière.

S'agissant du premier facteur, **il est difficile d'anticiper l'évolution respective des prix de l'immobilier et du reste des actifs en France.**

Dans le cas français, **on peut toutefois s'interroger sur le potentiel d'appréciation des prix de l'immobilier à moyen terme**, compte tenu de l'ampleur de la hausse observée depuis 2000, qui a nettement excédé l'inflation et présente un caractère atypique au sein de la zone euro, ainsi que cela a été précédemment rappelé (voir *supra*).

Pour 2020, il peut être noté que le Gouvernement anticipe un **rendement de 1,5 milliard d'euros au titre de l'IFI**, en raison « *de la poursuite à la fois de la dynamique du marché immobilier et du taux de recouvrement* »¹.

S'agissant du second facteur, **l'ampleur des réallocations de patrimoine entre richesse financière et richesse immobilière est également difficile à anticiper.**

Dès lors que l'IFI pèse exclusivement sur la richesse immobilière et grève de ce fait le rendement après impôt des actifs immobiliers comparativement aux autres actifs, **sa mise en place devrait logiquement conduire à des comportements d'optimisation de la part des redevables ayant pour conséquence de réduire le dynamisme de son assiette.** Le risque que les grandes fortunes modifient la composition de leur patrimoine au détriment de l'immobilier avait d'ailleurs été mis en avant lors de l'examen parlementaire au Sénat².

À cet égard, une étude quasi-expérimentale évaluant l'effet sur la composition des patrimoines de la suppression de l'impôt sur la fortune aux Pays-Bas, qui avait conduit à modifier sensiblement l'imposition respective des actifs immobiliers et financiers, **suggère que ces mouvements d'optimisation pourraient être significatifs, compte tenu du profil des redevables de l'IFI.** Si les ménages néerlandais réagissent globalement très peu aux évolutions du rendement des actifs immobiliers liées à la fiscalité, tel n'est pas le cas de ceux disposant d'un patrimoine significatif : pour ces derniers, une hausse de 1 % du rendement relatif des actifs immobiliers liée à

¹ « *Voies et moyens* » (tome 1) annexé au projet de loi de finances pour 2020, p. 34.

² Voir par exemple : rapport général (tome II) n° 108 (2017-2018) d'Albéric de Montgolfier, précédemment cité, p. 292.

la fiscalité conduit en moyenne à une diminution de la part des actifs financiers au sein du patrimoine de 7 % environ¹.

La littérature économique reste néanmoins **trop tenue pour anticiper précisément l'ampleur et le rythme de ces mouvements d'optimisation** dans le cas français.

Ce point devra en tout état de cause **faire l'objet d'un suivi attentif** au cours des prochains exercices – et ce d'autant plus que l'Insee a d'ores et déjà observé en 2018 des « *évolutions particulières des déclarations* » dont « *l'ampleur (...) ne semble pas pouvoir s'expliquer simplement par la variabilité annuelle normale des montants de patrimoines déclarés* » et qui « **pourrai(en)t correspondre à des comportements d'optimisation en réaction à la suppression de l'ISF** (par exemple le remplacement, au sein du patrimoine, de biens immobiliers par des actifs mobiliers) »².

B. TAXER UNIQUEMENT LA « RICHESSE IMMOBILIÈRE » A CONTRIBUÉ AU CARACTÈRE ANTI-REDISTRIBUTIF DE LA RÉFORME

Au-delà du coût budgétaire de la réforme pour les finances publiques, **la question de ses effets redistributifs constitue un axe majeur de la présente évaluation.**

Dès l'examen du projet de loi de finances pour 2018, le Président de la commission des finances du Sénat avait d'ailleurs fait usage des pouvoirs de contrôle dont il dispose en application de l'article 57 de la loi organique du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances (LOLF) afin d'obtenir de l'administration fiscale des informations détaillées sur la répartition prévisionnelle du gain fiscal lié à la mise en place des deux réformes³.

Si des éléments précis avaient pu être obtenus concernant le PFU, **l'administration fiscale avait en revanche refusé de fournir une estimation des gains liés à la mise en place de l'IFI pour les contribuables assujettis à l'ISF**, dans la mesure où le patrimoine immobilier des redevables n'était pas connu avec précision.

¹ Floris T. Zoutman, « *The Effect of Capital Taxation on Households' Portfolio Composition and Intertemporal Choice : Evidence from the Dutch 2001 Capital Income Tax Reform* », *Discussion Papers 2014/23*, Norwegian School of Economics, Department of Business and Management Science, 2014, p. 19.

² Contribution de l'Insee au premier rapport du comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital, annexe 11, p. 300.

³ Communication de Vincent Éblé à l'attention des membres de la commission des finances du Sénat sur les nouveaux éléments d'appréciation de l'effet des réformes de la fiscalité du capital, 26 octobre 2017.

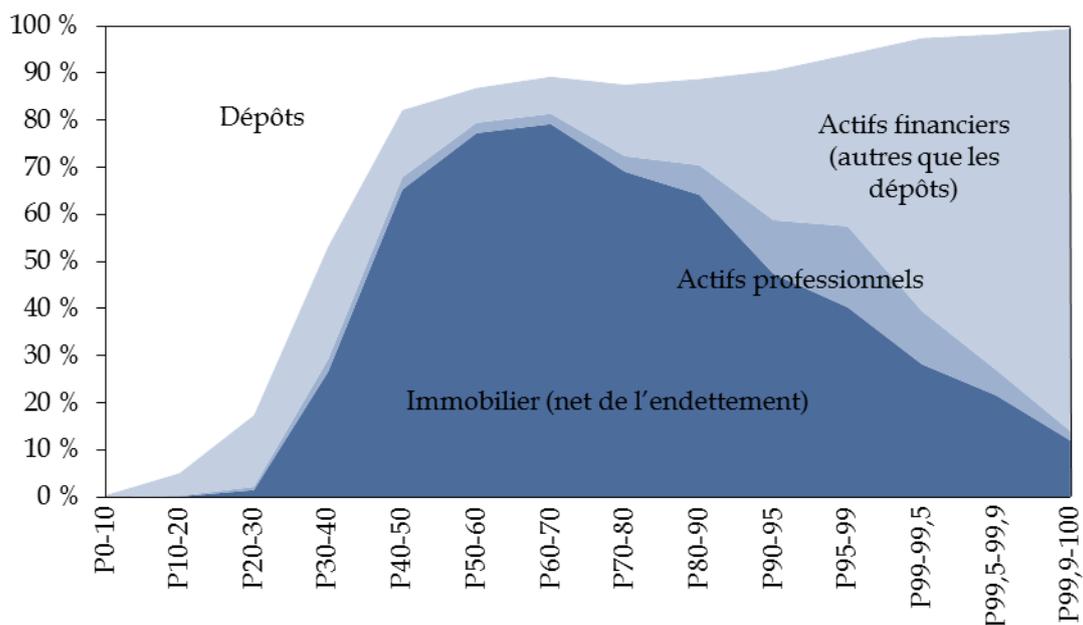
Aussi, alors que les données détaillées concernant l'exécution 2018 sont désormais disponibles, la présente section s'attache à revenir sur les effets redistributifs de la transformation de l'ISF en IFI, en mettant l'accent sur **deux inquiétudes dont le débat parlementaire s'était fait l'écho**, à savoir :

- **le risque que la réforme, malgré son coût, ne permette pas d'exonérer les redevables qui sont assujettis à l'ISF sans pour autant disposer de revenus très élevés du fait de l'inflation immobilière**, ce qui constituait un défaut majeur de cet impôt (voir *supra*) ;

- **le risque que la réforme profite avant tout aux plus fortunés des contribuables assujettis à l'ISF**, dès lors que les études académiques indiquent que la part du patrimoine financier croît fortement avec le niveau de richesse.

Décomposition du patrimoine par type d'actifs selon le niveau de richesse (2014)

(en pourcentage)



Note de lecture : P0-10 désigne les 10 % des contribuables avec les patrimoines les plus faibles.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de : Bertrand Garbinti, Jonathan Goupille-Lebret et Thomas Piketty, « Accounting for Wealth Inequality Dynamics : Methods, Estimates and Simulations for France (1800-2014) », Working Paper Series n° 633, 2017)

1. La réforme conduit à exonérer totalement de très hauts patrimoines financiers, alors même que des redevables de l'ISF restent assujettis à l'IFI sans pour autant disposer de revenus très élevés

Aux termes de l'exécution 2018, il apparaît que la réforme a conduit à **exonérer près des deux tiers des redevables de l'ISF** : le nombre de redevables de l'IFI 2018 s'élève ainsi à 132 722, tandis que le nombre de redevables de l'ISF s'était établi à 358 198 en 2017.

**Nombre de redevables de l'IFI 2018
selon le niveau de patrimoine net taxable**

| Taux marginal | Patrimoine net taxable | Nombre de redevables |
|---------------|-------------------------|----------------------|
| 0,7 % | Entre 1,3 M€ et 2,57 M€ | 103 917 |
| 1,0 % | Entre 2,57 M€ et 5 M€ | 22 899 |
| 1,25 % | Entre 5 M€ et 10 M€ | 4 767 |
| 1,5 % | Supérieur à 10 M€ | 1 139 |
| Total | | 132 722 |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement)

La répartition par tranche des seuls redevables assujettis à l'ISF 2017 et exonérés d'IFI 2018 permet de **mesurer les conséquences du choix de créer un nouvel impôt portant sur la richesse immobilière.**

**Répartition par tranche de patrimoine net taxable à l'ISF
des redevables assujettis à l'ISF en 2017 et exonérés d'IFI 2018**

| Patrimoine net imposable à l'ISF | Nombre de redevables | % du total des redevables de l'ISF 2017 de la tranche exonérés d'IFI | Gain cumulé (en M€) |
|----------------------------------|----------------------|--|---------------------|
| Entre 1,3 M€ et 2,57 M€ | 190 237 | 74 % | 855 |
| Entre 2,57 M€ et 5 M€ | 31 366 | 43 % | 447 |
| Entre 5 M€ et 10 M€ | 5 281 | 26 % | 200 |
| Supérieur à 10 M€ | 1 317 | 18 % | 143 |
| Total | 228 201 | 64 % | 1 655 |

Note de lecture : 190 237 redevables qui relevaient de la première tranche de l'ISF 2017 sont exonérés d'IFI, ce qui représente 74 % du nombre total de redevables de la première tranche de l'ISF 2017.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement)

Par comparaison avec une réforme qui aurait maintenu un impôt sur l'ensemble du patrimoine tout en relevant fortement le seuil d'assujettissement, **deux différences majeures apparaissent.**

D'une part, la mise en place de l'IFI aboutit à **exonérer totalement une part non négligeable de redevables très fortunés mais possédant un faible patrimoine immobilier**. Près d'un cinquième des redevables (18 %) relevant de la dernière tranche de l'ISF, soit ceux dont le patrimoine taxable était supérieur à 10 millions d'euros, ne payent pas l'IFI.

D'autre part, **un quart des contribuables relevant de la première tranche de l'ISF restent assujettis à l'IFI**.

Parmi l'ensemble des redevables de l'ISF exonérés d'IFI, ceux qui relevaient de la première tranche de l'ISF concentrent à peine la moitié du gain fiscal total (52 %).

La répartition par décile de revenu fiscal de référence des redevables de l'IFI 2018 permet de confirmer qu'**une part significative des redevables de l'ISF restent assujettis à l'IFI sans pour autant disposer de revenus très élevés**.

Ainsi, 10 % des redevables de l'IFI font état d'un revenu fiscal de référence inférieur à 38 000 euros et **20 % d'un revenu fiscal de référence inférieur à 62 000 euros**.

Pour ces contribuables, le montant moyen acquitté au titre de l'IFI représente ainsi une **part significative du revenu du foyer**.

Répartition des redevables de l'IFI 2018 par décile de revenu fiscal de référence

(en milliers d'euros, sauf indication contraire)

| Déciles de RFR | Nombre de foyers | IFI brut moyen | IFI net moyen | Actif net taxable moyen (en M€) |
|------------------|------------------|----------------|---------------|---------------------------------|
| RFR <= 37 663 € | 13 028 | 11,8 | 10,1 | 2,4 |
| RFR <= 61 999 € | 13 028 | 7,2 | 6,3 | 1,9 |
| RFR <= 80 480 € | 13 029 | 6,5 | 6,2 | 1,9 |
| RFR <= 98 532 € | 13 026 | 6,8 | 6,4 | 1,9 |
| RFR <= 118 380 € | 13 028 | 7,1 | 6,8 | 2,0 |
| RFR <= 143 258 € | 13 028 | 8,1 | 7,7 | 2,1 |
| RFR <= 178 580 € | 13 027 | 9,1 | 8,7 | 2,2 |
| RFR <= 241 637 € | 13 028 | 10,7 | 10,1 | 2,4 |
| RFR <= 398 458 € | 13 028 | 13,3 | 12,7 | 2,7 |
| RFR > 398 458 € | 13 027 | 20,3 | 19,0 | 3,4 |
| Total | 130 277 | 10,1 | 9,4 | 2,3 |

Note méthodologique : la différence entre l'ISF brut et l'ISF net tient au mécanisme de plafonnement en fonction des revenus.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement)

Il peut être noté que le **mécanisme de plafonnement** ne permet que de réduire à la marge la cotisation d'IFI de ces redevables.

À l'inverse, il ressort de la répartition des redevables exonérés d'IFI par décile de revenu fiscal de référence que la réforme conduit à **exonérer totalement des redevables disposant de revenus très importants**.

**Répartition des redevables de l'ISF 2017 exonérés d'IFI 2018
par décile de revenu fiscal de référence**

(en euros)

| Déciles de RFR | Nombre de foyers | ISF brut moyen | ISF net moyen |
|------------------|------------------|----------------|---------------|
| RFR <= 27 644 € | 22 822 | 9 337 | 6 824 |
| RFR <= 41 539 € | 22 820 | 6 947 | 5 867 |
| RFR <= 53 114 € | 22 819 | 6 486 | 5 816 |
| RFR <= 64 469 € | 22 820 | 6 609 | 5 940 |
| RFR <= 76 476 € | 22 820 | 6 515 | 6 138 |
| RFR <= 90 555 € | 22 820 | 6 798 | 6 322 |
| RFR <= 109 726 € | 22 821 | 7 268 | 6 702 |
| RFR <= 142 217 € | 22 819 | 8 045 | 7 472 |
| RFR <= 218 897 € | 22 820 | 9 559 | 8 652 |
| RFR > 218 897 € | 22 820 | 19 261 | 12 756 |
| Total | 228 201 | 8 687 | 7 251 |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement)

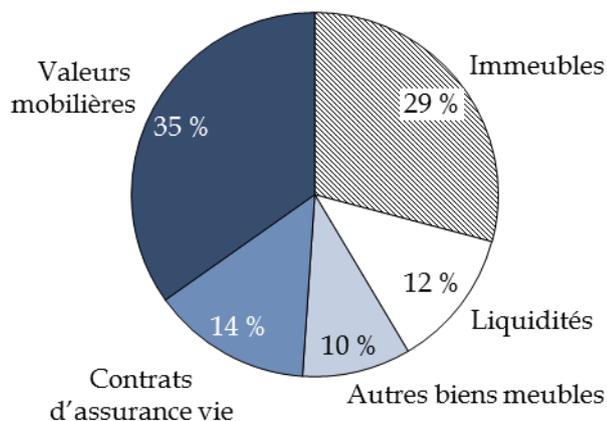
2. Ce choix conduit plus globalement à concentrer davantage le gain fiscal, même si la taxation de la détention indirecte d'immeubles a atténué cet effet

Le choix de restreindre l'assiette du nouvel impôt à la seule richesse immobilière aboutit par ailleurs à **concentrer le gain fiscal parmi les plus hauts patrimoines**, par comparaison avec une réforme qui aurait consisté à maintenir un impôt allégé sur l'ensemble du patrimoine.

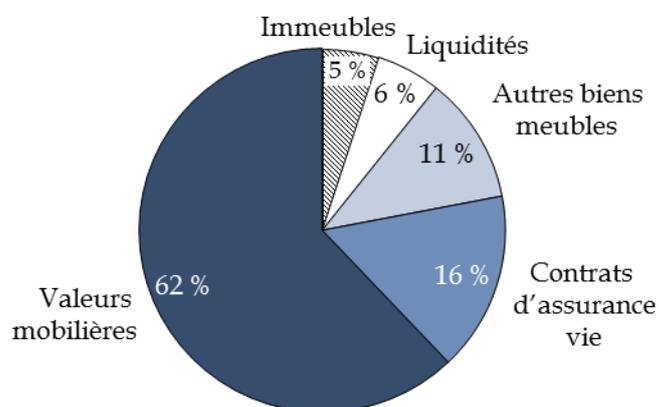
En effet, la décomposition du patrimoine taxable des redevables de l'ISF par type d'actifs confirme que **la part de l'immobilier détenue directement diminue significativement avec le niveau de patrimoine taxable**, conformément à ce que suggérait la littérature économique.

Décomposition de l'assiette des redevables à l'ISF 2017 selon le patrimoine net taxable

(en % de l'actif brut imposable)



Redevables avec un patrimoine net taxable > à 2,57 M€



Redevables avec un patrimoine net taxable > à 50 M€

Note méthodologique : l'item « immeubles » correspond aux montants déclarés cases AB et AC, l'item « liquidités » au montant déclaré case CF, l'item « contrats d'assurance vie » au montant déclaré case CO, l'item « autres biens meubles » au montant déclaré case CG minoré du montant déclaré case CO et l'item « valeurs mobilières » aux montants déclarés cases CM, CC, CD et CE.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement)

Ce point a d'ailleurs été **confirmé par les travaux du comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital** : la baisse du taux d'imposition apparent du patrimoine taxable consécutive à la réforme est limitée à **0,1 point pour les moins fortunés des contribuables à l'ISF (premier décile) puis s'élève continument** jusqu'à atteindre son maximum pour les contribuables situés autour du 99^{ème} centile (qui rassemble environ 3 600 contribuables), avec une **baisse de 0,5 point**. Passé ce niveau, elle **redescend à 0,35 %** pour les 360 premiers patrimoines (le dernier millime), dont beaucoup bénéficiaient déjà « à plein » du plafonnement (voir *supra*)¹.

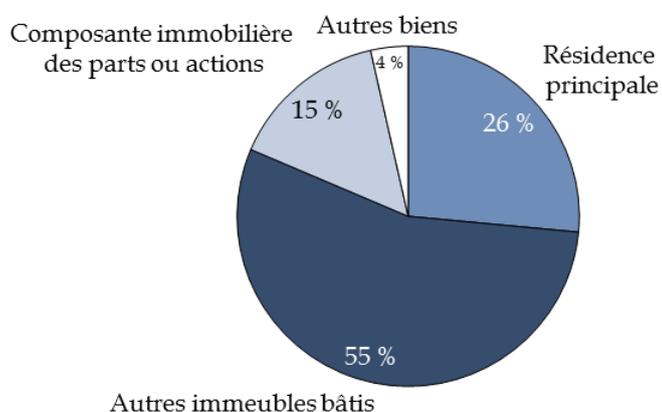
Il doit toutefois être noté que le **caractère anti-redistributif de la réforme aurait été encore plus marqué si la détention indirecte d'immeubles à travers des parts ou actions n'avait pas été taxée à l'IFI**, même si cela est source de complexité pour les redevables et les entreprises (voir *infra*).

En effet, la composante immobilière des parts ou actions détenues par le redevable constitue une fraction **très minoritaire** de l'assiette des redevables de la première tranche (15 %), alors qu'elle représente **la moitié** de l'assiette des redevables de la dernière tranche.

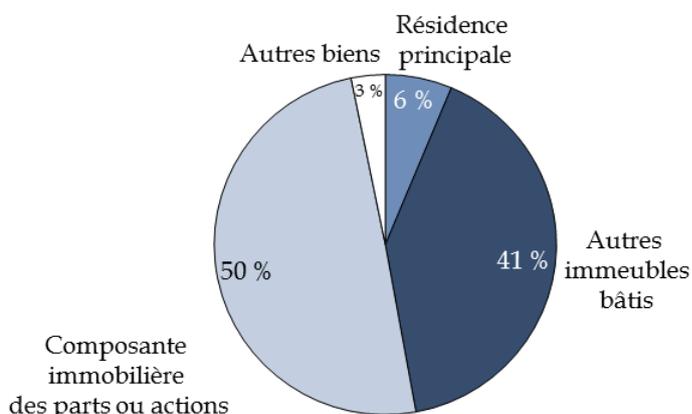
¹ France Stratégie, « Quelle taxation du capital, avant et après la réforme de 2018 ? », La Note d'analyse, octobre 2019, n° 81, p. 10.

Décomposition de l'assiette des redevables à l'IFI 2018 selon le patrimoine net taxable

(en % de l'actif brut imposable)



Redevables de la première tranche
(patrimoine taxable compris entre 1,3 M€ et 2,57 M€)



Redevables de la dernière tranche
(patrimoine taxable supérieur à 10 M€)

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement)

3. Au total, le gain fiscal lié à la réforme s'élève en moyenne à 8 338 euros par foyer et atteint 1,2 million d'euros pour les 100 premiers contribuables à l'ISF

Au total, il apparaît que le gain fiscal pour les redevables de l'ISF 2017 s'élève à **8 338 euros en moyenne** à l'issue de l'exercice 2018.

Pour les redevables exonérés d'IFI 2018, celui-ci s'élève à **7 251 euros** en moyenne et atteint **108 822 euros** pour ceux qui relevaient de la dernière tranche de l'ISF.

Gain moyen pour les redevables assujettis à l'ISF en 2017 et exonérés d'IFI 2018

| Patrimoine net imposable à l'ISF | Nombre de redevables | Gain moyen (en €) |
|----------------------------------|----------------------|-------------------|
| Entre 1,3 M€ et 2,57 M€ | 190 237 | 4 495 |
| Entre 2,57 M€ et 5 M€ | 31 366 | 14 240 |
| Entre 5 M€ et 10 M€ | 5 281 | 37 930 |
| Supérieur à 10 M€ | 1 317 | 108 824 |
| Total | 228 201 | 7 251 |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement)

Pour les redevables de l'ISF 2017 assujettis à l'IFI 2018, le gain moyen s'élève à **10 392 euros** et atteint **67 244 euros** pour ceux relevant de la dernière tranche de l'IFI.

Gain moyen pour les redevables assujettis à la fois à l'IFI 2018 et à l'ISF 2017

(en euros, sauf indication contraire)

| Patrimoine net imposable à l'IFI | Nombre de redevables | IFI moyen net | ISF moyen net | Gain moyen net |
|----------------------------------|----------------------|---------------|---------------|----------------|
| Entre 1,3 M€ et 2,57 M€ | 94 642 | 4 830 | 12 004 | 7 174 |
| Entre 2,57 M€ et 5 M€ | 20 733 | 16 642 | 33 744 | 17 102 |
| Entre 5 M€ et 10 M€ | 4 297 | 47 740 | 80 851 | 33 111 |
| Supérieur à 10 M€ | 1 029 | 150 647 | 217 891 | 67 244 |
| Total | 120 701 | 9 630 | 20 022 | 10 392 |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement)

Afin de mieux apprécier l'impact de la réforme sur le sommet de la distribution des patrimoines, il a par ailleurs été demandé à l'administration fiscale d'évaluer le **gain lié à la mise en place de l'IFI pour les 100 premiers contribuables à l'ISF 2017** – ce qu'elle avait refusé de faire lors de l'examen du projet de loi de finances 2018, compte tenu de l'incertitude sur le patrimoine immobilier détenu indirectement par les ménages (voir *supra*).

À titre de rappel, **ce gain avait été évalué à un million d'euros environ par le Président de la commission des finances¹**, dans la mesure où les études académiques sur les patrimoines français suggéraient que les actifs financiers représentent environ 85 % du patrimoine total au sommet de la distribution.

À l'issue de l'exercice 2018, il apparaît que cette estimation était très proche de la réalité, bien que légèrement sous-évaluée.

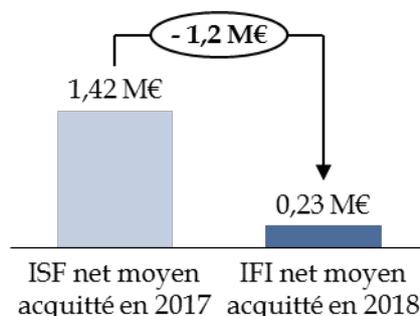
En effet, l'administration fiscale indique que le montant total de l'ISF 2017 des 100 premiers redevables s'élevait à 141,7 millions d'euros après plafonnement et que le montant de l'IFI 2018 acquitté par ces mêmes redevables atteint 23,3 millions d'euros après plafonnement.

Le gain pour les 100 premiers contribuables à l'ISF 2017 s'élève donc à 1,2 million d'euros en moyenne.

¹ Communication de Vincent Éblé à l'attention des membres de la commission des finances du Sénat sur les nouveaux éléments d'appréciation de l'effet des réformes de la fiscalité du capital, précité.

**Gain moyen lié à la mise en place de l'IFI
pour les 100 premiers contribuables à l'ISF 2017**

(en millions d'euros)



Nb : Il s'agit des 100 premiers contribuables à l'ISF 2017 après plafonnement, et non des 100 premiers patrimoines taxables.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement)

4. Le mécanisme de plafonnement bénéficie de manière prépondérante aux plus hauts patrimoines mais emporte des effets plus limités que son prédécesseur

Au-delà de la question du gain fiscal pour les contribuables, il est également important de s'intéresser aux effets de la réforme sur le mécanisme de plafonnement, dès lors que celui-ci avait donné lieu, lorsque l'ISF était en vigueur, à des stratégies d'optimisation de la part des plus hauts patrimoines de nature à remettre en cause le caractère équitable de cet impôt (voir *supra*).

Transposé à l'identique à l'IFI, ce mécanisme plafonne à 75 % du total des revenus mondiaux le cumul de l'IFI et des impôts dus en France et à l'étranger au titre des revenus et produits de l'année précédente, tout excédent éventuel venant en diminution de l'IFI. En 2018, il a bénéficié à **2 326 redevables**, pour un coût budgétaire de **92 millions d'euros**.

**Répartition des bénéficiaires du mécanisme
de plafonnement au titre de l'IFI 2018**

| Patrimoine net imposable | Nombre de bénéficiaires | Gain moyen (en €) | Coût (en M€) |
|--------------------------|-------------------------|-------------------|--------------|
| Entre 1,3 M€ et 2,57 M€ | 747 | 5 355 | 4 |
| Entre 2,57 M€ et 5 M€ | 594 | 13 468 | 8 |
| Entre 5 M€ et 10 M€ | 540 | 27 778 | 15 |
| Supérieur à 10 M€ | 445 | 146 067 | 65 |
| Total | 2 326 | 39 553 | 92 |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement)

Le mécanisme de plafonnement de l'IFI emporte toutefois des **effets plus limités** que son prédécesseur.

Comparaison du plafonnement de l'ISF 2017 et de l'IFI 2018

| | Plafonnement de l'ISF | Plafonnement de l'IFI |
|---|-----------------------|-----------------------|
| Coût (en M€) | 1 326 | 92 |
| <i>...dont : redevables de la première tranche (en %)</i> | 1 % | 4 % |
| <i>...dont : redevables de la dernière tranche (en %)</i> | 89 % | 71 % |
| Coût (en % du rendement brut avant plafonnement) | 24 % | 7 % |
| Gain moyen par bénéficiaire (en €) | 115 164 | 39 553 |
| Nombre de bénéficiaires | 11 514 | 2 326 |
| <i>...dont : redevables de la première tranche (en %)</i> | 13 % | 32 % |
| <i>...dont : redevables de la dernière tranche (en %)</i> | 37 % | 19 % |
| Part des bénéficiaires dans le total des redevables (en %) | 3,2 % | 1,8 % |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses du Gouvernement)

Il est tout d'abord nettement moins coûteux, dès lors qu'il représente 7 % du rendement brut de l'IFI avant plafonnement, contre 24 % pour l'ISF.

Il bénéficie par ailleurs davantage aux redevables de la première tranche, qui représentent un tiers des bénéficiaires, contre 13 % pour l'ISF.

Les redevables de la dernière tranche continuent néanmoins de concentrer l'essentiel du coût budgétaire (71 %, contre 89 % pour l'ISF).

C. IL EST TROP TÔT POUR PORTER UN JUGEMENT DÉFINITIF SUR L'EFFICACITÉ ÉCONOMIQUE DE LA RÉFORME

Au-delà des effets redistributifs de court terme de la réforme, la question de son **impact économique** a naturellement constitué un axe majeur de la présente évaluation.

En effet, compte tenu du coût de la réforme pour les finances publiques et du gain fiscal qu'elle implique pour les ménages les plus fortunés, **celle-ci ne peut se justifier que si elle exerce des effets d'entraînement très significatifs sur l'activité économique** capables de générer, à terme, des gains en termes d'emploi et de pouvoir d'achat pour l'ensemble de la population.

1. Il est trop tôt pour déterminer l'impact causal de la réforme à l'aide de méthodes d'évaluation robustes

Malheureusement, le **manque de recul et de données** ne permet pas encore de déterminer l'impact causal de la réforme.

Une première difficulté tient à ce que les effets économiques peuvent naturellement prendre du temps à se produire : un recul suffisant est nécessaire pour porter un jugement définitif sur cet aspect de la réforme.

Surtout, quand bien même des effets se seraient déjà produits, l'absence de données microéconomiques ne permettrait pas de les déceler avec certitude.

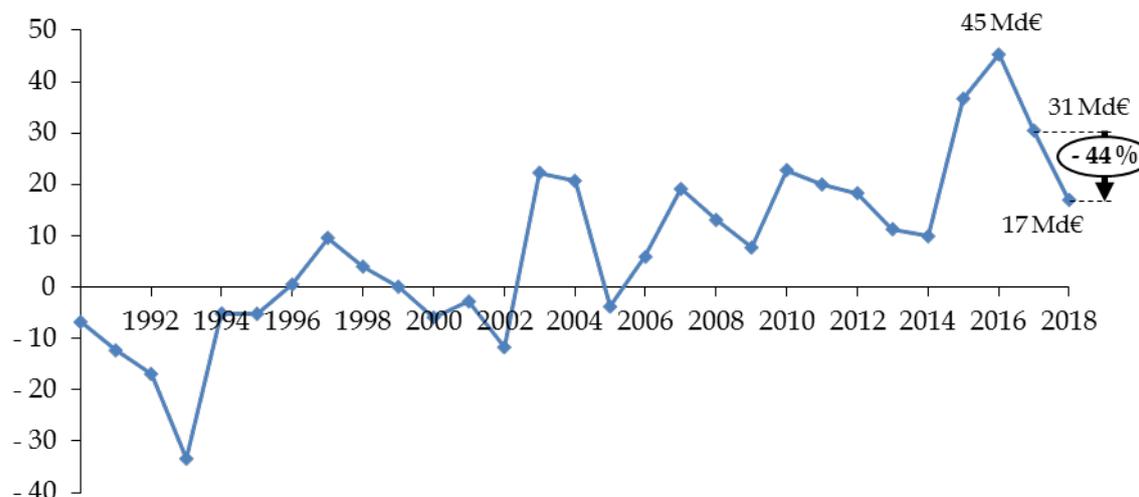
En effet, comme l'ont rappelé l'ensemble des économistes rencontrés par les rapporteurs, **la fiscalité du patrimoine n'est qu'un déterminant parmi d'autres des évolutions de l'investissement, des comportements d'épargne des ménages ou encore des flux d'expatriation** – et ce d'autant plus que son ampleur reste modeste au regard des variables économiques considérées.

À titre d'illustration, l'investissement des entreprises représente en France environ 23 % du PIB, tandis que la variation du poids de la fiscalité du patrimoine induite par la mise en place de l'IFI se limite à 0,15 % du PIB.

L'effet causal de la réforme ne peut donc être déduit de l'évolution de grandes variables macroéconomiques telle que la forte baisse des placements en produits de fonds propres observée en 2018 (- 44 %).

Évolution des placements en produits de fonds propres entre 1990 et 2018

(en milliards d'euros)



Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de la Banque de France)

Ainsi, seuls des travaux d'évaluation *ex-post* sur données microéconomiques paraissent de nature à pouvoir appréhender l'impact de la réforme avec suffisamment de certitude.

Or, les chercheurs n'ont pu accéder qu'à l'été 2019 aux données d'origine fiscale sur le revenu et le patrimoine des ménages des redevables de l'ISF et de l'IFI, ce qui n'a pas permis de conduire dans les délais impartis une évaluation comparable à celle réalisée pour le PFU (voir *infra*).

Les nouveaux fichiers récemment mis à la disposition des chercheurs, qui donnent la possibilité de suivre les redevables de l'ISF et de l'IFI entre 2006 et 2018 ainsi que les contribuables ayant quitté le territoire, devraient toutefois permettre d'obtenir au cours des prochains mois de premiers résultats sur les effets de l'ISF ainsi que sur la mise en œuvre de l'IFI.

En tout état de cause, sur le plan de la méthode, il apparaît particulièrement regrettable que ces fichiers n'aient pas été mis à la disposition des chercheurs avant la réforme ou exploités par l'administration elle-même, ce qui a contraint le Parlement à légiférer « à l'aveugle », sans disposer d'éléments suffisamment étayés sur les éventuels effets « anti-économiques » de l'ISF.

Il est toutefois possible de porter un premier regard sur ses effets économiques à partir des informations et données recueillies auprès des différents acteurs.

2. Sur le plan de l'investissement et du financement en fonds propres des entreprises, les premiers indices sont contrastés

S'agissant de l'investissement et du financement en fonds propres des entreprises, les premiers indices apparaissent contrastés.

a) De premiers sondages indiquent que le gain fiscal n'aurait été que très partiellement réinvesti dans les entreprises, ce qui fait écho à une critique largement partagée sur l'incohérence économique de l'assiette de l'IFI

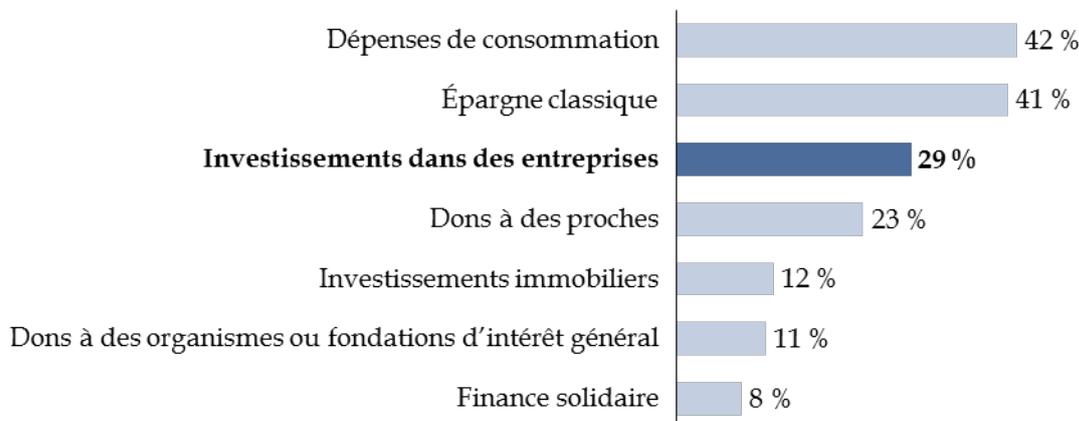
S'il est aujourd'hui impossible de suivre avec exactitude les comportements des ménages ayant bénéficié de la réforme, de premiers sondages réalisés auprès d'échantillons de redevables suggèrent que le gain fiscal n'a été que très partiellement réinvesti dans les entreprises en 2018.

Ainsi, d'après les résultats d'une enquête réalisée par l'institut Ipsos pour la fondation d'Auteuil, seuls 29 % des contribuables déclarent avoir consacré une partie du gain fiscal à l'investissement dans des entreprises.

Ce poste arrive derrière la consommation et l'« épargne classique » au classement des catégories de dépenses les plus souvent mentionnées.

Réponses à la question du sondage Ipsos : « Avec la suppression de l'ISF, à quoi avez-vous consacré les sommes que vous payiez auparavant en ISF ? »

(en pourcentage des redevables interrogés)



Note méthodologique : total supérieur à 100 % car plusieurs réponses possibles.

Source : commission des finances (d'après : Ipsos, Baromètre du don « De l'ISF à l'IFI - vague 6 - 2019 », avril 2019)

S'il s'agit de premiers éléments très frustes, ils font écho à une critique largement exprimée dans le cadre du débat parlementaire¹ et reprise par certains économistes² tenant à **l'incohérence économique de l'assiette de l'IFI au regard de l'objectif de stimulation de l'investissement.**

De ce point de vue, l'IFI paraît en effet souffrir d'un « vice de conception ». Alors que le programme présidentiel d'Emmanuel Macron indiquait que *« l'allègement d'impôt sera d'autant plus fort que le foyer investit une part importante de son patrimoine dans le capital productif des entreprises »*³ et que le candidat avait déclaré vouloir exonérer du nouvel impôt *« tout ce qui finance l'économie réelle »*, **l'assiette de l'IFI n'est pas fondée sur la distinction entre actifs productifs et actifs improductifs mais vise uniquement à imposer le patrimoine immobilier non professionnel.**

Ce choix a d'ailleurs été expressément revendiqué par le Gouvernement devant le Conseil constitutionnel pour justifier de la conformité du nouvel impôt à la Constitution. Alors que les députés auteurs de la saisine considéraient que *« l'impôt créé ayant pour objet d'orienter*

¹ Voir par exemple : Rapport général (tome II) n° 108 (2017-2018) d'Albéric de Montgolfier, précédemment cité, p. 292.

² L'Observatoire de l'économie de la Fondation Jean-Jaurès estime par exemple que « l'objectif de favoriser le financement des entreprises en fonds propres ne sera que marginalement atteint, car la réforme va bénéficier à l'épargne de manière indifférenciée : numéraire, immobilier, titres de dette (notamment publique), actions existantes ou nouvelles, sans ciblage efficace ». Cf. Fondation Jean-Jaurès, « Réforme de la fiscalité du capital : la sécession des riches », 20 septembre 2018.

³ « Le programme d'Emmanuel Macron concernant la fiscalité et les prélèvements obligatoires », 2017, p. 1.

les détenteurs de patrimoine vers l'investissement productif, il n'y a pas lieu d'inclure dans son assiette tous les actifs immobiliers ni d'en exclure les biens mobiliers improductifs »¹, le Gouvernement a répliqué dans ses observations que « contrairement à ce qui est soutenu, l'IFI est un impôt de rendement » dont l'« objet propre est de procurer des ressources budgétaires à l'État » en « frappant la capacité contributive que confère aux personnes physiques la détention d'un patrimoine foncier constitué de biens et droit immobiliers »². Le Conseil constitutionnel a d'ailleurs écarté le grief sur ce fondement, en confirmant que la mise en place de l'IFI s'inscrit dans un « objectif de rendement budgétaire » et que dès lors « il ne saurait en tout état de cause être reproché (...) d'avoir intégré dans l'assiette de l'impôt sur la fortune immobilière des biens contribuant au financement des entreprises ou d'en avoir exclu des biens qualifiés d'improductifs »³.

Si le choix du Gouvernement présentait l'avantage de sécuriser le dispositif au plan constitutionnel, c'est au prix d'une incohérence économique préjudiciable à l'efficacité de la réforme.

D'un côté, la « pierre-papier » et l'investissement locatif sont inclus dans le périmètre du nouvel impôt, alors même qu'il s'agit indéniablement d'investissements productifs qui contribuent au dynamisme de l'économie française, tout en répondant aux besoins des ménages et des entreprises⁴.

D'un autre côté, l'IFI exclut de son assiette des actifs qui ne contribuent manifestement pas à l'« économie réelle ». En effet, le choix de circonscrire le périmètre du nouvel impôt aux seuls actifs immobiliers conduit à exonérer non seulement les parts d'entreprises et les valeurs mobilières mais également des éléments du patrimoine tels que les liquidités et des biens de consommation (voiture, yachts, bijoux et pierreries, etc.), qui représentaient une part substantielle de l'assiette de l'ISF et pouvaient difficilement être qualifiés de « productifs ». Ainsi, les liquidités et les biens meubles (autres que les contrats d'assurance vie) représentaient respectivement 10 % et 12 % du patrimoine taxable des contribuables à l'ISF 2017 soumis à l'obligation de déposer une déclaration détaillée (voir *supra*).

b) La fraction du gain fiscal réinvestie ne bénéficie pas intégralement aux entreprises françaises

Si la fraction du gain fiscal ayant effectivement été réinvestie pourrait donc être modeste, **il n'est pas assuré que celle-ci bénéficie directement aux entreprises françaises**, compte tenu de l'internationalisation croissante du patrimoine financier des ménages.

¹ Conseil constitutionnel, décision n° 2017-758 DC du 28 décembre 2017, cons. 38.

² Observations du Gouvernement préalables à la décision n° 2017-758 DC du 28 décembre 2017.

³ Conseil constitutionnel, décision n° 2017-758 DC du 28 décembre 2017, cons. 41.

⁴ Pour une analyse détaillée, le lecteur est invité à se reporter à : « La "rente immobilière" : mythe et réalités », rapport d'information n° 75 (2017-2018) d'Albéric de Montgolfier, rapporteur général, fait au nom de la commission des finances et déposé le 8 novembre 2017.

Structure géographique du patrimoine financier des ménages français

(en % du total du patrimoine financier brut, après mise en transparence)

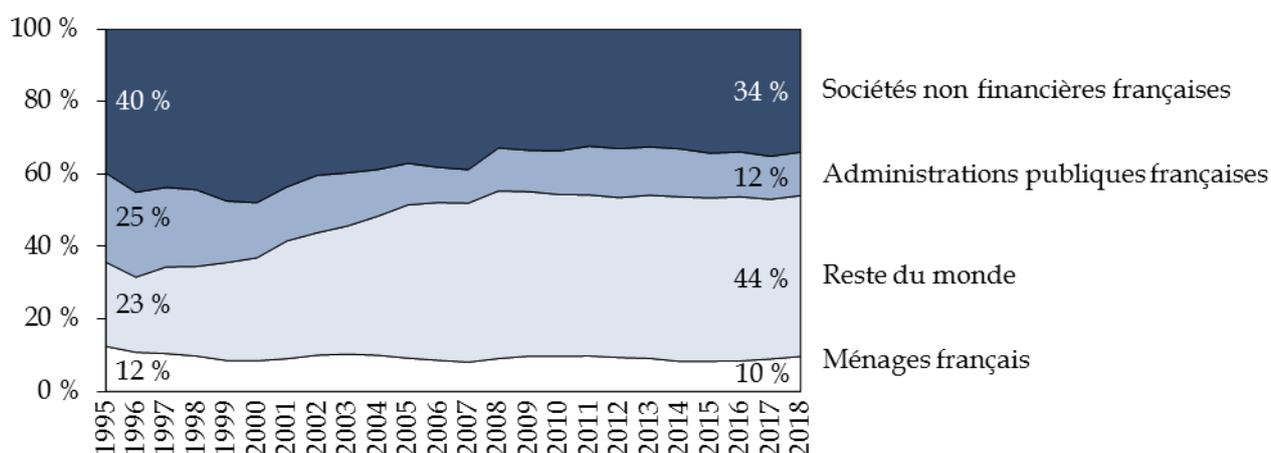


Source : commission des finances du Sénat (d'après le rapport de l'observatoire de l'épargne réglementée pour l'exercice 2017)

Les données fournies par la Banque de France à la demande des rapporteurs ont permis d'affiner ce constat.

Estimation de la structure sectorielle du patrimoine financier des ménages français

(en % du total du patrimoine financier brut, après mise en transparence)



Note de lecture : l'épargne financière des ménages français est investie à 34 % au sein d'entreprises non financières françaises en 2018, contre 40 % en 1995.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les données transmises par la Banque de France)

Ainsi, il apparaît que la part des non-résidents dans les placements des ménages français (44 %) est aujourd'hui **supérieure à celle des entreprises françaises non financières** (34 %).

Un phénomène comparable est observé chez nos voisins et est d'ailleurs encouragé par le droit de l'Union européenne, très protecteur de la liberté de circulation des capitaux. En la matière, la Cour de justice de

l'Union européenne (CJUE) exerce ainsi un contrôle particulièrement strict¹, qui la conduit le plus souvent à écarter les dispositifs fiscaux de nature incitative dont le bénéfice est subordonné à un réinvestissement sur le territoire national² ou qui favorisent les titres nationaux³.

Si cette diversification croissante des portefeuilles constitue une évolution positive pour les épargnants, dès lors qu'elle leur permet de bénéficier d'un risque plus faible pour un même niveau de rendement, **elle peut conduire à se demander si la fiscalité nationale au niveau de l'épargnant-actionnaire constitue encore un levier pertinent pour stimuler l'investissement interne.**

Ainsi que le résume un membre des services de la Banque de France dans un récent document de travail, « *si une action de soutien du financement de l'investissement et des entreprises (...) doit être menée, il semble donc que ce doive être plutôt à un niveau européen, voire plus large, qu'au niveau national* »⁴.

c) Sur le segment du capital-risque, les réinvestissements semblent avoir compensé l'effet lié à la disparition de l'« ISF-PME » sans toutefois se traduire par l'apport de fonds nouveaux aux entreprises

Enfin, il est apparu indispensable aux rapporteurs d'**analyser de manière plus détaillée l'effet de la réforme sur le capital-risque**, compte tenu à la fois du rôle de cette industrie pour la croissance et de l'effet particulièrement incertain de la réforme sur son financement.

En effet, les entreprises françaises ne paraissent pas souffrir de problèmes de financement au niveau macroéconomique, que ce soit en dette ou en fonds propres – le Haut Conseil de stabilité financière (HCSF) ayant même récemment pris des mesures pour contenir la dynamique de l'endettement et du crédit⁵. Même pour les PME, les études disponibles tendent à infirmer l'idée d'un rationnement généralisé en fonds propres⁶.

¹ La CJUE exige une raison impérieuse d'intérêt général et contrôle le caractère proportionné de l'avantage au regard de l'objectif poursuivi, ce qui la conduit notamment à vérifier que le législateur n'aurait pas pu atteindre ledit objectif avec d'autres moyens.

² La CJUE a par exemple déclaré contraire à la liberté de circulation des capitaux un dispositif portugais d'exonération des plus-values immobilières dont le bénéfice était subordonné à un réinvestissement sur le territoire national. Cf. CJUE, 26 octobre 2006, affaire C-345/05.

³ La CJUE a par exemple déclaré contraire à la liberté de circulation des capitaux un dispositif accordant un traitement fiscal préférentiel aux titres de dette émis par l'État portugais. Cf. CJUE, 7 avril 2011, affaire C-20/09.

⁴ Christian Pfister, « Fiscalité de l'épargne et choix de portefeuille des ménages français », document de travail de la Banque de France n° 699, novembre 2018.

⁵ HCSF, communiqué de presse du 11 juillet 2019.

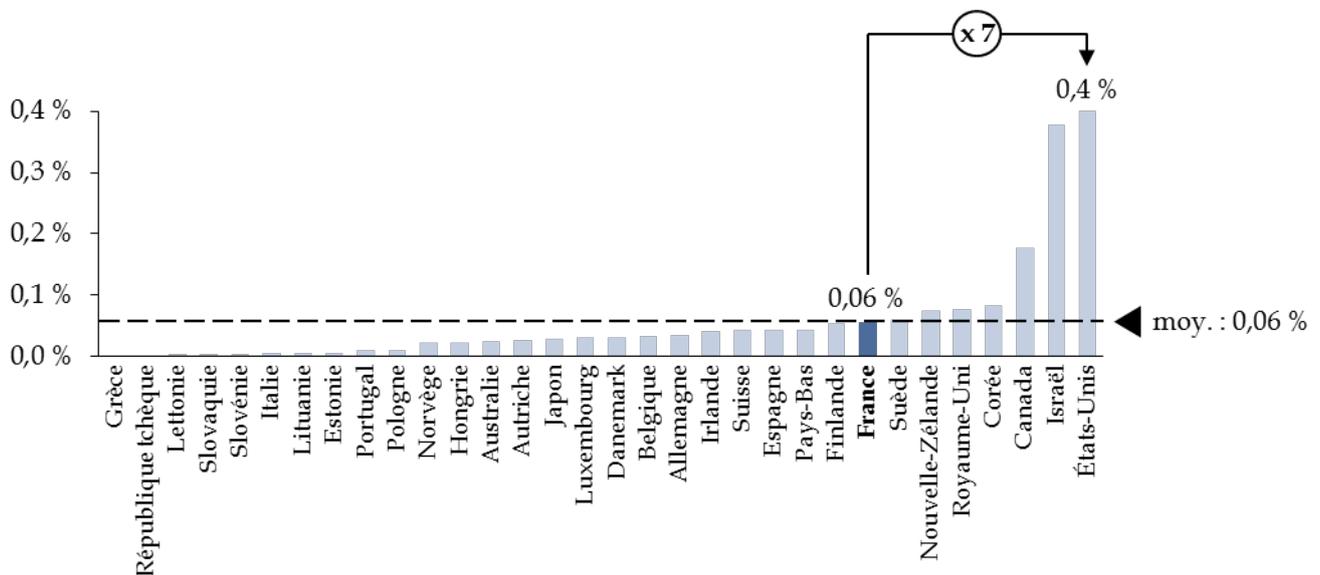
⁶ Voir par exemple : Comité d'évaluation des dépenses fiscales et sociales, Évaluation des dispositifs fiscaux en faveur du capital-investissement dans les PME, rapport n° 2010-M-042-03, p. 8 ; François Villeroy de Galhau, « Le financement de l'investissement des entreprises », septembre 2015.

Ainsi, seules les jeunes sociétés innovantes en croissance paraissent confrontées à un problème structurel de financement pour lequel un soutien public est clairement nécessaire¹. Comme le résume France Stratégie, « sans passé bancaire et porteuses de modèles d'affaires encore non rentables et dont la viabilité est difficile à évaluer, l'activité des jeunes entreprises est inadaptée au circuit de financement classique par crédit bancaire »².

En France, ce soutien est apparu d'autant plus justifié que les investissements en capital-risque sont longtemps restés faibles et demeurent encore aujourd'hui significativement inférieurs à ceux observés au Canada, en Israël ou aux États-Unis.

Investissements en capital-risque dans les pays de l'OCDE en 2017

(en pourcentage du PIB)



Note méthodologique : au sens de l'OCDE, le capital risque est le sous-ensemble du capital-investissement correspondant aux seuls investissements en fonds propres au sein d'entreprises non cotées en bourse réalisés pour financer les phases de prédémarrage, de démarrage et de développement initial.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de l'OCDE)

Dès lors, différentes formes de soutien ont été mises en place par les pouvoirs publics pour développer le capital-risque – et ce d'autant plus qu'une littérature économique abondante suggère que les investissements en capital-risque non seulement joueraient un rôle important pour favoriser le

¹ Cf. pour une revue de la littérature disponible sur le sujet : Cécile Carpentier, Jean-Marc Suret, « Incitatifs fiscaux dédiés aux anges investisseurs », CIRANO, avril 2012.

² France Stratégie, « Mobiliser l'épargne pour le financement des startups », janvier 2017, p. 2.

développement des entreprises financées¹ mais exerceraient par ailleurs des effets d'entraînement importants sur les autres entreprises² et l'économie en général³.

Dans cette perspective, le dispositif « ISF-PME » visait précisément à encourager le financement des jeunes PME, en ouvrant droit à une réduction d'ISF de 50 % au titre des souscriptions directes au capital de ces entreprises ou d'investissements indirects *via* un fonds d'investissement de proximité (FIP) ou un fonds commun de placement dans l'innovation (FCPI).

Avec un coût de **654 millions d'euros en 2017**, les flux d'investissements annuels dans les PME et entreprises innovantes liés à cette réduction d'impôt peuvent ainsi être estimés à environ **1,2 milliard d'euros**, dont près de la moitié par l'intermédiaire de fonds⁴.

Or, cette réduction d'impôt n'a pas été transposée à l'IFI, ce qui s'est mécaniquement traduit par un moindre investissement de 580 millions d'euros pour les fonds fiscaux.

Levées de fonds des FCPI et des FIP au titre de l'ISF

(en millions d'euros)

| 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Évolution 2017-2018 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|---------------------|
| 312 | 273 | 336 | 395 | 445 | 516 | 581 | 0 | - 581 |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les données transmises par France Invest)

Il est toutefois possible que la disparition de l'« ISF-PME » ait été compensée si les bénéficiaires de la réforme ont consacré une partie du gain fiscal à des investissements en capital-risque.

À cet égard, s'il n'a pas été possible de suivre l'évolution des investissements directs réalisés par les redevables de l'ISF à la suite de la réforme, **de premières données ont été collectées auprès des professionnels pour l'investissement intermédié *via* des fonds.**

¹ Voir par exemple : Tatiana Didier, Ross Levine et Sergio L. Schmukler, « Capital Market Financing, Firm Growth, and Firm Size Distribution », Working Papers 172015, Hong Kong Institute for Monetary Research, 2015.

² Monika Schnitzer et Martin Watzinger, « Measuring the spillovers of venture capital », CEPR Discussion Paper 12236, 2017.

³ Rudra P. Pradhan, Mak B. Arvin, Mahendhiran Nair et Sara E. Bennett, « Venture capital investment, financial development, and economic growth : the case of European single market countries », *An International Journal of Entrepreneurial Finance*, Volume 19, 2017 - Issue 4.

⁴ Dès lors que la poche d'investissement dite « libre » des FIP et FCPI ne pouvait pas donner lieu à réduction d'impôt en matière d'ISF, il est fait l'hypothèse du respect d'un quota d'investissement de 90 % en moyenne par les fonds fiscaux. Il peut être noté que le calcul ne tient pas compte des frais récurrents de gestion mais prend en compte les frais d'entrée, dès lors que l'avantage fiscal est calculé après imputation de ces derniers.

En effet, une enquête menée par France Invest auprès des principales banques privées a fait état d'une **hausse substantielle (+ 500 millions d'euros) des investissements réalisés par les clients français fortunés assujettis à l'ISF** au sein de fonds de capital investissement entre 2017 et 2018¹.

Pour les fonds de capital investissement, cette hausse serait ainsi venue **compenser environ 85 % de la baisse liée à la fin de la collecte ISF**.

L'évolution globale de la collecte auprès des personnes physiques et des *Family offices* (qui gèrent la fortune des entrepreneurs ayant vendu leurs sociétés) tend à confirmer cette dynamique.

Fonds levés auprès des personnes physiques et *family offices* français (hors FIP et FCPI)

(en millions d'euros)

| | 2016 | 2017 | 2018 | Évolution 2017-2018 |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|---------------------|
| <i>Family offices</i> | 609 | 389 | 755 | + 366 |
| Personnes physiques | 532 | 823 | 958 | + 135 |
| Total | 1 141 | 1 212 | 1 713 | + 501 |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les données transmises par France Invest)

Deux réserves doivent néanmoins être formulées.

Tout d'abord, **rien ne garantit que la hausse ne se serait pas produite, en tout ou partie, en l'absence de réforme** – il s'agit ainsi à ce stade d'une simple corrélation.

Ensuite, **la nature des financements a été bouleversée par la réforme**.

En effet, France Invest précise qu'« *une (grande) partie des sommes engagées l'ont été dans des fonds de « buyout », dont l'activité première est d'acquérir des titres de sociétés et donc de rémunérer les actionnaires vendeurs* ».

Il ne s'agit donc pas d'apporter des fonds nouveaux aux jeunes entreprises mais de racheter des actions existantes, alors qu'une part majoritaire² des sommes investies dans les fonds fiscaux au titre du quota d'investissement devait obligatoirement servir à apporter des fonds nouveaux (notamment par des augmentations de capital ou des souscriptions au capital initial) pour que le redevable puisse bénéficier de la réduction d'impôt « ISF-PME ».

Cette seconde réserve doit néanmoins être nuancée.

¹ France Invest, « Quelques éléments d'éclairage sur l'investissement dans l'économie non cotée de personnes privées fortunées françaises en 2018 », 2019.

² Voir les A des III des articles L. 214-30 et L. 214-31 du code monétaire et financier.

En effet, différentes études suggèrent que **les opérations de rachat des fonds sont généralement à l'origine d'un fort développement des entreprises**¹.

Par ailleurs, les travaux d'évaluation de la Cour des comptes laissent à penser que **les investissements réalisés dans le cadre de la réduction d'impôt « ISF-PME » présentaient une « efficacité économique d'ensemble incertaine »**, l'avantage fiscal se traduisant par « *une moindre exigence dans le choix des investissements réalisés, de la part des épargnants comme de celle des gestionnaires* »². À titre d'illustration, le rendement réel annuel des investissements dans les fonds fiscaux est fortement négatif avant impôt (- 2,5 % pour les FCPI, - 0,9 % pour les FIP) et ne passe en territoire positif qu'une fois l'avantage fiscal pris en compte (+ 1,4 % pour les FCPI, + 2,9 % pour les FIP)³, ce qui contraste fortement avec les performances enregistrées par les fonds à l'étranger.

3. Sur le plan de l'exil fiscal, la réforme pourrait avoir contribué à freiner les départs, sans pour autant provoquer de retours

Si l'effet de la réforme sur l'investissement a été au centre des préoccupations des rapporteurs, son impact sur **l'exil fiscal** a également fait l'objet d'une attention toute particulière.

Sur ce plan, il ressort des auditions menées auprès des professionnels un **diagnostic relativement convergent : la réforme aurait jusqu'à présent contribué à freiner les départs, sans pour autant provoquer de retours**.

Les propos tenus par Luc Jaillais, co-président de la commission fiscalité du patrimoine de l'Institut des avocats conseils fiscaux (IACF), devant la commission des finances du Sénat, sont à cet égard assez représentatifs : « *Je n'ai pas constaté de retours d'exil fiscal liés à la création de l'IFI. Ils sont d'autant moins probables si, comme il en est question, l'on revient sur cette réforme. En revanche, je connais plusieurs contribuables qui ont renoncé à s'exiler. Des clients ont ainsi revendu leur entreprise familiale en 2016, convertissant ainsi leur patrimoine en un patrimoine financier taxable à près de 40 % au titre de l'impôt sur la plus-value, et assujetti à un impôt sur la fortune très élevé en 2017. Ils ont commencé à comparer les mérites respectifs des cantons suisses, avant d'y renoncer avec la mise en place de l'IFI.* »⁴.

¹ Pour une évaluation ex-post sur données françaises, voir par exemple : Quentin Boucly, David Alexandre Sraer et David Thesmar, « Growth LBOs », *Journal of Financial Economics*, Volume 102, Issue 2, novembre 2011, pp. 432-453.

² Cour des comptes, « La dépense fiscale ISF-PME », référé n° S 2014-1433, p. 7.

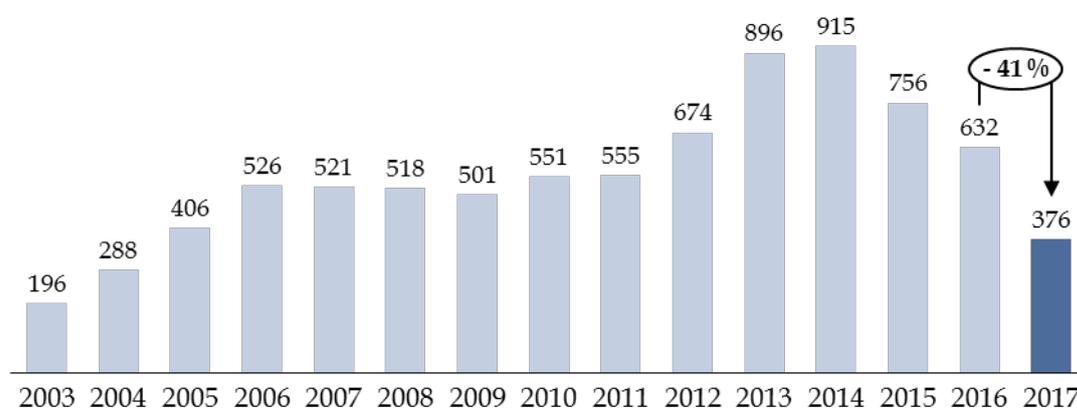
³ Calculs pour 113 FCPI et 38 FIP clôturés entre 2010 et 2016. Cf. Aloïs Kirchner et Rémi Tardivo, « L'incidence des prélèvements obligatoires sur le capital sur les comportements des ménages », rapport particulier n° 4, Conseil des prélèvements obligatoires, mai 2017, pp. 74-75.

⁴ Compte rendu de l'audition commune de la commission des finances du Sénat sur la transformation de l'ISF en IFI et la création du PFU du mercredi 10 avril 2019.

Ces impressions paraissent corroborées par les données relatives aux départs et aux retours de contribuables assujettis à l'ISF au titre de 2017, qui correspond à l'année au cours de laquelle la réforme a été votée.

En effet, celles-ci font ainsi état d'une **forte diminution des flux d'expatriation de contribuables (- 41 %)**. À titre de comparaison, il faut revenir à l'année 2004 pour retrouver un nombre plus faible de départs pour l'étranger.

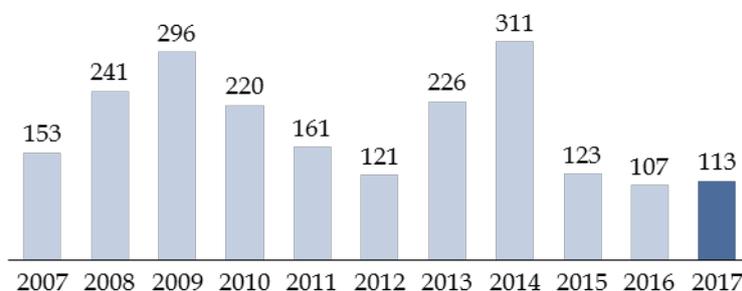
**Nombre de redevables de l'ISF partis pour l'étranger
à périmètre constant (patrimoine taxable supérieur à 1,3 M€)**



Source : commission des finances du Sénat (d'après les données transmises par le Gouvernement)

En revanche, la dynamique des retours de redevables ne paraît pas avoir été modifiée par l'annonce de la réforme, ce qui est là aussi cohérent avec les informations recueillies auprès des personnes auditionnées.

**Nombre de redevables de l'ISF revenus en France
à périmètre constant (patrimoine taxable supérieur à 1,3 M€)**



Source : commission des finances du Sénat (d'après les données transmises par le Gouvernement)

Le premier bilan de la mise en place de l'IFI apparaît donc encourageant sur le plan de l'exil fiscal – même si seules des évaluations *ex-post* réalisées à partir des nouveaux fichiers mis à la disposition du monde de la recherche permettraient réellement de dégager son effet causal (voir *supra*).

D. LES « EFFETS DE BORD » DE LA RÉFORME, INSUFFISAMMENT ANTICIPÉS PAR LE GOUVERNEMENT, ONT DESTABILISÉ CERTAINS SECTEURS

Au-delà de l'effet attendu de la réforme sur les grandes variables d'intérêt que constituent l'investissement ou l'exil fiscal, **les rapporteurs ont également souhaité s'intéresser à ses éventuels « effets de bord »**, en particulier pour les secteurs ayant fait état de leurs difficultés, largement relayées par la presse¹.

En effet, si toute réforme d'ampleur emporte nécessairement au niveau microéconomique des effets déstabilisateurs indésirables pour certains acteurs ou activités, **il revient au législateur de chercher à les anticiper afin, le cas échéant, de prendre des mesures facilitant la transition vers le nouveau régime.**

Dans le cadre de la transformation de l'ISF en IFI, **seul le capital-risque a pu bénéficier d'une mesure de transition dédiée.**

1. Le renforcement temporaire de la réduction d'impôt « Madelin », loin d'avoir contrebalancé la disparition de l'« ISF-PME », en a au contraire accentué l'effet déstabilisateur pour les gestionnaires de fonds fiscaux, faute d'accord de la Commission européenne

Si le projet de loi de finances initial pour 2018 n'en comportait aucune, un dispositif additionnel visant à **renforcer la réduction d'impôt « Madelin »** a finalement été introduit dans le cadre de l'examen parlementaire, dans l'objectif de contrebalancer en partie la disparition de la réduction d'impôt « ISF-PME ».

À titre de rappel, le dispositif « Madelin », créé en 1994² et codifié à l'article 199 *terdecies-0 A* du code général des impôts, ouvre en principe droit à une **réduction d'impôt sur le revenu au taux de 18 %** en cas de souscription au capital de certaines PME.

¹ Voir par exemple : La Croix, « Coup dur pour l'économie solidaire », 23 avril 2018 ; Marianne, « Avec la fin de l'ISF, les dons aux associations en chute libre de 50% sur une année », 28 juin 2018 ; CapitalFinance, « Les gérants de fonds fiscaux face au défi de la mutation », 18 juin 2018 ; L'Agefi Hebdo, « Le tout nouvel IFI ternit à la marge la pierre-papier », 12 décembre 2018.

² Article 26 de la loi n° 94-126 du 11 février 1994 relative à l'initiative et à l'entreprise individuelle.

Le périmètre des entreprises et fonds éligibles étant très proche de celui de la réduction d'impôt « ISF-PME », il s'agissait en principe du levier idéal pour atténuer les effets liés à la disparition de cette dernière, en particulier pour les gérants de FIP et de FCPI.

Dans cette perspective, l'article 74 de la loi de finances n° 2017-1837 pour 2018 a porté de 18 % à 25 % le taux de la réduction d'impôt pour les seuls versements effectués jusqu'au 31 décembre 2018, tout en procédant à divers aménagements du dispositif.

L'application de ce taux bonifié était néanmoins subordonnée à la réponse de la Commission européenne permettant de considérer le dispositif « Madelin » comme étant conforme au droit de l'Union européenne. En effet, cette réduction d'impôt **n'avait jamais été notifiée à la Commission européenne**, en dépit des demandes répétées en ce sens de la commission des finances du Sénat¹.

Cette décision n'étant toujours pas intervenue, aucun versement n'a pu à ce jour bénéficier du taux bonifié, qui a finalement été prolongé d'un an dans le cadre de la loi de finances pour 2019².

Dès lors, **loin d'encourager les redevables à utiliser la réduction d'impôt « Madelin », le taux bonifié transitoire a au contraire suscité des comportements attentistes de la part des redevables**, qui ont préféré reporter leurs investissements – et ce d'autant plus que l'arrivée du prélèvement à la source constituait déjà un premier facteur d'incertitude.

Les données relatives aux levées de fonds des FCPI et des FIP sont de ce point de vue révélatrices : **alors que la collecte au titre de la réduction d'impôt « Madelin » était en augmentation tendancielle au cours des derniers exercices, celle-ci a chuté en 2018 (- 29 %).**

Levées de fonds des FCPI et des FIP créés en année N-1 et N

(en millions d'euros)

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Évolution 2017-2018 |
|---------------------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|---------------------|
| Au titre du « Madelin » | 363 | 378 | 416 | 451 | 502 | 355 | - 147 |
| Au titre de l'« ISF-PME » | 336 | 395 | 445 | 516 | 581 | 0 | - 581 |
| Total | 699 | 773 | 861 | 967 | 1083 | 355 | - 728 |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les données transmises par France Invest)

¹ Voir par exemple le commentaire de l'article 13 ter figurant dans le rapport n° 229 (2015-2016) relatif au projet de loi de finances rectificative pour 2015 d'Albéric de Montgolfier, fait au nom de la commission des finances et déposé le 9 décembre 2015.

² Article 118 de la loi n° 2018-1317 du 28 décembre 2018 de finances pour 2019.

Le renforcement temporaire de la réduction d'impôt « Madelin » apparaît ainsi avoir **accentué l'effet déstabilisateur de la disparition de l'« ISF-PME » pour les gestionnaires de fonds fiscaux**, qui devront rapidement trouver les moyens de diversifier leurs offres.

2. Le ralentissement important des investissements solidaires causé par la disparition de l'« ISF-PME » a jusqu'à présent été compensé par les investisseurs institutionnels

Au-delà des acteurs de la gestion collective traditionnelle, **l'univers de la finance solidaire a également été concerné** par la disparition de la réduction d'impôt « ISF-PME ».

En effet, ce dispositif comportait un volet « solidaire » en application duquel **les souscriptions au capital d'entreprises solidaires pouvaient bénéficier de la réduction d'impôt dans des conditions dérogatoires**¹. À titre d'exemple, les investissements dans les foncières solidaires étaient éligibles au dispositif, alors que les activités immobilières en sont en principe exclues. Des dérogations analogues sont prévues dans le cadre de la réduction d'impôt « Madelin »².

À l'issue de l'exercice 2018, il apparaît sans surprise que les investissements fiscaux des particuliers au capital des entreprises solidaires ont **fortement chuté (- 38 %)**, même si la collecte au titre de la réduction « Madelin » est en augmentation, contrairement à ce qui a été observé dans le régime de droit commun.

Investissements des particuliers au capital des entreprises solidaires ayant bénéficié d'une réduction d'impôt

(en millions d'euros)

| | 2017 | 2018 |
|---------------------------|-----------|-------------|
| Au titre du « Madelin » | 21,5 | 32,2 |
| Au titre de l'« ISF-PME » | 30,5 | 0 |
| Total | 52 | 32,2 |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les données sur les parts de capital labellisées par Finansol)

Jusqu'à présent, **les investisseurs institutionnels paraissent néanmoins avoir plus que compensé ce ralentissement.**

¹ Article 885-0 V bis B du code général des impôts.

² Article 199 terdecies-0 AA du code général des impôts.

Encours global des fonds investis dans les entreprises solidaires d'utilité sociale

(en millions d'euros)

| 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Évolution 2017-2018 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|---------------------|
| 177 | 220 | 259 | 295 | 324 | 367 | 428 | 484 | 558 | 651,3 | + 17% |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les données sur les parts de capital labellisées par Finansol)

L'encours global des fonds investis dans les entreprises solidaires est ainsi en **nette hausse (+ 17 %)** en 2018, en lien notamment avec le dynamisme de l'épargne salariale solidaire.

Si le secteur dans son ensemble ne paraît donc pas déstabilisé, l'attention des rapporteurs a été attirée sur **certains acteurs dont le mode de financement était très dépendant de la réduction d'impôt « ISF-PME »** et dont l'évolution de la situation devra faire l'objet d'un suivi attentif, compte tenu de l'importance de leur rôle social.

3. Le secteur de la générosité publique a souffert de la disparition de l'ISF et du faible recours à la réduction d'impôt « IFI-dons », qui n'avait pas été anticipé

La situation des acteurs de la **générosité publique** paraît plus préoccupante.

En effet, **si la réduction d'impôt « ISF-dons » a bien été transposée à l'identique à l'IFI**, ainsi que cela a été précédemment rappelé (voir *supra*), une première enquête menée par France générosités auprès de 31 fondations faisait état d'une **diminution des dons de 54 % en montant** en 2018¹.

Ce diagnostic a depuis été conforté par les données d'exécution.

¹ France Générosités, « Baisse de la générosité en 2018 », 9 avril 2019.

Évolution des dons ouvrant droit à réduction d'impôt au titre de l'ISF ou de l'IFI

| Année d'imposition | Nombre de redevables ISF-IFI donateurs bénéficiaires | Masse totale des dons ouvrant droit à réduction d'impôt (en €) | Montant moyen des dons ouvrant droit à réduction d'impôt (en €) |
|--------------------|--|--|---|
| 2018 | 19 991 | 138 168 621 | 6 912 |
| 2017 | 51 701 | 272 471 115 | 5 232 |
| 2016 | 49 459 | 251 876 489 | 5 087 |
| 2015 | 43 083 | 218 769 086 | 5 074 |
| 2014 | 37 790 | 186 318 178 | 4 927 |
| 2013 | 32 102 | 160 527 865 | 4 990 |
| 2012 | 25 611 | 100 664 773 | 3 917 |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les données fournies par le Gouvernement)

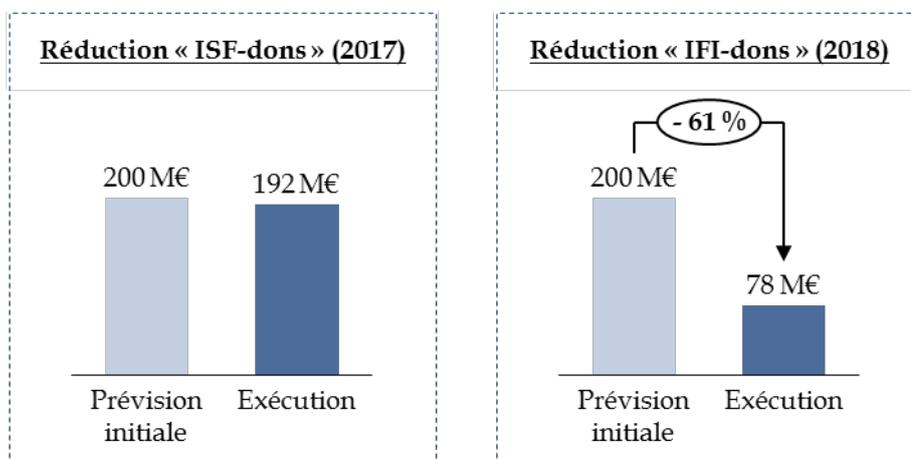
La masse des dons ouvrant droit à réduction d'impôt a ainsi diminué de **134 millions d'euros** du fait du passage à l'IFI, ce qui correspond à une **baisse de 49 %**.

Du point de vue des finances publiques, le coût de la réduction d'impôt « IFI-dons » est ainsi **inférieur de 61 %** à celui de la réduction d'impôt « ISF-dons » en 2017.

Une telle diminution n'avait pas été anticipée par le **Gouvernement**, ainsi que l'illustre l'évolution de ses prévisions budgétaires concernant le coût des réductions d'impôt « ISF-dons » et « IFI-dons ».

Évolution des prévisions budgétaires concernant le coût des réductions d'impôt « ISF-dons » et « IFI-dons »

(en millions d'euros)



Source : commission des finances du Sénat (d'après les documents budgétaires)

Curieusement, le Gouvernement avait ainsi considéré que la réduction d'impôt « IFI-dons » aurait un coût identique à la réduction « ISF-dons », alors même que la réforme avait pour effet d'exonérer d'IFI près des deux tiers des redevables de l'ISF 2017.

Il peut être noté que la baisse globale des dons déductibles de l'IFI n'est que **partiellement compensée par une augmentation des dons déclarés à l'impôt sur le revenu**. Les foyers redevables de l'ISF en 2017, qui avaient déclaré au total 633 millions d'euros de dons en 2017 (au titre de l'impôt sur le revenu et de l'ISF) ont ainsi déclaré 546 millions d'euros de dons en 2018 (au titre de l'impôt sur le revenu et, le cas échéant, de l'IFI), soit une diminution de **87 millions d'euros (- 14 %)**.

Surtout, contrairement à ce qui est observé pour la finance solidaire, cette diminution liée à la transformation de l'ISF en IFI **s'inscrit dans un contexte global de baisse de la générosité publique en 2018¹**. Les contribuables, qu'ils soient ou non redevables de l'IFI, ont ainsi déclaré 2 863 millions d'euros de dons en 2017, contre 2 746 millions d'euros en 2018, soit une **baisse de 117 millions d'euros (- 4,1 %)**.

Aussi, il apparaît aujourd'hui nécessaire de **corriger le tir** en aménageant la réduction « IFI-dons » (voir *infra*).

4. Le secteur de la « pierre-papier » semble pour l'instant relativement préservé

Enfin, les rapporteurs ont également été attentifs aux **éventuels effets déstabilisateurs de la réforme pour le secteur dit de la « pierre-papier »**, qui permet d'investir dans l'immobilier de façon indirecte à travers l'achat de parts et d'actions de sociétés ou organismes.

Ainsi que cela a été précédemment rappelé, l'assiette de l'IFI est composée non seulement de l'immobilier détenu en propre par le redevable mais aussi la composante immobilière de ses participations. Dès lors, les droits détenus dans les organismes de placement collectif immobilier (OPCI), les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) et les sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC) sont en principe inclus dans l'assiette de l'IFI à raison de la fraction de leur valeur représentative des biens ou droits immobiliers imposables - et ce même si l'investissement a été réalisé *via* un contrat d'assurance vie.

À la faveur d'un amendement gouvernemental, la réforme a toutefois **exclu les actions de SIIC dont le redevable détient moins de 5 % du capital et des droits de vote** (article 972 *ter* du code général des impôts).

¹ France Générosités, « Baisse de la générosité en 2018 », 9 avril 2019.

Si la plupart des détenteurs d'actions de SIIC peuvent ainsi bénéficier de ce régime d'exclusion, **tel n'est pas le cas des redevables qui ont investi dans des OPCI ou des SCPI**¹.

Dès lors, **le risque d'une déstabilisation de l'immobilier non coté (SCPI, OPCI) au profit de l'immobilier coté (SIIC) ou d'autres supports actions ou obligataires exonérés ne peut être écarté**. C'est d'ailleurs précisément ce type de préoccupation qui avait été mis en avant par le Gouvernement pour justifier la mise en place d'un régime d'exclusion au profit des « petits porteurs » de SIIC².

Ce risque peut toutefois être relativisé par le **poids modeste des redevables de l'IFI à l'échelle de l'ensemble des investisseurs dans l'immobilier non coté** : à titre d'exemple, les professionnels estiment qu'entre 5 % et 10 % des détenteurs de parts de SCPI étaient soumis à l'ISF³.

En tout état de cause, **les éventuels arbitrages réalisés par les redevables de l'IFI ne paraissent pas avoir, à ce stade, déstabilisé cette classe d'actifs**, qui conserve la faveur des épargnants.

Collecte nette des SCPI et des OPCI

(en millions d'euros)

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| SCPI | 2 458 | 2 787 | 2 505 | 2 513 | 2 930 | 4 275 | 5 562 | 6 331 | 5 109 |
| OPCI « grand public » | 39 | 132 | 349 | 289 | 817 | 2 453 | 3 995 | 3 977 | 2 142 |

Note méthodologique : les données portent sur 175 SCPI gérées par 31 sociétés de gestion et 18 OPCI « grand public » gérés par 12 sociétés de gestion.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de l'Aspim)

Sur l'année 2018, la collecte nette reste ainsi fortement positive, même si elle est en diminution de 30 % – la baisse étant particulièrement marquée pour les OPCI (- 46 %).

Un fort rebond a par ailleurs été observé au premier semestre 2019. La collecte nette des SCPI a ainsi atteint un niveau inédit (4,3 milliards d'euros, en hausse de 78 % par rapport au premier semestre

¹ Il peut être noté que l'article 972 bis du code général des impôts prévoit que les droits que le redevable détient sur ces organismes de placement collectif peuvent être exclus de l'assiette de l'IFI si ce dernier détient moins de 10 % des droits de l'organisme et que l'actif de l'organisme est composé à hauteur de moins de 20 % de biens ou droits immobiliers imposables. En pratique, la composante immobilière des OPCI et des SCPI excède très largement ce seuil, si bien que les redevables ne peuvent généralement bénéficier de ce régime d'exclusion.

² L'amendement gouvernemental visait ainsi d'après son objet à « ne pas perturber le fonctionnement des marchés » et « l'équilibre du système financier », compte tenu du risque que les investisseurs non-résidents, qui constituent une part significative de l'actionnariat des SIIC, se détournent de ces placements.

³ L'Agefi Hebdo, « Le tout nouvel IFI ternit à la marge la pierre-papier », 12 décembre 2018.

2018), tandis que celle des OPCI « grand public » était également en progression (+ 9 % par rapport au premier semestre 2018)¹.

À l'issue de cette analyse, il apparaît donc que **c'est avant tout le secteur de la générosité publique qui paraît à ce stade déstabilisé** par la mise en place de l'IFI et pourrait de ce fait légitimement faire l'objet de mesures de soutien ciblées – même si un suivi dans le temps des « effets de bord » de la réforme est nécessaire pour l'ensemble des secteurs mentionnés.

E. DU POINT DE VUE DES REDEVABLES, L'IFI CONSTITUE UNE FORME D'IMPOSITION PLUS COMPLEXE ENCORE QUE L'ISF

Au-delà des effets budgétaires et économiques de la réforme, les rapporteurs se sont également attachés à **évaluer l'impact de la mise en place de l'IFI sur l'intelligibilité, la prévisibilité et l'accessibilité de la loi fiscale** pour les redevables.

Ce questionnement pourrait, en première analyse, sembler superfétatoire, dès lors que de nombreuses règles régissant l'IFI (barème, exonérations, *etc.*) constituent une simple reprise de celles qui prévalaient du temps de l'ISF.

Néanmoins, comme l'ont souligné certains commentateurs, il apparaît que l'IFI est en réalité assorti de « *dispositifs souvent complexes obéissant à des logiques parfois sensiblement éloignées de celles qui régissaient l'ISF* », ce qui conduit à « *relativiser la présentation souvent retenue suivant laquelle l'IFI constituerait un nouvel ISF dont l'assiette aurait été réduite aux seuls actifs immobiliers* »² – au point de « *voir entre ces impôts un cousinage plutôt qu'une filiation directe* »³.

À cet égard, **les professionnels entendus par les rapporteurs semblent s'accorder sur le fait que l'IFI constitue une forme d'imposition plus complexe encore que l'ISF** pour les redevables et leurs conseils.

Cette difficulté tient avant tout à l'assiette du nouvel impôt. Ainsi que le résumait Luc Jaillais, co-président de la commission « fiscalité du patrimoine » de l'Institut des avocats conseils fiscaux (IACF), lors de son audition devant la commission des finances du Sénat : « *L'IFI est un impôt plus complexe à comprendre que l'ISF, malgré une assiette moins large - ou peut-être à cause* »⁴.

¹ Aspim, « Les SCPI et les OPCI au premier semestre : l'intérêt des épargnants toujours au plus haut », communiqué de presse, 3 septembre 2019.

² François Fruleux et Jean-François Desbuquois, « IFI et immobilier sociétaire : quel régime d'exclusion ou d'exonération ? », *Revue de droit fiscal*, n° 29, 19 juillet 2018, p. 1.

³ *Ibid.*, p. 2.

⁴ *Compte rendu de l'audition commune de la commission des finances du Sénat sur la transformation de l'ISF en IFI et la création du PFU du mercredi 10 avril 2019.*

En effet, contrairement à une réforme qui aurait consisté à maintenir un impôt allégé sur l'ensemble du patrimoine, **la définition de l'assiette immobilière taxable à l'IFI impose un délicat exercice de définition des actifs inclus et des passifs déductibles.**

À cette fin, l'IFI comporte de **nombreuses règles et mécanismes « anti-abus »**, au premier rang desquels figurent :

- l'inclusion dans l'assiette de l'IFI de la **composante immobilière des participations** et des **contrats d'assurance vie** du redevable ;

- la définition de **modalités particulières d'imposition pour certains droits** susceptibles de permettre au redevable de diminuer artificiellement l'assiette taxable à l'IFI (ex : crédit-bail, contrat de location-accession, *etc.*) ;

- la **non-déductibilité de certaines dettes, assortie d'une « clause de sauvegarde »** imposant au redevable de justifier, selon les cas, que le prêt n'a pas été contracté dans un objectif « principalement fiscal » ou présente un caractère « normal » ;

- le **plafonnement de l'endettement personnel** pour les plus hauts patrimoines immobiliers.

Si ces dispositions visent légitimement à faire échec aux stratégies de contournement du nouvel impôt, elles constituent indéniablement un facteur de complexité et d'incertitude pour les redevables – et ce d'autant plus qu'elles comportent parfois une **dimension subjective** imposant à l'administration fiscale de « *sonder les reins et les cœurs* »¹ afin de rechercher le caractère « principalement fiscal » des motivations des contribuables.

Au-delà des redevables, elles peuvent également **poser des difficultés aux entreprises.**

D'une part, **ces dernières sont tenues de fournir au redevable les informations nécessaires** pour lui permettre de déterminer la valeur de ses parts ou actions ainsi que le « coefficient immobilier » correspondant à la fraction imposable de ces dernières², ce qui peut représenter une charge administrative importante, en particulier lorsque les participations sont détenues à travers une chaîne de participation comportant plusieurs niveaux d'interposition.

¹ Jérôme Turot, « *Demain, serons-nous tous des Al Capone ? - À propos d'une éventuelle prohibition des actes à but principalement fiscal* », *Revue de droit fiscal* n° 36, 5 septembre 2013.

² Cf. article 313 BQ quater de l'annexe III au CG. *Des dispositions analogues sont prévues pour les organismes de placement collectif et les organismes d'assurance.*

D'autre part, **les régimes d'exclusion de l'IFI ne sont pas neutres au regard de l'organisation de la fonction immobilière au sein des groupes**, ce qui peut contraindre à de difficiles réorganisations pour des motifs fiscaux¹.

En pratique, ces dispositions « *s'avèrent particulièrement contraignantes et restrictives lorsqu'un groupe de sociétés est chapeauté par une société holding non animatrice de son groupe* », ainsi que certains commentateurs n'ont pas manqué de le souligner².

Signe de l'ampleur des difficultés d'application de ces nouvelles règles, la **parution trop tardive des commentaires administratifs** a contraint au printemps 2018 la direction générale des finances publiques (DGFIP) à **reporter la date limite de dépôt des déclarations**.

Malheureusement, **ces commentaires administratifs ont eu pour effet de renforcer encore la complexité du nouvel impôt**, en retenant parfois des interprétations restrictives qui paraissent bien éloignées de l'intention du législateur – ce qui avait d'ailleurs conduit le Sénat à adopter divers aménagements à l'initiative de la commission des finances dans le cadre de l'examen du projet de loi de finances pour 2019, non retenus par l'Assemblée nationale³.

S'agissant enfin des **modalités de déclaration**, la mise en place du nouvel impôt se traduit paradoxalement par un **durcissement des obligations pesant sur les contribuables qui relevaient de la première tranche de l'ISF et sont redevables de l'IFI**. En effet, ces derniers bénéficiaient, depuis la réforme des modalités de déclaration intervenue en 2012, d'une dérogation à l'obligation de déclaration détaillée des éléments de leur patrimoine taxable : ils étaient uniquement tenus de reporter le montant global du patrimoine taxable (brut et net) dans le cadre de leur déclaration de revenus. Avec l'IFI, ces redevables doivent désormais mentionner la valeur brute et la valeur nette taxable de l'ensemble de leurs biens et droits immobiliers, détenus directement ou indirectement. Ils doivent aussi joindre à leur déclaration des annexes détaillant les éléments de ces mêmes actifs ainsi que du passif qui leur est rattachable (article 982 du code général des impôts).

¹ À titre d'exemple, lorsque le contribuable détient une participation dans une holding passive, les immeubles détenus par la holding et affectés à l'activité opérationnelle des filiales qu'elle contrôle ainsi que les immeubles détenus par une filiale et affectés à l'activité opérationnelle d'une autre filiale ne peuvent être exonérés. Ces derniers auraient pourtant pu l'être s'ils avaient été détenus directement par la filiale exerçant l'activité opérationnelle à laquelle ils sont affectés.

² François Fruleux et Jean-François Desbuquois, « IFI et immobilier sociétaire : quel régime d'exclusion ou d'exonération ? », *Revue de droit fiscal*, n° 29, 19 juillet 2018, p. 8.

³ Pour un examen détaillé de ces enjeux, le lecteur est invité à se reporter au commentaire de l'article 16 octies figurant aux pages 402 à 413 du rapport général n° 147 (2018-2019) d'Albéric de Montgolfier relatif au projet de loi de finances pour 2019 (tome II), fait au nom de la commission des finances et déposé le 22 novembre 2018.

Tant du point de vue des règles de fond que des modalités de déclaration, la transformation de l'ISF en IFI s'est donc traduit pour le redevable par un **surcroît de complexité, qui apparaît une fois encore indissociable du choix de ne taxer que la seule « richesse immobilière »**.

II. UN PREMIER BILAN DE LA MISE EN PLACE DU PRÉLÈVEMENT FORFAITAIRE UNIQUE (PFU)

L'imposition des revenus du capital relevait depuis 2013 de l'application du barème progressif de l'impôt sur le revenu.

L'article 28 de la loi de finances pour 2018 a remplacé ce cadre fiscal afin d'instaurer un **prélèvement forfaitaire unique (PFU)**, au taux global de 30 %, se composant d'un taux forfaitaire d'imposition à l'impôt sur le revenu de 12,8 % et d'un taux global de prélèvements sociaux de 17,2 %¹.

En application de l'article 200 A du code général des impôts (CGI), **l'ensemble des revenus de capitaux mobiliers et de gains nets, profits, distributions, plus-values et créances sont soumis au PFU**, à l'exception des régimes dérogatoires suivants qui ont été maintenus :

- les revenus expressément exonérés d'impôt le demeurent, tels que les livrets réglementés ;

- les régimes fiscaux de l'épargne salariale, les produits d'épargne solidaire, et celui des stock-options n'ont pas été modifiés par la réforme.

Sans être complètement alignés sur le régime du PFU, certains régimes dérogatoires ont fait l'objet d'aménagements à l'occasion de la réforme, dont notamment les suivants :

- les revenus issus de contrats d'assurance vie sont soumis au PFU, pour les primes versées à compter du 27 septembre 2017, dès lors que le contrat a été souscrit depuis moins de huit ans, ou dès lors que le contrat a été souscrit depuis plus de huit ans et que l'encours total des contrats d'assurance vie détenus par le titulaire est supérieur à 150 000 euros.

- le régime des bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (BSPCE) qui est partiellement soumis au PFU.

Enfin, si le PFU devient la modalité d'imposition par principe, le contribuable peut toujours **opter pour une imposition au barème de façon expresse et irrévocable**, et sans possibilité de moduler cette option selon la catégorie de revenus mobiliers. Toutefois, **les abattements pour durée de détention, introduits à la suite de la « barémisation » des revenus, sont**

¹ Pour une présentation plus détaillée le lecteur est invité à se reporter au commentaire de l'article 11 figurant aux pages 212 à 254 du rapport général n° 108 (2017-2018) d'Albéric de Montgolfier relatif au projet de loi de finances pour 2018 (tome II), fait au nom de la commission des finances et déposé le 23 novembre 2017.

supprimés pour les plus-values mobilières réalisées sur des titres acquis ou souscrits à compter du 1^{er} janvier 2018.

A. UN COÛT POUR LES FINANCES PUBLIQUES NETTEMENT INFÉRIEUR À CELUI QUI ÉTAIT PRÉVU

1. Le coût de la mise en place du PFU était estimé à 1,3 milliard d'euros en 2018 et à 1,9 milliard d'euros à compter de 2019, pour le seul volet « impôt sur le revenu »

Dans l'évaluation préalable du projet de loi de finances pour 2018 relative à la mise en place du PFU¹, le Gouvernement a limité son chiffrage budgétaire aux années 2018 et 2019.

Le coût budgétaire pour ces deux années a été évalué en considérant qu'il s'apparentait à la différence entre les recettes du prélèvement forfaitaire obligatoire (PFO), remplaçant depuis 2013 du prélèvement forfaitaire libératoire (PFL) sur les revenus du capital, et les recettes issues de l'imposition au PFU.

À partir de ces hypothèses, le Gouvernement a estimé le coût budgétaire de l'instauration du PFU à :

- 1,3 milliard d'euros en 2018 ;

- 1,93 milliard d'euros en 2019.

L'écart de 630 millions d'euros entre 2018 et 2019 traduit **une montée en charge progressive des effets de l'instauration du PFU**. En effet, en 2018, les recettes fiscales au titre de l'impôt sur le revenu sont uniquement affectées par le canal des retenues à la source sur les revenus mobiliers, c'est-à-dire *via* les recettes collectées correspondant à l'ancien PFO. Ce n'est qu'à partir de 2019 que l'ensemble des recettes au titre de l'impôt sur le revenu prélevé sur les revenus du capital sont affectées.

Ce chiffrage concorde avec les estimations *ex-ante* réalisées à la demande du comité d'évaluation de France Stratégie, mis en place à la demande du Gouvernement, et qui estime que le coût budgétaire pérenne se situerait entre **1,4 milliard et 1,7 milliard d'euros**².

Toutefois, deux réserves peuvent être formulées quant à la méthode de chiffrage employée par le Gouvernement lors de l'examen du projet de loi de finances pour 2018.

¹ Évaluations préalables annexées au projet de loi de finances pour 2018, p. 103.

² Premier rapport du comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital, précité.

D'une part, **le chiffrage a été réalisé à comportement constant**, sans tenir compte des réactions des ménages et des entreprises à l'évolution du cadre fiscal. Or, comme précédemment souligné lors de l'analyse de la réforme de 2013, l'élasticité des dividendes à la fiscalité est très forte.

D'autre part, le chiffrage du coût budgétaire du PFU **se limite au volet « impôt sur le revenu »**, et ne tient pas compte de l'effet possible sur les prélèvements sociaux.

2. Parallèlement, les prélèvements sociaux sur l'ensemble des revenus du capital ont été significativement augmentés

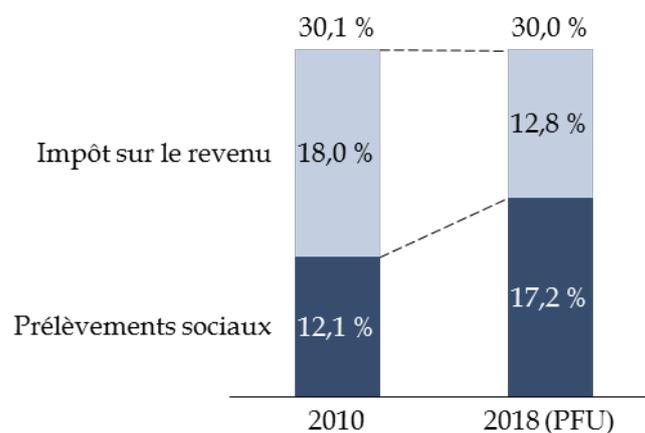
En effet, les revenus soumis au PFU au titre de l'impôt sur le revenu **sont également imposés au titre des prélèvements sociaux.**

Or, l'instauration du PFU en 2018 s'est accompagnée d'une hausse des prélèvements sociaux sur l'ensemble des revenus du capital, le taux étant relevé de **15,5 % à 17,2 %** par la loi de financement de la sécurité sociale pour 2018 dans le cadre de la bascule des cotisations sociales vers la contribution sociale généralisée (CSG), dont l'un des objectifs était précisément d'élargir le financement de la protection sociale en faisant davantage contribuer les revenus du capital.

Si la mise en œuvre du PFU conduit à un taux d'imposition global similaire à celui en vigueur avant la « barémisation » de 2013, **la part des prélèvements sociaux dans l'imposition devient ainsi majoritaire à compter de 2018.**

Répartition des prélèvements pesant sur les revenus du capital en 2010 et 2018

(en %)



Source : commission des finances du Sénat

Sur le plan budgétaire, la hausse des prélèvements sociaux sur l'ensemble des revenus du capital devait se traduire par un **rendement supplémentaire de 2 milliards d'euros d'après le Gouvernement¹** et de 2,2 milliards d'euros selon l'Institut des politiques publiques².

Si ces travaux d'évaluation *ex-ante* n'ont pas permis d'isoler le rendement attendu au titre des seuls revenus soumis au PFU, ils permettent d'observer que **la pression fiscale globale sur l'ensemble des revenus du capital était supposée rester identique à l'issue de la réforme**, le coût du PFU au titre de l'impôt sur le revenu (1,9 milliard d'euros à compter de 2019) étant compensé par la hausse des prélèvements sociaux sur l'ensemble des revenus du capital (2 milliards d'euros dans le chiffrage gouvernemental).

Comme l'avait rappelé le rapporteur général de la commission des finances, Albéric de Montgolfier, lors de l'examen du projet de loi de finances pour 2018, **les évolutions des deux composantes de la « flat tax » doivent donc être appréciées dans leur cohérence globale.**

En effet, les éventuels changements de comportement liés à l'entrée en vigueur du PFU, non pris en compte dans les chiffrages initiaux, rétroagissent à la fois sur les recettes de l'impôt sur le revenu et des prélèvements sociaux. En particulier, si la mise en place du PFU conduit à un rebond des dividendes, cela se traduit **non seulement par un surcroît de recettes au titre de l'impôt sur le revenu mais également au titre des prélèvements sociaux.**

Il serait donc erroné d'évaluer le coût budgétaire du PFU uniquement sous le seul prisme de la perte de recettes fiscales au titre de l'impôt sur le revenu.

3. Le coût de la réforme a été surestimé en ne tenant pas compte de la forte réaction des dividendes à la fiscalité, qui a généré des recettes supplémentaires tant au titre de l'impôt sur le revenu que des prélèvements sociaux

a) L'évaluation ex-post de la réforme réalisée par l'IPP confirme le lien de causalité entre la mise en place du PFU et la reprise de la distribution des dividendes

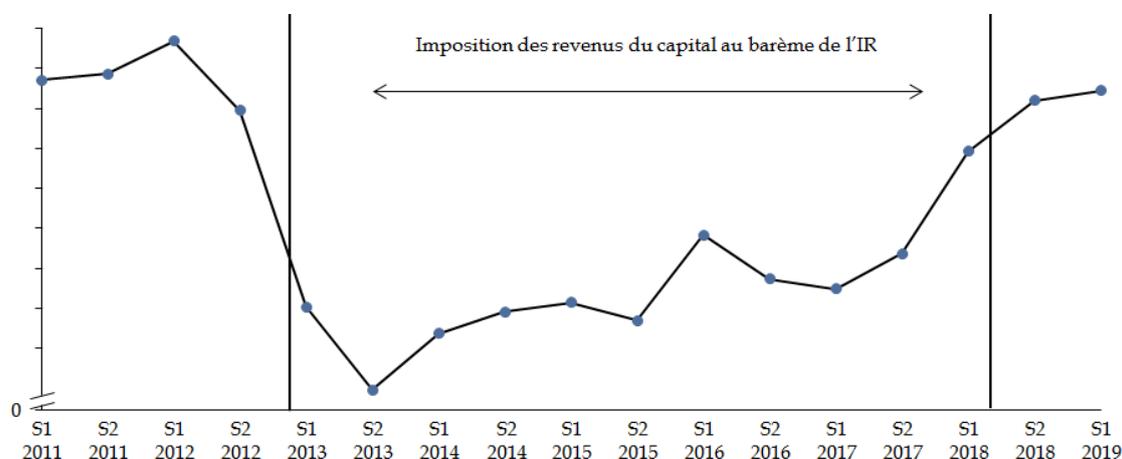
Les données issues de la comptabilité nationale font précisément état d'un fort rebond des dividendes perçus par les ménages résidents en 2018, ramenant ainsi leur montant à niveau proche de celui qui était observé avant leur mise au barème.

¹ Voir la page 25 de l'annexe 10 au projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2018.

² Mahdi Ben Jelloul, Antoine Bozio, Thomas Douenne, Brice Fabre et Claire Leroy, « Budget 2019 : l'impact sur les ménages », Institut des politiques publiques, présentation à la conférence du 11 octobre 2018, p. 51.

Évolution du niveau semestriel des dividendes perçus par les ménages

(en milliards d'euros)



Source : évaluation réalisée par l'IPP à la demande de la commission des finances du Sénat, à partir des données de la comptabilité nationale, p.91

Ainsi, les dividendes reçus par les ménages sont passés de 29,8 milliards d'euros en 2017 à 37,1 milliards d'euros en 2018, soit une hausse de 7,3 milliards d'euros¹.

Le comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital n'a toutefois pas tenu compte de ce rebond dans son évaluation du coût de la mise en place du PFU, faute d'étude permettant de mettre en évidence un lien causal avec la réforme.

De ce point de vue, l'évaluation *ex-post* de l'IPP présente l'intérêt majeur de **confirmer le lien de causalité entre la réforme et ce rebond de la distribution des dividendes.**

En effet, après avoir examiné l'impact de la réforme de 2013, **l'évaluation de l'IPP s'est penchée sur les conséquences de l'instauration du PFU à partir de 2018 pour les entreprises** – les données sur les ménages au titre de l'année 2018 n'étant pas encore disponibles.

Du côté des entreprises relevant du groupe de traitement², **le flux de dividendes versés a fortement augmenté depuis le début de l'année 2018.** En effet, la probabilité de verser des dividendes en 2018 augmente de 5 points de pourcentage de plus dans le groupe de traitement par rapport au groupe de contrôle, en comparaison avec 2017³. **Si la part d'entreprises versant des dividendes repart à la hausse, le montant des dividendes versés augmente également.** Ainsi, le montant des dividendes versés par

¹ Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP) à la demande de la commission des finances du Sénat, p. 91.

² Tel que défini p. 66 du présent rapport.

³ Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP) à la demande de la commission des finances du Sénat, p. 177.

euro de capitaux propres augmente d'environ 1 centime par rapport au groupe de contrôle.

La reprise observée de la distribution de dividendes au niveau des entreprises concorde donc avec les enseignements tirés de la réforme de 2013 (la « barémisation ») quant à la forte élasticité de la distribution de dividendes à la fiscalité appliquée.

L'établissement d'un tel lien de causalité entre le PFU et le rebond des dividendes conduit en tout état de cause à **minorer le coût budgétaire de la réforme**.

b) *En isolant la part de ce rebond des dividendes directement imputable à la réforme, l'IPP conclut que son coût a été surestimé de 500 millions d'euros au minimum*

Sans surprise, les premières données budgétaires portant sur l'année 2018 confirment ce constat.

Estimé à **2,9 milliards d'euros en loi de finances pour 2018**, le rendement du PFU s'est finalement élevé à **3,5 milliards d'euros**, soit 573 millions d'euros supplémentaires par rapport aux estimations initiales (ce qui représente un écart de **20 %**)¹. En réponse au questionnaire de vos rapporteurs, le Gouvernement indique d'ailleurs que l'écart à la prévision initiale tient au **dynamisme « exceptionnel et très imparfaitement anticipé des dividendes »**.

Ce rebond des dividendes a **également contribué au dynamisme des prélèvements sociaux** sur les revenus du capital en 2018. Ces derniers se sont en effet élevés à **20,9 milliards d'euros**, soit une progression de 4,3 % par rapport à 2017².

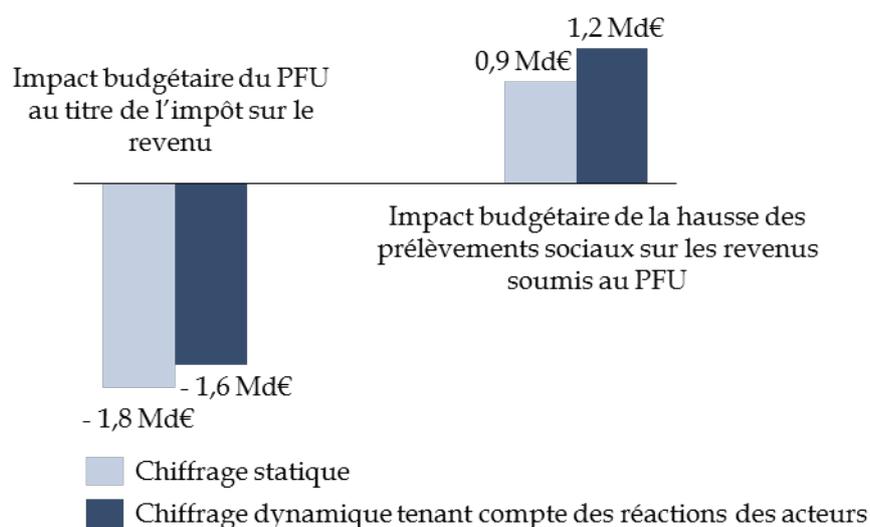
Jusqu'à présent, il n'était toutefois pas possible d'apprécier le coût budgétaire réel du PFU, **faute de pouvoir déterminer dans quelle proportion la reprise de la distribution des dividendes observée en 2018 était liée au PFU** et non à d'autres facteurs extérieurs à la réforme (conjuncture, etc.).

Les travaux réalisés par l'IPP **permettent pour la première fois d'effectuer un tel chiffrage**.

¹ D'après les réponses fournies par le Gouvernement aux rapporteurs.

² Ibid.

Impact budgétaire de l'instauration du PFU au titre de l'impôt sur le revenu et de la hausse des prélèvements sociaux sur les revenus qui y sont soumis



Note méthodologique : le chiffrage dynamique a été réalisé avec « optimisation parfaite », c'est-à-dire en supposant que les ménages choisissent de façon optimale l'option d'être imposé au barème ou au PFU. Si 25 % des ménages ayant intérêt à recourir au barème ne le faisaient pas, la perte fiscale au titre de l'IR serait inférieure de l'ordre de 400 millions d'euros.

Source : commission des finances du Sénat (d'après : Laurent Bach, Antoine Bozio, Brice Fabre, Arthur Guillouzouic, Claire Leroy et Clément Malgouyres, « Quelles leçons tirer des réformes de la fiscalité des revenus du capital ? », Note IPP n° 46, octobre 2019)

Ainsi que l'illustre le graphique ci-dessus, le rebond de la distribution des dividendes causé par la mise en place du PFU aurait **donc minoré le coût de la réforme de 500 millions d'euros**, en générant des recettes supplémentaires au titre de l'IR (+ 200 millions d'euros) mais également des prélèvements sociaux (+ 300 millions d'euros).

Cette estimation présente toutefois deux limites :

- d'une part, elle suppose que la hausse de la distribution des dividendes **ne s'accompagne pas d'une diminution des salaires, et donc des recettes issues de leur imposition**, hypothèse qui n'a pas encore pu être testée par l'IPP dans le cas du PFU (voir *infra*), mais paraît peu probable en 2018 compte tenu de la mise en place du prélèvement à la source ;

- d'autre part, ce surcroît de recettes à court terme peut avoir pour contrepartie une **diminution des recettes tirées des plus-values à moyen terme**, dès lors que la hausse des dividendes diminue les fonds propres – et donc la valorisation de l'entreprise lors de sa revente.

4. L'évaluation *ex-post* commandée par la commission des finances laisse à penser que la reprise de la distribution de dividendes observée en 2018 devrait se maintenir au cours des prochains exercices

Le caractère durable de la reprise de la distribution de dividendes a fait l'objet de débats au cours des travaux menés par les rapporteurs. Cette question apparaît cruciale pour déterminer **la pérennité - ou non - du rendement budgétaire induit par l'augmentation de l'assiette taxable.**

En particulier, si le rebond des dividendes observé en 2018 traduit un débouclage complet de la trésorerie accumulée par les entreprises depuis 2013, alors elle ne devrait logiquement pas se poursuivre au-delà de l'exercice.

Les conclusions de l'IPP **plaident toutefois en faveur d'une reprise durable de la distribution de dividendes.** En effet, *« dans l'hypothèse où les entreprises ont simplement versé en 2018 l'ensemble des résultats qu'elles se sont efforcées de garder en réserve entre 2013 et 2017 (...), nous devrions observer une hausse particulièrement forte des dividendes en 2018, suivie d'un retour du niveau des dividendes à son niveau d'avant 2013. Ce n'est pas ce que nous observons (...) puisque, d'une part, le niveau de dividendes atteint en 2018 ne dépasse pas celui de 2012, et d'autre part, le montant des dividendes ne semble pas diminuer depuis le premier semestre 2018 »*¹.

L'IPP suggère ainsi que la reprise observée en 2018 a simplement permis de revenir à la situation antérieure à 2013, **sans qu'il n'y ait encore de « rattrapage » pour l'ensemble de la période de mise au barème des dividendes.**

Par conséquent, **la hausse du niveau de dividendes distribués devrait se poursuivre au cours des prochains exercices**, ce qui constituerait une « bonne nouvelle » pour les finances publiques.

B. LA RÉFORME BÉNÉFICIE ESSENTIELLEMENT AUX PLUS HAUTS REVENUS MAIS L'ANALYSE DE SES EFFETS REDISTRIBUTIFS DOIT TENIR COMPTE DE LA HAUSSE DES PRÉLÈVEMENTS SOCIAUX INTERVENUE EN PARALLÈLE

Afin d'évaluer les effets redistributifs de l'instauration du PFU, les rapporteurs ont demandé à l'administration fiscale de leur indiquer **la répartition, par décile de revenu, du coût pour les finances publiques de la réforme.** Malgré leurs nombreuses relances successives tout au long du mois de septembre, ces informations n'ont pas été transmises.

¹ *Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP) à la demande de la commission des finances du Sénat, p. 90.*

En l'absence de réponse de la part de l'administration fiscale, **les rapporteurs ne peuvent que se référer, par défaut, aux données *ex-ante*** qui leur avaient été transmises lors de l'examen parlementaire du projet de loi de finances pour 2018.

Celles-ci indiquent que **72 % du coût de la réforme - et donc du gain pour les ménages - est réalisé au bénéfice des 10 % des ménages dont le revenu fiscal de référence est le plus élevé**, soit supérieur à 130 414 euros en 2015. En réalité, le gain est encore plus concentré sur les très hauts revenus, puisque **43 % du coût pour les finances publiques bénéficie au 1 % des ménages dont le revenu fiscal de référence est le plus élevé**, soit 409 648 euros en 2015.

Répartition du coût pour les finances publiques au titre de l'impôt sur le revenu, par décile de revenu

(en %)

| Borne inférieure de revenu fiscal de référence (en euros) | Borne supérieure de revenu fiscal de référence (en euros) | Répartition du coût budgétaire |
|---|---|--------------------------------|
| 0 | 20 423 | 0,76 % |
| 20 423 | 28 925 | 1,60 % |
| 28 925 | 33 351 | 1,67 % |
| 33 351 | 38 323 | 1,91 % |
| 38 323 | 47 786 | 2,63 % |
| 47 786 | 60 931 | 3,03 % |
| 60 931 | 72 950 | 3,45 % |
| 72 950 | 90 737 | 4,76 % |
| 90 737 | 130 414 | 7,88 % |
| 130 414 | | 72,31 % |
| Total | | 100 % |

Source : direction de la législation fiscale, en réponse au questionnaire relatif au projet de loi de finances pour 2018

Ces évaluations réalisées à la fin de l'année 2017 concordent avec celles récemment effectuées par l'Insee, à la demande du comité d'évaluation de la réforme de la fiscalité du capital, placé sous l'égide de France Stratégie. **Les travaux de l'Insee estiment en effet que le gain de la réforme est concentré sur les 5 % des personnes les plus aisées**, et qu'il a représenté pour eux un gain moyen de 490 euros en 2018¹.

¹ Premier rapport du comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital, précité, p. 313.

Malheureusement, la pertinence de ces évaluations est limitée, à nouveau, par le fait qu'**elles ne tiennent pas compte des évolutions des comportements des ménages et des entreprises**, et sont réalisées à comportements constants.

Par ailleurs, comme démontré précédemment, le gain pour les ménages les plus aisés **ne doit pas occulter la hausse, en parallèle, des prélèvements sociaux sur l'ensemble des revenus du capital**. En effet, étant donnée la concentration des revenus financiers au sommet de la distribution, la hausse des prélèvements sociaux s'est concentrée sur ces foyers fiscaux.

C. L'EFFICACITÉ ÉCONOMIQUE DE LA RÉFORME RESTE À CE JOUR DIFFICILE À ÉTABLIR

Si l'évaluation commandée par les rapporteurs à l'IPP s'est attachée à examiner les effets de la **réforme fiscale de 2013** sur les comportements des ménages et des entreprises, c'est parce qu'elle constitue **une opportunité pour appréhender, avec le recul nécessaire, les réactions de ces agents aux évolutions de la fiscalité**. Elle constitue en ce sens une expérience intéressante pour mesurer les effets de l'instauration du PFU en 2018, puisqu'elle s'apparente à une **réforme inverse** à celle de la « barémisation » des revenus du capital.

Par conséquent, les enseignements tirés de la réforme de 2013, et précédemment présentés dans ce rapport, fournissent **des indices précieux pour analyser les premières données relatives à l'efficacité économique du PFU**.

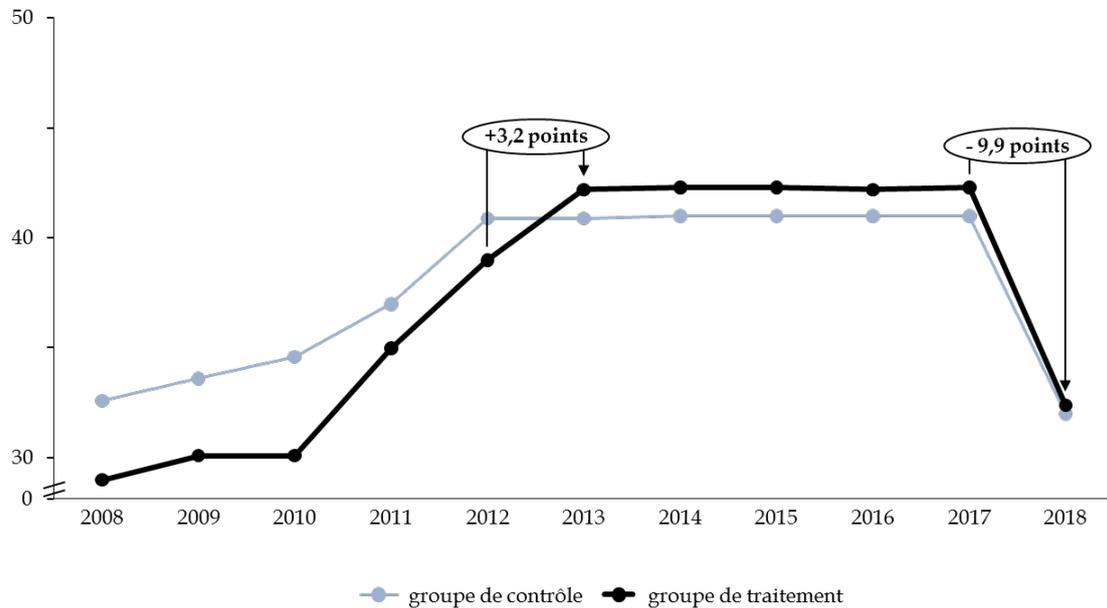
Néanmoins, **deux réserves** doivent être formulées sur l'utilisation de la réforme de 2013 comme le contrefactuel de la réforme de 2018.

Premièrement, **l'ampleur de la réforme de 2013 est bien moindre que celle de 2018 en termes de différentiel de taxation** entre l'imposition au barème et l'imposition forfaitaire, comme le souligne le graphique ci-après.

Deuxièmement, **la réforme de 2013 est intervenue en même temps que la réforme de la taxation des dividendes des gérants de SARL**, soumettant leurs dividendes aux cotisations sociales. Cette évolution fiscale concomitante a pu influencer la politique de distribution des SARL, et donc fausser le jeu de comparaisons entre les deux réformes. Ces entreprises concernées avaient toutefois été exclues des groupes de contrôle et de traitement par l'IPP.

Évolution de la taxation des dividendes entre les groupes de traitement et de contrôle retenus par l'évaluation de l'IPP

(en %)



NB : pour le détail de la méthodologie employée, le lecteur est invité à se reporter à la page 144 de l'évaluation réalisée par l'IPP à la demande de la commission des finances du Sénat.

Source : évaluation réalisée par l'IPP à la demande de la commission des finances du Sénat, p.144

1. L'évaluation *ex-post* de la mise en place du PFU commandée par la commission des finances confirme que la réforme s'est déjà traduite par une diminution des fonds propres des entreprises concernées, sans que l'effet sur l'investissement ne puisse à ce stade être estimé

Comme précédemment souligné, tout changement de fiscalité appliquée aux dividendes peut affecter les décisions d'investissement des entreprises, notamment *via* l'ajustement du niveau de fonds propres de celles-ci.

Dans le cadre de l'analyse de la réforme de 2013, il a été observé une **augmentation significative des fonds propres** appartenant au groupe de contrôle de l'étude (*cf. supra*), ce qui constitue un levier important en termes d'autofinancement.

La même analyse a été conduite pour les entreprises appartenant au groupe de traitement, à la suite de l'instauration du PFU en 2018. Sans surprise, l'étude de l'IPP observe l'effet inverse à partir de 2018, et **identifie d'ores et déjà une baisse significative des fonds propres des**

entreprises concernées, causée par la reprise de la distribution de dividendes au profit des actionnaires¹.

L'effet sur l'investissement des entreprises concernées n'a malheureusement pas pu être évalué, faute de données suffisamment précises sur le bilan des entreprises. Les exemples étrangers et l'évaluation de la réforme de 2013 **ne plaident toutefois pas en faveur d'un effet causal de la mise en place du PFU en 2018 sur les décisions d'investissement des entreprises concernées** (voir *supra*).

Il faut néanmoins se réserver de tirer des conclusions hâtives sur l'impact du PFU sur l'investissement agrégé. En effet, comme le rappelle l'étude de l'IPP, il n'est pas exclu que **la reprise des dividendes bénéficie indirectement à des entreprises qui réinvestissent à leur tour dans l'économie**. Compte tenu du fait qu'elles disposent d'une capacité d'investissement supérieure à celle des entreprises qui versent les dividendes initiaux, ce circuit de distribution de dividendes peut permettre, en réalité, d'accroître le niveau d'investissement.

Prudente, l'étude de l'IPP indique ainsi que *« selon l'efficacité des marchés financiers pour ré-allouer le capital rendu aux actionnaires et la propension de ces derniers à le réinvestir, la baisse des actifs des entreprises versant des dividendes peut ainsi être un développement positif ou négatif pour l'investissement agrégé et la croissance économique »*².

2. Au niveau agrégé, la Banque de France estime que les ménages devraient réallouer une partie de leur épargne vers les produits de fonds propres, ce qui pourrait compenser en partie cet effet

En outre, la baisse des fonds propres des entreprises peut également être compensée par une **réorientation, à terme, des portefeuilles des ménages au profit des produits de fonds propres**³.

Dans cette perspective, la Banque de France a récemment proposé une évaluation des conséquences de l'instauration du PFU sur la réallocation des portefeuilles des ménages, dans le but d'illustrer les liens entre la fiscalité de l'épargne et les comportements des ménages. D'après les simulations réalisées, ces travaux concluent **qu'à long terme, les placements en assurance vie, plans d'épargne populaires et plans d'épargne logement, seraient pénalisés au profit des placements en actions**, et dans une proportion beaucoup plus mesurée, des dépôts à vue. Le rendement des

¹ Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP) à la demande de la commission des finances du Sénat, p. 182.

² Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP) à la demande de la commission des finances du Sénat, p. 183.

³ Christian Pfister, « Fiscalité de l'épargne et choix de portefeuille des ménages français », document de travail de la Banque de France n° 699, novembre 2018, p. 9.

produits de fonds propres augmenterait en raison d'un abaissement de la fiscalité appliquée.

Effets du prélèvement forfaitaire unique sur l'évolution des placements des ménages

(en % du patrimoine des ménages et en milliards d'euros)

| | PFU (assiette actuelle) | |
|---|-------------------------|----------|
| | Parts | Montants |
| Dépôts à vue | 0,2 | 7 |
| Livrets et comptes à terme | - 0,1 | - 4 |
| Parts d'organismes de placement collectif monétaires | - 0,2 | - 8 |
| PEL | 0 | - 1 |
| Actions et parts d'organismes de placement collectif non monétaires | 0,8 | 31 |
| Assurance vie, PEP et obligations | - 0,7 | - 25 |

Source : Christian Pfister, « Fiscalité de l'épargne et choix de portefeuille des ménages français », document de travail de la Banque de France n° 699, novembre 2018, p.10

Comme pour l'IFI, cette réallocation de l'épargne supplémentaire des ménages bénéficierait toutefois en partie aux **entreprises étrangères** (voir *supra*).

3. Les conséquences sur l'exil fiscal sont encore incertaines

Concernant la réforme de la « barémisation » des revenus du capital, il a été rappelé qu'il était difficile d'évaluer le lien causal entre cette dernière et le nombre de contribuables quittant la France. Pour la même raison, l'effet du PFU sur l'incitation au retour de ces contribuables ayant quitté la France **reste incertain**.

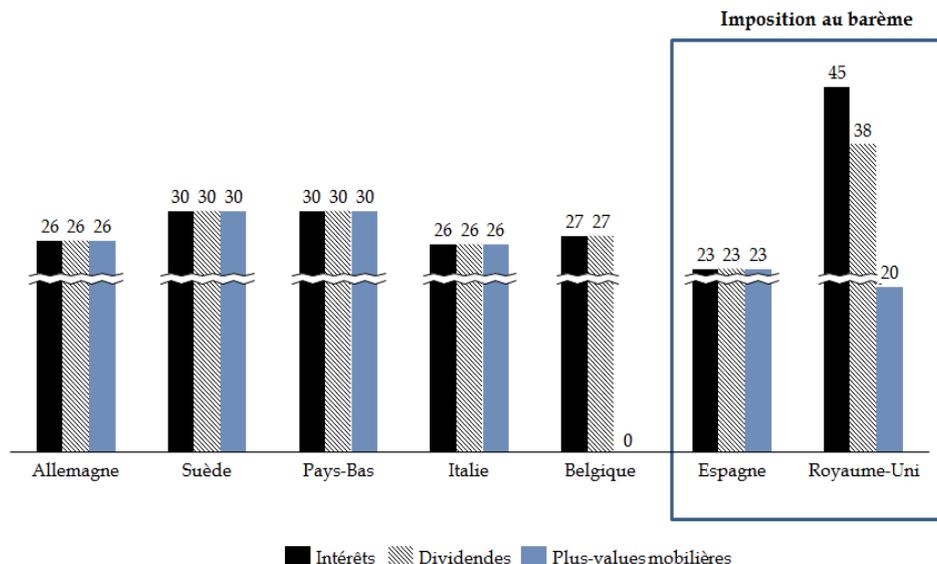
Toutefois, les auditions menées par les rapporteurs ont insisté sur le **signal d'attractivité envoyé par l'instauration du PFU**, en particulier pour les dirigeants de jeunes PME qui seraient tentés de s'implanter en France pendant la phase de croissance de leur entreprise.

Si la « barémisation » des revenus du capital a pu être perçue comme une « parenthèse fiscale » par rapport à l'évolution du paysage fiscal européen, **l'instauration du PFU s'apparente à un retour à la normale par rapport à nos voisins européens**. L'instauration d'une taxation forfaitaire,

avec un taux similaire à celui pratiqué par d'autres États membres de l'Union européenne, constitue, en soi, **une amélioration de l'attractivité fiscale** de la France.

Comparaisons européennes de taux marginaux d'imposition en 2018

(en %)



NB : en Belgique, les plus-values mobilières sont exonérées si elles sont considérées comme associées à la gestion normale du patrimoine privé.

Source : commission des finances du Sénat

D. UN DÉPLACEMENT DES SALAIRES VERS LES DIVIDENDES EST À CRAINDRE MAIS NE PEUT ÊTRE OBSERVÉ À CE STADE, FAUTE DE DONNÉES

Comme précédemment souligné, la principale critique d'un système d'imposition dual, caractérisé par une imposition différenciée des revenus du capital et du travail, à l'image de la fiscalité du capital après l'instauration du PFU, réside dans **les possibilités d'optimisation fiscale** qu'il permet. En effet, le différentiel de taxation entre les revenus du travail et du capital incite les agents économiques qui le peuvent, tels que les actionnaires-dirigeants, à **basculer une partie de rémunération du salaire vers les dividendes**, lorsque ces derniers sont moins taxés. Les expériences étrangères, bien documentées dans la littérature économique, illustrent un tel phénomène (*cf. supra*).

Lors de l'examen du projet de loi de finances pour 2018, l'hypothèse selon laquelle le PFU encouragerait le déplacement des salaires vers les dividendes a fait l'objet d'une **attention particulière de la part de la**

commission des finances du Sénat. Ce phénomène, d'une ampleur difficile à évaluer, apparaissait alors de nature à entraîner une perte de recettes fiscales conséquente pour l'État, renchérissant ainsi le coût total de la réforme pour les finances publiques.

L'éventualité d'un déplacement des salaires vers les dividendes a fait l'objet **d'un traitement médiatique important**, à la suite de la publication d'une tribune de l'économiste Gabriel Zucman dans *Le Monde*¹, évaluant à une dizaine de milliards d'euros le coût du PFU, en raison de ces comportements d'optimisation fiscale à attendre.

Alors que **le Gouvernement n'avait pas conduit d'évaluation approfondie de cette hypothèse**, le Sénat a adopté, à l'initiative du rapporteur général, **une mesure anti-abus visant à limiter ce phénomène.** En s'inspirant des expériences étrangères et des mesures anti-abus existant déjà en droit français pour les cotisations sociales et les plans d'épargne en actions, l'amendement adopté visait à plafonner le bénéfice du PFU à 10 % du capital investi, pour les salariés dirigeants et cadres possédant plus de 10 % des droits de vote d'une société². Cette mesure anti-abus n'a toutefois pas été retenue par l'Assemblée nationale lors de l'examen en deuxième lecture.

Deux ans après l'entrée en vigueur du PFU, **il semble opportun d'évaluer dans quelle mesure cette hypothèse s'est concrétisée ou non**, d'autant que le Gouvernement avait alors pris l'engagement de rester attentif à toute évolution en ce sens.

La réforme de 2013, entraînant la « barémisation » des revenus du capital, a modifié le différentiel de taxation antérieur entre les revenus du capital et du travail. En faisant davantage converger leurs taux marginaux d'imposition, **un déplacement de la rémunération était alors envisageable, dans le sens d'un basculement des dividendes vers les salaires.**

Or, **l'évaluation de l'IPP n'a pas mis en évidence un tel phénomène**³. Les évolutions des rémunérations des dirigeants des entreprises du groupe de traitement ne semblent pas réagir aux évolutions du cadre fiscal appliqué.

Pour autant, **l'absence d'un déplacement entre les deux catégories de revenus à la suite de la réforme de 2013 ne permet pas d'écarter cette hypothèse dans le cas de l'instauration du PFU.**

En effet, l'étude de l'IPP indique que *« plusieurs éléments peuvent laisser supposer une possible asymétrie entre ces réformes : la différence de taux plus marquée en 2018 rend l'incitation à substituer des dividendes aux salaires*

¹ « La « flat tax » est une bombe à retardement pour les finances publiques », tribune de l'économiste Gabriel Zucman parue dans *Le Monde* le 25 octobre 2017.

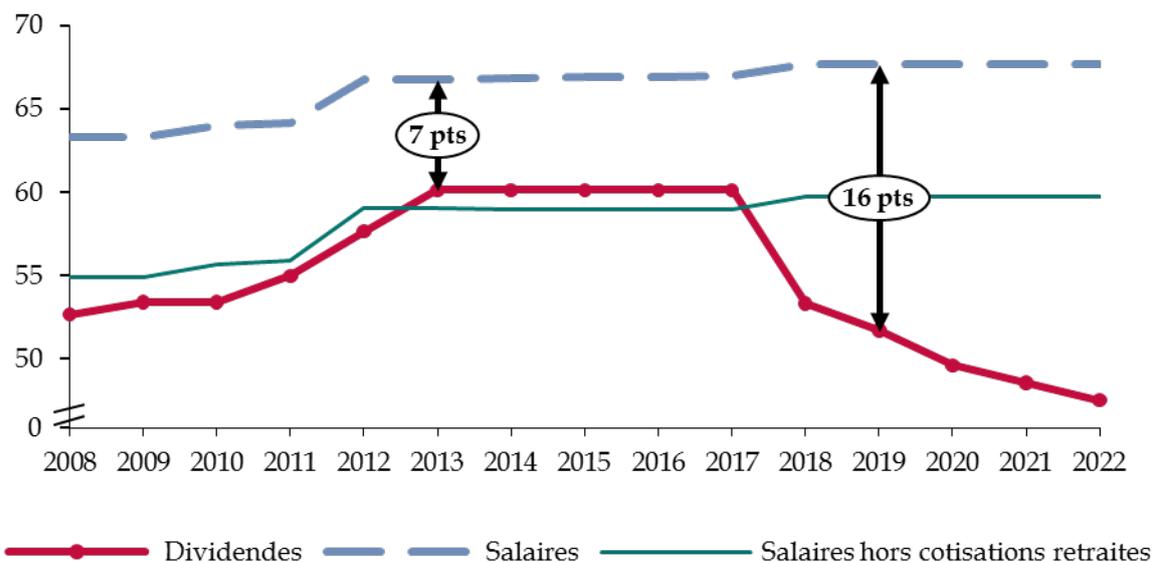
² Amendement n° I-625 au projet de loi de finances pour 2018.

³ Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP) à la demande de la commission des finances du Sénat, p. 179.

nettement plus élevée que ne l'était sa réciproque en 2013 », en particulier une fois tenu compte des **cotisations retraites**, comme le souligne le graphique ci-dessous¹.

Évolution des taux marginaux appliqués aux salaires et aux dividendes pour un célibataire imposé à la dernière tranche du barème de l'IR

(en %)



NB : le taux marginal sur les dividendes inclut le taux d'impôt sur les sociétés. Les projections pour les années 2018 à 2022 sont basées à partir des taux annoncés d'impôt sur les sociétés, et en faisant l'hypothèse de l'absence de variation du reste de la fiscalité. Pour plus de détails sur la méthodologie employée, le lecteur est invité à se reporter à l'évaluation réalisée par l'IPP, p.87.

Source : évaluation réalisée par l'IPP à la demande de la commission des finances du Sénat, p. 87

En outre, l'IPP rappelle que « les anticipations sur la durabilité des nouvelles règles fiscales peuvent également avoir incité des dirigeants à mettre en place des mécanismes d' « income shifting » ».

À ce stade, il était malheureusement trop tôt pour mener une évaluation d'un tel déplacement analogue à celle réalisée pour la réforme de 2013, faute de données disponibles. En effet, l'IPP a indiqué aux rapporteurs que les données mobilisées pour analyser l'évolution de la fiscalité en 2013 sur l'arbitrage entre salaires et dividendes proviennent des déclarations individuelles de salaires de l'URSSAF, et elles ne seront disponibles qu'en 2020 pour l'année 2018.

¹ Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes réalisée par l'Institut des politiques publiques (IPP) à la demande de la commission des finances du Sénat, p. 176.

TROISIÈME PARTIE CONCLUSIONS ET PRÉCONISATIONS

I. UN REGRET COMMUN : UNE RÉFORME RÉALISÉE DANS LA PRÉCIPITATION, UNE CULTURE INSUFFISANTE DE L'ÉVALUATION

A. EN DÉPIT DE L'IMPORTANCE DE LA RÉFORME, LE GOUVERNEMENT A PRÉFÉRÉ LÉGIFÉRER « À L'AVEUGLE »...

Avant même d'aborder leurs conclusions et de formuler de premières préconisations, **les rapporteurs tiennent à faire état d'un problème de méthode**, qui transparait nettement à l'issue des travaux conduits depuis plusieurs mois.

Plutôt que de prendre le temps de la réflexion et de l'évaluation, le Gouvernement a préféré engager sa réforme dans la précipitation, en dépit de son coût pour les finances publiques, estimé initialement à 5,1 milliards d'euros, et de sa portée politique majeure.

La fiscalité du capital s'en est trouvée une nouvelle fois bouleversée, alors même que :

- l'étude de l'Institut des politiques publiques commandée dans le cadre du présent rapport constitue **la première tentative d'évaluation des effets budgétaires et économiques de la mise au barème**, qui remonte pourtant à 2013 ;

- à ce jour, **aucun travail d'évaluation sur données françaises** n'a été conduit pour apprécier les effets économiques de l'ISF.

Il n'en a pourtant pas toujours été ainsi, comme l'illustrent les principales étapes de construction de la fiscalité du capital en France.

La mise en place de **l'avoir fiscal** au printemps 1965, qui a durablement marqué la fiscalité des dividendes et n'a été supprimé qu'en 2004, avait ainsi été « *préparée par des études nombreuses, menées dans diverses enceintes, et notamment le commissariat général au Plan* »¹. La décision de **généraliser l'imposition des plus-values** à la fin des années 1970 avait été précédée de la mise en place d'une commission d'étude dédiée afin de préparer la réforme². De même, la mise en place de **l'impôt sur les grandes fortunes** en 1982 avait pu s'appuyer sur les travaux approfondis conduits

¹ Guy Delorme, « De Rivoli à Bercy. Souvenirs d'un inspecteur des finances. », Comité pour l'histoire économique et financière de la France, 2000, p. 113.

² Rapport de la commission d'étude d'une imposition généralisée des plus-values, La Documentation française, 1975.

par la commission d'étude d'un prélèvement sur les fortunes¹, tandis que son rétablissement sous la forme de l'ISF avait été assorti de différents mécanismes, tels que le plafonnement, visant à répondre aux difficultés mises en évidence par le Conseil des impôts dans son rapport d'évaluation de 1978².

Par comparaison, **le législateur a été contraint à l'automne 2017 de se prononcer « à l'aveugle » sur de nombreux aspects de la réforme** proposée par le Gouvernement dans le cadre du projet de loi de finances pour 2018, en dépit des efforts entrepris pour éclairer le débat :

- alors que l'objectif de recentrer l'ISF sur la « fortune improductive » avait été mis en avant durant la campagne présidentielle, les députés ont **adopté dans la précipitation des mesures visant à taxer certains biens de consommation de « luxe »** lorsqu'il est apparu que ceux-ci échapperaient au nouvel impôt, dont le rendement est finalement trois fois inférieur à celui escompté ;

- **les rapporteurs ont dû faire usage de leurs pouvoirs de contrôle** pour obtenir de premiers éléments d'appréciation sur les effets redistributifs et économiques du projet gouvernemental³ ;

- la publication d'une tribune⁴ faisant état, à partir des expériences étrangères, d'un risque majeur pour les finances publiques lié à la mise en place du PFU, a conduit à l'adoption par le Sénat d'une mesure « anti-abus » avec l'avis de sagesse du Gouvernement, **qui a alors semblé découvrir l'existence de ce risque**⁵ ;

- faute d'avoir pu disposer d'évaluations *ex-ante*, le Parlement a **imposé dans la loi une évaluation *ex-post*** des réformes fiscales engagées⁶.

Si le constat d'un manque de « culture de l'évaluation »⁷ au niveau de l'exécutif apparaît largement partagé par les personnalités rencontrées dans le cadre des travaux conduits par les rapporteurs, il apparaît d'autant plus problématique qu'il s'accompagne d'une **coopération insuffisante avec les parlementaires dans l'exercice de leur mission constitutionnelle d'évaluation et de contrôle** de l'action du Gouvernement.

¹ Gabriel Ventejol, Robert Blot et Jacques Méraud, *rapport de la commission d'étude d'un prélèvement sur les fortunes*, La Documentation française, 1979.

² Conseil des impôts, *huitième rapport au Président de la République relatif à l'imposition du capital*, 1986.

³ Communication de Vincent Éblé à l'attention des membres de la commission des finances du Sénat sur les nouveaux éléments d'appréciation de l'effet des réformes de la fiscalité du capital, 26 octobre 2017.

⁴ « La « flat tax » est une bombe à retardement pour les finances publiques », tribune de l'économiste Gabriel Zucman parue dans *Le Monde* le 25 octobre 2017.

⁵ Amendement n° I-625 au projet de loi de finances pour 2018, présenté par Albéric de Montgolfier, rapporteur général, au nom de la commission des finances du Sénat.

⁶ VII de l'article 28 et X de l'article 31 de la loi n° 2017-1837 de finances pour 2018.

⁷ Voir par exemple : Etienne Wasmer et Marc Ferracci, « État moderne, état efficace », Odile Jacob, 2011.

B. ... POSANT AINSI LA QUESTION DES MOYENS CONFÉRÉS AU PARLEMENT POUR L'EXERCICE DE SES MISSIONS

Il est de tradition que le débat budgétaire et fiscal s'organise dans notre pays autour des données produites par le Gouvernement – le Parlement ne disposant pas d'organisme capable de procéder à des simulations ou des chiffrages qui lui soit directement rattaché, comme c'est le cas dans de nombreux pays. Si ce fonctionnement présente l'avantage d'éviter la multiplication des organes d'évaluation et de chiffrage, **il impose qu'en contrepartie les parlementaires puissent bénéficier de la disponibilité et de l'expertise de l'administration** dans le cadre de leurs travaux de contrôle, ainsi que le prévoit d'ailleurs l'article 57 de la loi organique relative aux lois de finances (LOLF).

De ce point de vue, les rapporteurs considèrent que **les réponses fournies par le Gouvernement aux questions formulées dans le cadre de cette évaluation ne répondent pas à cette exigence¹**, ainsi que cela a d'ailleurs été souligné à plusieurs reprises au ministre de l'économie et des finances, par courrier et en audition².

Ces difficultés **posent avec acuité la question de l'autonomie du Parlement** dans l'exercice de ses missions et, plus largement, de **l'ouverture des données**, sujet à propos duquel la commission des finances du Sénat a démontré à plusieurs reprises sa détermination³.

Elles **justifient d'autant plus le choix d'avoir fait appel à l'Institut des politiques publiques** pour conduire une évaluation de la mise au barème des revenus du capital et des premiers effets de l'instauration du PFU, dont les résultats ont d'ailleurs conduit à **mettre en évidence un autre problème de méthode, propre au débat budgétaire : le chiffrage budgétaire « à comportement inchangé »**.

¹ Alors que les rapporteurs avaient adressé par écrit leurs questions au Gouvernement le 23 avril 2019 pour un délai de réponse fixé au 3 juin 2019, 24 réponses sur 47 manquaient encore au 9 octobre 2019, dont des éléments essentiels comme la répartition du coût pour les finances publiques, par décile de revenus, de l'instauration du prélèvement forfaitaire unique. D'autres données, que le Gouvernement n'a pas communiquées aux rapporteurs dans les délais souhaités, telles que le nombre de départs à l'étranger de redevables de l'ISF en 2017, ont été rendues publiques dans l'évaluation de France Stratégie publiée le 1^{er} octobre 2019.

² Voir le compte rendu de l'audition relative au projet de loi de finances pour 2020 du 30 septembre 2019 de MM. Bruno Le Maire, ministre de l'économie et des finances, Gérard Darmanin, ministre de l'action et des comptes publics, et Olivier Dussopt, secrétaire d'État auprès du ministre de l'action et des comptes publics.

³ Voir par exemple l'amendement II-829 de Vincent Éblé, adopté dans le cadre du projet de loi de finances pour 2019, visant à imposer l'ouverture du code source informatique correspondant aux dispositions fiscales proposées par le Gouvernement.

C. LA CULTURE DU CHIFFRAGE BUDGÉTAIRE « À COMPORTEMENT INCHANGÉ » A ATTEINT SES LIMITES

L'évaluation conduite par les rapporteurs a souligné **les limites** des chiffreages réalisés par le Gouvernement pour estimer le coût global, pour les finances publiques, des réformes de la fiscalité du capital.

Si le présent rapport a permis de démontrer que l'absence de prise en compte des réactions des acteurs à la fiscalité avait conduit à majorer les recettes attendues de la mise au barème des revenus du capital en 2013 et à surestimer le coût de la mise en place du PFU en 2018, **il convient de rappeler que la méthodologie d'évaluation à « comportement inchangé » s'applique, plus largement, à l'évaluation de l'ensemble des mesures fiscales nouvelles.**

Il peut d'ailleurs être noté que même **les travaux menés par le comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital**, missionné par le Gouvernement et placé auprès de France Stratégie, **ne s'appuient pour l'instant que sur des chiffreages réalisés à comportements constants.** Si leur premier rapport reconnaît que « *la mise en place du PFU peut modifier les comportements des agents économiques en raison d'une baisse notable du taux marginal d'imposition des revenus du capital* »¹, **les chiffreages réalisés n'ont pas pris en compte cet effet.** Leurs travaux devraient toutefois s'orienter vers des évaluations similaires à celles menées par l'IPP dans les prochains mois.

La doctrine consistant à ne jamais tenir compte des réactions comportementales des agents (ménages ou entreprises) pour le chiffreage de mesures nouvelles apparaît ancrée dans les pratiques du ministère des finances, qui la justifie essentiellement par deux motifs. D'une part, **l'élasticité des assiettes des impôts est déjà intégrée dans les prévisions macroéconomiques**, donc les prendre en compte dans le chiffreage des nouvelles mesures fiscales reviendrait à les comptabiliser deux fois. D'autre part, compte tenu de l'incertitude qui entoure le calcul des réactions comportementales, la tentation de ne retenir que le scénario le plus favorable à la politique fiscale du Gouvernement serait grande. Ainsi, **l'occultation des réactions comportementales serait justifiée pour se prémunir du risque d'établir des évaluations faussées**².

Ces deux motifs n'emportent pas l'adhésion des rapporteurs. Le premier ne paraît pas sérieux, dès lors que l'hypothèse d'élasticité des prélèvements obligatoires à l'activité retenue par le Gouvernement est conventionnelle et généralement unitaire. S'agissant du second, il apparaît **fragilisé par les écarts considérables observés entre les prévisions à comportements inchangés et les recettes constatées.**

¹ Premier rapport du comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital, octobre 2019, p. 316.

² Référé de la Cour des comptes n° 68282, relatif aux prévisions de recettes fiscales de l'État, 16 décembre 2013, p. 5.

Au cours de la période récente, il peut être observé que le Gouvernement a admis la nécessité de tenir compte des réactions des acteurs pour procéder au chiffrage du **renforcement de la fiscalité comportementale** (taxe carbone et tabac). Certains économistes rencontrés dans le cadre de la présente évaluation ont par ailleurs souligné que la prise en compte des comportements des acteurs est une **pratique largement répandue à l'étranger** et qui présente le mérite **d'imposer une évaluation plus systématique** des réformes fiscales.

Aussi, les rapporteurs considèrent que l'absence de prise en compte des réactions des acteurs nuit à la transparence et à la fiabilité de l'information transmise au Parlement, et entretient, pour le Gouvernement, la pratique d'une conduite à l'aveugle des réformes fiscales (cf. supra).

La Cour des comptes s'est d'ailleurs fait l'écho de ces critiques en 2013. Elle a estimé qu'au cours de la décennie précédente, entre 2003 et 2012, **l'écart entre les élasticités des recettes fiscales prévue et constatée s'est élevé, en moyenne, à 4,5 milliards d'euros par an**, soit 1,7 % du montant annuel des recettes fiscales, c'est-à-dire « *un ordre de grandeur voisin de la croissance annuelle moyenne de ces recettes sur cette période à législation constante* »¹.

Au regard de l'importance de cet enjeu méthodologique pour les finances publiques, **les rapporteurs appellent le Gouvernement à généraliser la conduite d'évaluations ex-post des réformes fiscales, afin de développer une connaissance plus précise des réactions comportementales des agents économiques**, sur le modèle de l'évaluation qu'ils ont commandée et qui a été menée par l'IPP (cf. supra).

Ainsi, les élasticités observées pourront être utilisées **dans les futurs chiffrages réalisés par le ministère des finances pour l'ensemble de ses nouvelles mesures fiscales**, dans l'objectif de produire des évaluations plus sincères. En tenant compte des effets comportementaux dans les évaluations préalables annexées au projet de loi de finances, l'information délivrée au Parlement n'en sera que plus complète et transparente.

À titre d'illustration, **l'administration fiscale a estimé qu'une hausse du taux du PFU de 30 % à 32 %**, avec un taux d'impôt sur le revenu établi à 14,8 % et un taux de prélèvements sociaux inchangé, entraînerait un surplus de recettes fiscales de **694 millions d'euros** environ².

¹ Référé de la Cour des comptes n° 68282, relatif aux prévisions de recettes fiscales de l'État, 16 décembre 2013, p. 2.

² La simulation a été réalisée à partir d'un échantillon représentatif de la Métropole et des DOM de 500 000 déclarations d'impôt sur les revenus de 2017 et, majoritairement, de 2018, vieilliss 2019 en environnement législatif de la LF 2019 intégrant la mesure d'indexation de 1 % du barème et des seuils associés prévue à l'article 2 du PLF 2020.

À partir de cette simulation statique et de l'élasticité des dividendes à la fiscalité observée dans le cadre de l'étude, il a été demandé à l'IPP de réaliser une prévision dynamique tenant compte des changements de comportement des acteurs. Il ressort de ce travail que le rendement supplémentaire de recettes fiscales issu d'une hausse de 2 points du PFU peut être estimé à **382 millions d'euros**, soit **moitié moins** que ce que prédit le chiffrage du Gouvernement.

Conscients que les données nécessaires à la réalisation de tels chiffrages ne seront pas toujours disponibles, **les rapporteurs estiment qu'à défaut, les évaluations préalables annexées au projet de loi de finances devraient présenter à la fois des chiffrages à comportement inchangé et des chiffrages tenant compte des effets comportementaux, sur la base d'hypothèses qui seraient détaillées.**

II. UNE CONVICTION COMMUNE : DES MESURES DOIVENT ÊTRE PRISES À COURT TERME POUR SE PRÉMUNIR DE CERTAINS EFFETS INDÉSIRABLES DE LA RÉFORME ET EN AMÉLIORER L'EFFICACITÉ ÉCONOMIQUE

Au-delà de ces problèmes de méthode, les travaux conduits depuis plusieurs mois ont permis de **faire émerger un diagnostic commun sur les premiers éléments d'appréciation de la réforme**, dont les deux premières parties de ce rapport ont fait état.

Si les rapporteurs divergent quant aux conclusions à en tirer à moyen terme, ils partagent la conviction que **certaines mesures paramétriques pourraient être adoptées dès cet automne** afin :

- d'une part, de **se prémunir contre certains « effets de bord » de la réforme** qui se sont déjà matérialisés ou peuvent être anticipés ;
- d'autre part, de **renforcer la contribution de la réforme au financement de l'économie.**

A. LES MESURES RELATIVES À L'IFI

1. L'indexation du seuil d'assujettissement sur l'inflation permettrait de limiter l'entrée de nouveaux contribuables dans l'IFI en raison de la flambée des prix de l'immobilier

Ainsi que cela a été précédemment rappelé, **le choix de taxer la seule « richesse immobilière » n'a pas apporté de solution à l'un des principaux défauts de l'ISF** : de nombreux redevables de l'ISF restent assujettis à l'IFI sans pour autant disposer de revenus très élevés.

La flambée des prix de l'immobilier risque d'aggraver ce problème, en faisant entrer dans l'assiette de l'IFI de nouveaux redevables dont le patrimoine immobilier s'est fortement apprécié.

Or, le Gouvernement reproduit les erreurs de ses prédécesseurs, en n'indexant pas le barème de l'IFI sur l'inflation, alors qu'il s'agissait pourtant d'une pratique constante aux premiers temps de l'ISF¹. Cette absence d'actualisation du barème avait conduit à l'entrée mécanique de nombreux redevables dans l'impôt, sans pour autant que cela ne se justifie par un « *enrichissement réel* »² de ces derniers.

Aussi, dans un contexte marqué par la poursuite de la hausse des prix de l'immobilier, les rapporteurs recommandent *a minima* **d'indexer chaque année sur l'inflation le seuil d'assujettissement à l'IFI**, actuellement fixé à 1,3 million d'euros.

2. Le renforcement de la réduction d'impôt « IFI-dons » pourrait limiter l'effet défavorable de la réforme sur la générosité publique

Compte tenu de la baisse des dons consécutive à la disparition de l'ISF (- 134 millions d'euros, soit une diminution de 50 %), qui n'a été que partiellement compensée *via* l'impôt sur le revenu, **il paraît légitime de renforcer la réduction d'impôt « IFI-dons »**.

Afin de maximiser l'effet déclencheur des aménagements apportés et d'en minimiser le coût budgétaire, les rapporteurs recommandent de ne pas modifier le taux mais de **jouer sur trois autres leviers** :

- **l'augmentation du plafond de la réduction d'impôt**, actuellement fixé à 50 000 euros ;

- **l'introduction d'une possibilité, lorsque le montant de la réduction d'impôt excède le plafond, de reporter l'excédent sur l'IFI dû au titre des années suivantes**, par parallélisme avec ce qui est prévu pour la réduction d'impôt sur le revenu au titre des dons³ ;

- **l'application de la réduction d'impôt sur le montant d'IFI déterminé après application du plafonnement**, et non plus avant, ce qui aboutit actuellement à ce que les contribuables plafonnés n'aient aucun intérêt fiscal à procéder à des dons.

¹ La période 1997-2004 est ainsi la première au cours de laquelle le barème n'est pas actualisé pour tenir compte de l'évolution des prix.

² « L'impôt de solidarité sur la fortune : éléments d'analyse économique pour une réforme de la fiscalité patrimoniale », rapport d'information n° 351 (2003-2004) de Philippe Marini, fait au nom de la commission des finances et déposé le 16 juin 2004, p. 21.

³ 1 bis de l'article 200 du code général des impôts.

B. LES MESURES RELATIVES AU PFU

1. Le maintien des abattements pour durée de détention éviterait que la réforme ne pénalise les entrepreneurs

Outre l'objectif de simplification du paysage fiscal des revenus du capital, l'instauration du PFU était motivée, selon le Gouvernement, par la volonté de **renforcer l'attractivité fiscale** de la France, et d'**encourager la détention d'actifs investis dans l'économie réelle**, au détriment d'actifs immobiliers.

Or, à certains égards, **ces objectifs ne sont que partiellement atteints**.

En effet, en supprimant pour l'avenir les abattements pour durée de détention, aussi bien ceux relevant du droit commun que ceux associés au régime renforcé pour les cessions de titres de PME (*cf. supra*), **le PFU réserve un traitement fiscal moins favorable aux créateurs d'entreprises que celui en vigueur depuis 2014, à la suite de la contestation dite « des pigeons »**.

Si l'imposition au PFU constitue aujourd'hui le principe par défaut, le contribuable peut toujours opter pour une imposition au barème, si celle-ci lui est plus favorable. Toutefois, pour les titres acquis ou souscrits après le 1^{er} janvier 2018, le contribuable, lorsqu'il est imposé au barème, ne peut plus bénéficier d'abattements pour durée de détention pour le calcul de l'imposition de sa plus-value.

Or, **même si le taux du PFU, établi à 30 %, est plus favorable que les taux marginaux d'imposition auparavant pratiqués, la suppression des abattements pour durée de détention pénalise largement les détenteurs de titres émis par de jeunes PME**, pour lesquels le détenteur pouvait bénéficier d'un abattement pouvant s'élever jusqu'à 85 % pour une durée de détention supérieure à huit ans.

Ces nouvelles dispositions ne s'appliquant qu'aux cessions de titres acquis ou souscrits après le 1^{er} janvier 2018, **peu de détenteurs de titres ont à ce jour été concernés par l'augmentation de l'imposition sur leurs plus-values de cession**. Sans aucun doute, leur nombre devrait considérablement augmenter d'ici quelques années.

Les rapporteurs estiment que la suppression de ces abattements pour durée de détention **n'est pas cohérente avec l'esprit de la réforme** de la fiscalité du capital, d'autant qu'elle porte sur **l'imposition des plus-values**, qui fait l'objet d'une forte concurrence fiscale de la part de certains États tels que la Belgique, qui ne les imposent pas.

En outre, ils regrettent que l'objectif de simplification, satisfait par une imposition forfaitaire unique, ait été privilégié au détriment d'une incitation fiscale précieuse pour **encourager la création d'entreprises**.

Enfin, ces dispositions se traduisent par une **différence de traitement importante** entre les titres achetés ou souscrits avant le 1^{er} janvier 2018, et ceux acquis ultérieurement.

Par conséquent, **les rapporteurs recommandent de pérenniser les abattements pour durée de détention** applicables aux plus-values de cessions mobilières.

2. La refonte de l'articulation entre le PFU et l'assurance vie permettrait de flécher l'épargne vers l'investissement productif

L'évaluation conduite par les rapporteurs permet de souligner les limites de l'effet de la fiscalité du capital sur les décisions d'investissement des entreprises. Toutefois, si le lien causal n'est pas clairement établi, **l'instauration du PFU pourrait, à long terme, permettre de réorienter le patrimoine des ménages vers les produits de fonds propres, et avoir un effet positif sur l'investissement agrégé** (*cf. supra*).

Pour encourager la recomposition du portefeuille des ménages, les rapporteurs considèrent que l'assurance vie constituerait l'un des principaux leviers à actionner, au regard de sa part conséquente dans le patrimoine des ménages.

En effet, **l'alignement partiel du régime d'imposition des revenus issus des contrats d'assurance vie sur le PFU a pénalisé certains contrats**. Pour les primes versées après le 27 septembre 2018 sur des contrats de plus de huit ans, dès lors que l'encours total des contrats d'assurance vie d'une personne est supérieur à 150 000 euros, les gains sont imposés au taux d'impôt sur le revenu de 12,8 %, contre 7,5 % auparavant.

Or, **le taux préférentiel d'imposition de 7,5 % pourrait être maintenu lorsque les sommes placées sur un contrat d'assurance vie sont investies dans des petites et moyennes entreprises (PME), ou entreprises de taille intermédiaire (ETI), au-delà d'un certain seuil à définir**, s'inspirant ainsi du modèle de contrat d'assurance vie dit « Vie-génération », existant depuis 2013. Cette disposition viserait à flécher l'assurance vie vers des actifs investis dans l'économie réelle, au détriment des fonds euros, aujourd'hui largement préférés.

La perte fiscale générée par cette mesure pourrait être **compensée par l'abaissement du seuil d'assujettissement au PFU des contrats d'assurance vie**, de 150 000 euros à 100 000 euros par exemple. Dans cette perspective, les rapporteurs ont sollicité l'administration fiscale pour établir une estimation de l'impact budgétaire d'une telle modification du seuil, mais leur demande est restée sans réponse.

3. L'adoption d'une mesure anti-abus permettrait de faire obstacle aux déplacements dividendes-salaire

Le coût global de l'instauration du PFU pour les finances publiques doit intégrer l'éventualité d'un déplacement des salaires vers les dividendes, qui se traduirait par des **pertes de recettes fiscales importantes**.

Pour cette raison, les rapporteurs ont demandé à l'IPP d'inclure cette dimension dans leur évaluation. Malheureusement, les données nécessaires pour mener une évaluation analogue à la suite de l'instauration du PFU ne sont pas encore disponibles (*cf. supra*). L'année 2018 était en tout état de cause peu propice à un tel déplacement, dès lors qu'il s'agissait d'une année fiscale « blanche » avec l'instauration du prélèvement à la source. Par conséquent, le versement de dividendes exceptionnels n'était pas encouragé.

Toutefois, **les expériences étrangères et les auditions menées par les rapporteurs ont fait état d'un réel risque de généralisation d'un tel déplacement au cours des prochaines années.**

En outre, **la baisse annoncée du taux d'impôt sur les sociétés devrait augmenter le différentiel de taxation entre les revenus du capital et les revenus du travail initié par l'instauration du PFU.**

Lors de l'examen du projet de loi de finances pour 2018, **l'Assemblée nationale a supprimé la mesure anti-abus adoptée par le Sénat**, à l'initiative du rapporteur général Albéric de Montgolfier, en estimant qu'« *un ajustement du dispositif au vu des évolutions effectivement constatées pourrait (...) être envisagé dans une prochaine loi de finances* »¹. Le Gouvernement, en réponse au questionnaire des rapporteurs, a estimé qu'il revenait au comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital d'apprécier « *l'ampleur des phénomènes d'arbitrage le cas échéant (...) et l'opportunité d'une mesure anti-abus* ».

Les rapporteurs estiment toutefois qu'il serait préférable d'adopter dès à présent une mesure anti-abus similaire à celle proposée par le Sénat fin 2017, afin de se prémunir d'un risque pour les finances publiques dont la concrétisation apparaît probable.

¹ Rapport fait au nom de la commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire, en nouvelle lecture, sur le projet de loi de finances pour 2018 modifié par le Sénat (n° 485), fait par M. Joël Giraud, rapporteur général, p. 115.

III. À MOYEN TERME, UNE DIVERGENCE ENTRE LES RAPPORTEURS SUR LES MOYENS DE REMÉDIER AU « VICE DE CONCEPTION » DE L'IFI

Si les travaux d'évaluation ont permis de **confirmer que l'IFI souffre d'un « vice de conception » lié au choix de taxer la seule « richesse immobilière »**, qui apparaît à la fois anti-économique et injuste, les rapporteurs divergent sur les conclusions à en tirer.

A. LE PRÉSIDENT VINCENT ÉBLÉ PRIVILÉGIE UN RETOUR DE L'ISF SOUS UNE FORME MODERNISÉE

Pour le Président de la commission des finances, **la suppression de l'ISF apparaît paradoxale, dans un contexte de concentration croissante du capital**. La part de la richesse nationale détenue par le centile supérieur a ainsi augmenté en France de 6 points depuis 1980.

Dans ce contexte, l'ISF permettait de compenser partiellement l'insuffisance des autres formes d'imposition du capital des plus riches. En particulier, la présente évaluation a permis de mettre en avant une « niche fiscale » absente du débat public mais qui contribue pourtant à réduire très fortement l'imposition des plus fortunés. En effet, la France est un des rares pays au sein duquel le décès et la donation ont pour effet d'« effacer » les plus-values latentes, si bien que celles-ci ne sont souvent jamais taxées en tant que revenu. Les études américaines suggèrent pourtant qu'elles représentent la moitié des revenus¹ et du patrimoine² des plus fortunés.

En France, l'ISF apparaît ainsi comme le seul levier disponible pour enrayer la concentration croissante des richesses.

En effet, **l'impopularité des droits de succession constitue un obstacle politique majeur à leur renforcement**, en dépit de la préférence des économistes pour cette forme d'imposition.

Il semble par ailleurs **difficile de taxer davantage les revenus du capital**, dès lors que la politique de distribution des dividendes est très sensible à l'impôt – ainsi que l'a confirmé l'étude de l'Institut des politiques publiques sur la « barémisation » de l'imposition des revenus du capital – et que la jurisprudence constitutionnelle ne paraît pas permettre de taxer les « revenus latents » de la fortune³ ou de remettre en cause leur « effacement » au décès ou en cas de donation⁴.

¹ Gabriel Zucman et Emmanuel Saez, « Progressive wealth taxation », *Brookings papers on economic activity*, 2019, pp. 17-19.

² U.S. Department of Treasury, Office of Tax Analysis, « Tax expenditure for exclusion of capital gains at death », 2014, p. 10

³ Conseil constitutionnel, décision n° 2012-662 DC du 29 décembre 2012, cons. 95.

⁴ Conseil constitutionnel, décision n° 2012-661 DC du 29 décembre 2012, cons. 24.

Aussi, la réforme du Gouvernement **ne pourrait se justifier que si les effets « anti-économiques » de l'ISF étaient si importants que sa suppression stimulerait fortement l'économie**, au point de pouvoir générer, à terme, des gains en termes d'emploi et de pouvoir d'achat pour l'ensemble de la population.

Or, les économistes estiment que les effets redistributifs de premier ordre des réformes fiscales sont en principe d'un ordre de grandeur bien supérieur à leurs effets de second tour par le canal de la croissance¹.

Cela est particulièrement manifeste pour les réformes allégeant la fiscalité au niveau de l'épargnant-actionnaire, dont les évaluations conduites aussi bien en France qu'à l'étranger suggèrent qu'elles n'ont aucun effet sur l'investissement, ainsi que l'a d'ailleurs confirmé à demi-mot le comité d'évaluation placé sous l'égide de France Stratégie². Les résultats de l'évaluation de la mise au barème des revenus du capital conduite par l'Institut des politiques publiques à la demande de la commission des finances, qui **démontrent que la hausse de la fiscalité n'a eu aucun effet sur l'investissement des entreprises concernées**, s'inscrivent ainsi dans la continuité de cette littérature.

S'agissant de la mise en place de l'IFI, les premiers éléments recueillis dans le cadre de l'évaluation indiquent que **le gain fiscal n'a été que très partiellement réinvesti dans les entreprises françaises**, compte tenu notamment des déperditions vers la consommation et le reste du monde.

En réalité, il apparaît que la suppression de l'ISF répond avant tout à des motifs idéologiques.

En effet, aucune évaluation sérieuse réalisée à partir de données microéconomiques n'a jamais permis de confirmer ses prétendus effets anti-économiques en France, tandis que les résultats des rares travaux conduits à l'étranger sont contrastés.

Dans le cas français, il faut en outre tenir compte du fait que l'ISF était assorti de mécanismes visant à en **limiter les potentiels « effets de bord » pour les entrepreneurs** (ex : exonération des biens professionnels, pactes « Dutreil ») et à **apporter des capitaux nouveaux aux jeunes entreprises** (réduction d'impôt « ISF-PME »).

Son rendement était en tout état de cause très dynamique, ce qui suggère qu'il ne faisait pas l'objet de contournements massifs. La seule

¹ Jason Furman, « *Should policymakers care whether inequality is helpful or harmful for growth ?* », NYU Tax Policy Colloquium, 2018, p. 3.

² Voir la section « *L'investissement des entreprises est plus sensible à une variation de l'impôt sur les sociétés qu'à une variation des impôts sur les revenus du patrimoine des ménages* » figurant aux pages 135 à 140 du premier rapport d'évaluation du comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital.

étude ayant tenté d'établir un lien entre l'ISF et l'exil fiscal des contribuables français a d'ailleurs conclu à des effets négligeables¹.

À cet égard, il peut être souligné que **l'attrition des départs de redevables de l'ISF observée en 2017, à supposer qu'elle soit directement liée à la mise en place de l'IFI, ne paraît pas de nature à diminuer significativement le coût global de la réforme pour les finances publiques.** En effet, la baisse du nombre de départs enregistré en 2017 (- 256) représente moins de 0,1 % du total des redevables de l'ISF 2017. Les gains économiques collatéraux associés à cette diminution des départs paraissent limités, dès lors que l'âge moyen des partants (58 ans en 2016) suggère que la plupart n'étaient pas sur le point de démarrer un nouveau projet d'entreprise. Enfin, le changement de résidence fiscale n'aurait pas nécessairement impliqué de déplacement du capital investi : comme les placements financiers des non-résidents étaient exonérés d'ISF, il était tout à fait possible pour les redevables partis à l'étranger de maintenir leurs placements en France.

Paradoxalement, il ressort ainsi de la présente évaluation que **c'est avant tout sur le plan de l'équité, et non de l'efficacité, que l'ISF pouvait présenter des défauts :**

- d'une part, le mécanisme de plafonnement **permettait aux plus fortunés d'échapper en grande partie à l'impôt ;**

- d'autre part, l'inflation immobilière avait fait **entrer dans le champ de l'impôt des redevables qui ne disposaient pas de revenus suffisants** pour qu'ils puissent être considérés comme fortunés.

De ce point de vue, **le choix du Gouvernement de remplacer l'ISF par un impôt taxant la seule « richesse immobilière » est contreproductif.**

En effet, la part du patrimoine immobilier diminue fortement avec le niveau de richesse. Dès lors, malgré le coût très important de la réforme pour les finances publiques (entre 3,1 milliards d'euros et 3,45 milliards d'euros au titre de l'année 2018), la présente évaluation a permis de mettre en évidence que **près d'un quart des redevables de la première tranche de l'ISF restent assujettis à l'IFI**, dont nombre d'entre eux présentent un niveau de revenu fiscal de référence qui les rattache à la classe moyenne supérieure.

À l'inverse, c'est un véritable « jackpot » pour les plus fortunés, avec un gain fiscal qui atteint 1,2 million d'euros en moyenne pour les 100 premiers contributeurs à l'ISF 2017.

Le caractère « anti-redistributif » de la réforme sur la quasi-totalité de la distribution a d'ailleurs été confirmé par les travaux du comité d'évaluation de France Stratégie : la baisse du taux d'imposition apparent du patrimoine taxable est limitée à 0,1 point pour les moins fortunés des

¹ Gabriel Zucman, « Les hauts patrimoines fuient-ils l'ISF ? Une estimation sur la période 1995-2006 », *École d'économie de Paris*, 2008.

contribuables à l'ISF (premier décile) puis s'élève continuellement jusqu'à atteindre son maximum pour les contribuables situés autour du 99^{ème} centile (qui rassemble environ 3 600 contribuables), avec une baisse de 0,5 point. C'est seulement une fois passé ce niveau qu'elle redescend jusqu'à 0,35 % pour les 360 premiers patrimoines (le dernier millime), dont beaucoup bénéficiaient déjà « à plein » du plafonnement¹.

Aussi, il apparaît aujourd'hui indispensable de **restaurer l'ISF, tout en le modernisant afin de remédier à ses défauts**. Trois aménagements paraissent ainsi souhaitables :

- **un relèvement significatif du seuil d'assujettissement**, afin d'exonérer toutes les « petites fortunes » immobilières ;

- **un retour du « plafonnement du plafonnement »** mis en place sous le Gouvernement d'Alain Juppé et validé expressément par le Conseil constitutionnel², qui permettra mécaniquement de restaurer la progressivité de l'ISF en haut de la distribution des patrimoines, sans toucher les moins fortunés des redevables ;

- **une modernisation des modalités déclaratives** fondée sur le recours à des tiers-déclarants, afin de faciliter les démarches des contribuables et de limiter les sous-déclarations.

Une baisse du taux marginal pourrait également être envisagée, sous réserve qu'elle s'accompagne en contrepartie d'un élargissement de l'assiette, par la remise en cause partielle de certaines exonérations³. En effet, l'évaluation a mis en évidence que l'ISF se caractérisait par des taux marginaux élevés (jusqu'à 1,5 %) mais un taux moyen effectif sur l'ensemble du patrimoine faible (0,15 % à 0,2 %), compte tenu de son assiette « mitée ».

Afin d'avoir un ordre de grandeur du coût des aménagements proposés, il a été demandé au Gouvernement de **chiffrer le relèvement du seuil d'assujettissement de 1,3 million d'euros à 1,8 million d'euros**.

Le coût pour les finances publiques s'élèverait à **934 millions d'euros** si l'imposition était désormais calculée sur la fraction du patrimoine taxable excédant 1,3 million d'euros, et non plus 800 000 euros. **139 631 redevables de l'ISF n'auraient plus été assujettis du fait de la mesure**. Le coût serait toutefois ramené à **470 millions d'euros** si l'impôt continuait à être calculé sur la fraction excédant 800 000 euros, afin de neutraliser l'effet de la mesure sur les contribuables qui resteraient

¹ France Stratégie, « Quelle taxation du capital, avant et après la réforme de 2018 ? », La Note d'analyse, octobre 2019, n° 81, p. 10.

² Conseil constitutionnel, décision n° 2010-99 QPC du 11 février 2011.

³ Il ressort en effet des comparaisons internationales que les exonérations françaises sont souvent plus favorables qu'à l'étranger. À titre d'exemple, le taux de l'exonération allemande analogue aux « pactes Dutreil » décroît progressivement avec la valeur de l'entreprise jusqu'à s'éteindre au-delà de 90 millions d'euros. À l'inverse, les dispositifs français applicables tant pour les successions que pour l'ISF prévoient une exonération de 75 % quelle que soit la taille de l'entreprise.

assujettis à l'ISF. **Ainsi, il aurait donc été possible d'exonérer près de 40 % des redevables de l'ISF pour un coût inférieur à 500 millions d'euros.**

Bien entendu, une telle réforme aurait pour seul objectif de **trouver une manière plus équitable et plus efficace d'appeler la contribution aux charges collectives des plus fortunés, et non de réduire cette dernière.**

Il peut d'ailleurs être souligné que le candidat Emmanuel Macron s'était **expressément engagé** dans son programme sur le fait que la réforme de la fiscalité du capital serait neutre pour les finances publiques¹. Sur ce plan, la présente évaluation confirme que **la promesse, à l'évidence, n'a pas été tenue.**

Aussi, dans l'éventualité où le coût associé au relèvement du seuil d'assujettissement ne serait pas entièrement compensé par le retour du « plafonnement du plafonnement », **le taux du prélèvement forfaitaire unique pourrait être relevé à due concurrence**, dès lors que la présente évaluation tend à suggérer que cette hausse n'aurait aucun effet défavorable sur les entreprises. Ainsi que cela a été dit, **une hausse de deux points seulement générerait un surcroît de recettes de près de 400 millions d'euros**, après prise en compte des changements de comportement des acteurs.

***B. LE RAPPORTEUR GÉNÉRAL ALBÉRIC DE MONTGOLFIER
RECOMMANDE DE TRANSFORMER RADICALEMENT L'IFI POUR EN
FAIRE UN « IMPÔT SUR LA FORTUNE IMPRODUCTIVE »***

Pour le rapporteur général, **le retour de l'ISF n'apparaît pas souhaitable.**

Dans un contexte de concurrence fiscale accrue, il s'agissait d'une singularité française problématique, dès lors qu'elle se superposait à une forte imposition des revenus du capital et des successions. Malgré la réforme, **la France reste d'ailleurs le pays de l'OCDE au sein duquel le poids des impôts sur le patrimoine dans la richesse nationale est le plus élevé.**

Combinant une assiette mitée avec des taux marginaux élevés au regard de l'évolution du rendement des placements sans risque, **l'ISF poussait de nombreux entrepreneurs désireux de revendre leur société à s'exiler**, pénalisant ainsi la croissance française.

¹ « Au total, la réforme de la fiscalité du capital se fera à coût nul. Le prélèvement forfaitaire unique permettra en effet à la fois de refondre l'imposition des revenus du capital (IR et prélèvement sociaux) et de compenser la perte de recettes dues au remplacement de l'ISF par l'IFI. » *Extrait de : « Le programme d'Emmanuel Macron concernant la fiscalité et les prélèvements obligatoires », 2017.*

L'annonce de sa suppression a sans surprise permis d'enrayer le flux des expatriations fiscales, qui a été divisé par deux en 2017, après avoir connu une très forte augmentation sous la précédente majorité.

Si l'ISF constitue un véritable « totem politique », sa transformation en IFI n'a finalement pesé que de façon marginale sur les inégalités, compte tenu de son faible poids à l'échelle de l'appareil redistributif. En effet, la contribution de l'ISF à la réduction des inégalités permise par ce dernier était limitée à 2 %, ainsi que cela a été précédemment appelé. À l'issue de la réforme, l'Insee estime que sa transformation en IFI a conduit à augmenter de 0,002 point l'indice de Gini¹, qui s'élève en France à 0,29, ce qui représente une hausse de 0,7 % environ.

Surtout, l'effet réel de la réforme sur les inégalités dépendra in fine de ses « effets de retour » par la macroéconomie. En effet, comme cela a pu être démontré dans de précédents rapports, la croissance constitue la seule véritable source de pouvoir d'achat à long terme².

De ce point de vue, si la suppression de l'ISF a déjà permis d'enrayer les expatriations fiscales, dont il a été démontré que les conséquences pour la croissance peuvent être particulièrement néfastes³, **la mise en place de l'IFI risque de se révéler décevante, au risque de miner l'acceptabilité sociale de la réforme.**

En effet, l'assiette de l'impôt sur la fortune immobilière, composée des actifs immobiliers non affectés à l'activité professionnelle de leur propriétaire, apparaît **incohérente économiquement.**

D'une part, la « pierre-papier » et l'investissement locatif sont inclus dans le périmètre de l'IFI, alors même qu'il s'agit indéniablement de placements productifs qui contribuent au dynamisme de l'économie française, tout en répondant aux besoins des ménages et des entreprises. De ce point de vue, **il est faux de considérer l'immobilier comme une « rente »**⁴.

D'autre part, l'IFI exclut de son assiette des actifs qui ne contribuent manifestement pas à l'« économie réelle ». En effet, le choix de circonscrire le périmètre du nouvel impôt aux seuls actifs immobiliers conduit à exonérer des éléments du patrimoine tels que les liquidités et des biens de consommation, qui représentaient une part substantielle de l'assiette de l'ISF et pouvaient difficilement être qualifiés de « productifs ».

¹ Contribution de l'Insee au premier rapport du comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital, annexe 11, p. 301.

² Voir sur ce point le rapport général n° 147 (2018-2019) d'Albéric de Montgolfier (tome 1), fait au nom de la commission des finances et déposé le 22 novembre 2018, pp. 42-53.

³ Coe-Rexecode, « Les conséquences économiques des expatriations dues aux écarts de fiscalité entre la France et les autres pays », document de travail n° 63, juillet 2017.

⁴ Pour une analyse détaillée, le lecteur est invité à se reporter à : « La "rente immobilière" : mythe et réalités », rapport d'information n° 75 (2017-2018) d'Albéric de Montgolfier, rapporteur général, fait au nom de la commission des finances et déposé le 8 novembre 2017.

Paradoxalement, une stratégie indubitablement « anti-économique », consistant à vendre un appartement aujourd'hui loué à titre non professionnel pour laisser le produit de la vente sur son compte courant ou acheter un *yatch* permet d'échapper à l'IFI. Le « malaise » suscité par l'assiette du nouvel impôt au sein même de la majorité présidentielle avait d'ailleurs conduit les députés à prendre dans la précipitation certaines mesures de rendement, dont le présent rapport a confirmé le caractère symbolique.

Aussi, **l'impôt sur la fortune immobilière pourrait être remplacé par un impôt sur la fortune improductive, afin de renforcer la contribution de la suppression de l'ISF au financement de l'économie.** Une telle transformation de l'IFI rejoint d'ailleurs l'intention initialement affichée par Emmanuel Macron dans le cadre de la campagne présidentielle¹.

Contrairement à l'impôt sur la fortune immobilière, qui constitue un « *impôt de rendement* »² au sens de la jurisprudence constitutionnelle³, l'impôt sur la fortune improductive constituerait une **disposition fiscale incitative**. Cela impliquerait que le Conseil constitutionnel vérifie si le critère retenu pour en déterminer l'assiette est « *suffisamment large pour avoir l'effet que le législateur veut promouvoir* »⁴.

Dès lors, pourraient être inclus dans l'assiette de cet impôt :

- les **résidences principales et secondaires**, ainsi que les logements laissés vacants ;

- les **immeubles non bâtis** (ex : terrains constructibles), lorsqu'ils ne sont pas affectés à une activité économique ;

- les **liquidités** et placements financiers assimilés (compte courant, livrets, fonds monétaires, *etc.*) ;

- les **biens meubles corporels** (objets précieux, voitures, *yachts*, avions, meubles meublants, *etc.*) ;

- les **droits de la propriétaire littéraire, artistique et industrielle**, lorsque le redevable n'en est ni l'auteur, ni l'inventeur.

Avec cette assiette, les incitations économiques seraient conformes à l'objectif d'encourager l'investissement productif. À titre d'exemple :

- un contribuable qui déciderait d'investir dans une PME serait mieux traité fiscalement qu'un redevable qui choisirait de placer son épargne sur un livret ou un fonds monétaire, ce qui n'est pas le cas avec l'IFI ;

¹ Ainsi que cela a été précédemment rappelé, le programme présidentiel d'Emmanuel Macron indiquait que « l'allègement d'impôt sera d'autant plus fort que le foyer investit une part importante de son patrimoine dans le capital productif des entreprises » et le candidat avait déclaré vouloir exonérer du nouvel impôt « tout ce qui finance l'économie réelle ».

² Observations du Gouvernement préalables à la décision n° 2017-758 DC du 28 décembre 2017.

³ Conseil constitutionnel, décision n° 2017-758 DC du 28 décembre 2017, cons. 41.

⁴ Commentaire de la décision précitée, p. 18.

- un particulier qui déciderait de mobiliser un terrain constructible pour réaliser un investissement locatif serait exonéré d'impôt au titre du logement mis en location, ce qui n'est pas le cas avec l'IFI.

Par rapport à l'IFI actuel, **le seuil d'assujettissement serait relevé**, afin de ne pas imposer les ménages disposant de revenus qui les rattachent à la classe moyenne supérieure.

Les enjeux économiques d'une telle réforme sont loin d'être négligeables : à titre d'illustration, les liquidités représentaient 12 % du patrimoine taxable des redevables de l'ISF 2017 déposant une déclaration, soit **75 milliards d'euros susceptibles de « ruisseler » vers les entreprises** (voir tableau ci-après).

Décomposition de l'assiette taxable des redevables à l'ISF dont le patrimoine net taxable excède 2,57 millions d'euros

(en milliards d'euros et en pourcentage)

| | Montant | % de l'actif brut |
|---|--------------|-------------------|
| Résidence principale | 51,5 | 8,5 |
| Autres immeubles | 122,1 | 20,1 |
| Bois, forêts et parts de groupements forestiers | 0,6 | 0,1 |
| Biens ruraux loués à long terme | 0,1 | 0,0 |
| Biens ruraux loués à long terme hors limite | 0,6 | 0,1 |
| Parts de groupements fonciers agricoles et de groupements agricoles fonciers | 0,0 | 0,0 |
| Parts de groupements fonciers agricoles et de groupements agricoles fonciers hors limite | 0,3 | 0,1 |
| Autres biens | 3,5 | 0,6 |
| Parts ou actions détenues par les salariés et mandataires sociaux | 6,1 | 1,0 |
| Parts ou actions de sociétés avec engagement de conservation de 6 ans minimum | 9,7 | 1,6 |
| Droits sociaux de sociétés dans lesquelles le redevable exerce une fonction ou une activité | 28,2 | 4,6 |
| Autres valeurs mobilières | 167,4 | 27,5 |
| Liquidités | 74,8 | 12,3 |
| Autres biens meubles | 143,8 | 23,6 |
| ...dont : contrats d'assurance vie | 85,7 | 14,1 |
| Forfait mobilier | 0,3 | 0,0 |
| Total de l'actif brut | 609,1 | - |

Source : commission des finances du Sénat (d'après les réponses transmises par le Gouvernement)

TRAVAUX EN COMMISSION

I. AUDITION PRÉPARATOIRE (10 AVRIL 2019)

Réunie le mercredi 10 avril 2019, sous la présidence de M. Vincent Éblé, président, la commission a entendu conjointement MM. Boris Cournède, chef-adjoint de la division des finances publiques de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), Michel Didier, président du comité de direction de Rexecode, Jonathan Goupille-Lebret, chercheur en économie à l'École normale supérieure de Lyon, et Luc Jaillais, co-président de la commission fiscalité du patrimoine de l'Institut des avocats conseils fiscaux (IACF).

M. Vincent Éblé, président. – La transformation de l'impôt sur la fortune (ISF) en impôt sur la fortune immobilière (IFI) et l'instauration du prélèvement forfaitaire unique (PFU) à 30 % sur les revenus du capital figurent certainement parmi les réformes les plus controversées de ce début de quinquennat. Selon un sondage de l'IFOP du 7 avril dernier, si la grande majorité des Français veulent moins d'impôts, 77 % d'entre eux sont favorables au rétablissement de l'ISF. Ces débats dépassent les frontières, la réforme de la fiscalité du capital étant actuellement au cœur du débat politique américain.

Notre commission des finances s'est fortement mobilisée sur ce sujet dès l'examen du projet de loi de finances pour 2018, ce qui n'étonnera personne compte tenu du coût de ces deux réformes pour les finances publiques, estimé au départ à 5,1 milliards d'euros. J'avais notamment fait usage de mes pouvoirs de contrôle pour obtenir de Bercy des informations détaillées sur leur impact redistributif ainsi que des simulations sur leurs effets macroéconomiques et les pistes de réforme alternatives. Le rapporteur général avait également mené des travaux approfondis sur ce sujet.

Aussi, alors que ces deux réformes sont désormais entrées en vigueur depuis plus d'un an, nous avons souhaité, avec le rapporteur général, conduire une évaluation conjointe pour analyser leurs premiers effets sur l'investissement et le développement des entreprises – selon cette belle appellation de « ruissellement » – et sur les inégalités et les finances publiques. Cette évaluation est permise par les pouvoirs spécifiques que nous confère la loi organique relative aux lois de finances (LOLF) pour accéder aux données fiscales.

Il s'agit d'un travail distinct de celui mené par le comité d'évaluation des réformes sur la fiscalité du capital placé sous l'égide de France Stratégie, auquel le Sénat n'a pas souhaité prendre part, compte tenu de sa composition – le Président du Sénat était invité à désigner un seul sénateur, qui ne pouvait donc représenter qu'une seule sensibilité – et des expériences

récentes – je pense notamment à l’expérience malheureuse du comité « Action publique 2022 »...

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. – ... qui a fait « pschitt ! »

M. Vincent Éblé, président. – Les parlementaires ne doivent pas être noyés au milieu des experts et mis devant le fait accompli quand vient le temps des conclusions.

Nous débutons nos travaux par une table-ronde afin de recueillir des premiers éléments d’analyse de la part de personnalités reconnues, dont les profils variés nous permettront d’aborder ces sujets complexes sous des angles complémentaires.

Nous avons le plaisir d’accueillir M. Michel Didier, président du comité de direction de Rexecode, M. Jonathan Goupille-Lebret, chercheur en économie à l’École normale supérieure de Lyon, M. Boris Cournède, chef-adjoint de la division des finances publiques de l’Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et M. Luc Jaillais, co-président de la commission fiscalité du patrimoine de l’Institut des avocats conseils fiscaux (IACF). Cette audition est ouverte à la presse et retransmise sur le site internet du Sénat.

M. Michel Didier, vous pourrez notamment nous présenter les principales contributions de Coe Rexecode au débat sur la réforme de la fiscalité du capital et son appréciation sur les réformes mises en œuvre l’an passé, qui reprennent en partie vos recommandations.

M. Michel Didier, président du comité de direction de Rexecode. – Rexecode a beaucoup travaillé sur le sujet de la transformation de l’ISF en IFI et sur le PFU ainsi que sur la compétitivité. Nos conclusions, publiques, ont été éditées par *Economica* en 2016 sous le titre *L’Impôt sur le capital au XXI^e siècle, une coûteuse singularité française*. Nous avons également publié un document de travail sur les conséquences de l’expatriation fiscale.

La réforme menée n’a pas retenu la totalité de nos propositions, mais les points essentiels. C’est une bonne réforme, favorable à l’activité et à l’emploi. Elle est l’un des rares leviers, avec la politique de compétitivité, permettant de renforcer la croissance potentielle française et, par conséquent, le pouvoir d’achat des Français.

Je souhaiterais lever au préalable deux malentendus. Les effets de la réforme seront positifs mais ne seront perceptibles que très progressivement, car les décisions patrimoniales sont des décisions de contribuables prudents. Par ailleurs, s’il est juste d’imposer plus à ceux ayant plus, cela ne dit rien sur les modalités de mise en œuvre de l’imposition. Or selon celles-ci, les conséquences économiques sont très différentes.

L'économie n'est pas un jeu à somme nulle. La surimposition du capital est nocive pour la croissance et l'emploi. L'escalade fiscale française a conduit à des taux marginaux d'imposition aberrants. Compte tenu de la situation actuelle, quel serait le gain supplémentaire et la charge fiscale d'une épargne supplémentaire ?

Prenons l'exemple, avant la réforme, d'un contribuable soumis à l'ISF qui souscrit 2 000 ou 10 000 euros en emprunts d'État. Il est imposé sur ses revenus au taux intermédiaire de 30 %, avec en plus la CSG, et paie un ISF au taux intermédiaire de 1 %. Si le rendement des obligations est de 4 %, son impôt représente 25 % du revenu supplémentaire attendu. Si le rendement du capital est de 1 %, le prélèvement fiscal revient à plus de 100 % du revenu supplémentaire attendu. Or le rendement des obligations d'État était en 2018 de 0,73 %, il est de 0,26 % actuellement. Le taux marginal d'imposition serait donc de 200 à 400 % du revenu supplémentaire.

L'imposition du capital en France avait des défauts congénitaux avant la réforme de 2018. Premièrement, le Parlement vote le barème de l'impôt sur le revenu et celui de l'ISF, mais le taux effectif du prélèvement fiscal sur le revenu supplémentaire de l'épargne varie aussi au gré du rendement du capital, qui dépend des décisions de la Banque centrale européenne (BCE) ou de la Fed (*Federal Reserve Bank*, banque centrale américaine), des marchés financiers... Deuxièmement, les taux d'imposition ont contraint les gouvernements à multiplier les niches, les dérogations et les effets de seuil, ce qui favorise l'optimisation légale.

La fiscalité du capital ignorait complètement la politique fiscale de nos voisins. La France fait semblant d'ignorer que la fiscalité du capital sur les ménages - qui comprend l'acquisition, la détention, le revenu et la cession et donation du capital - en France est la plus élevée d'Europe, et dépassait l'équivalent allemand de 40 milliards d'euros.

La France ignorait également les différences de règles. Les autres pays européens n'ont pas d'ISF ou d'IFI, mais une imposition du capital proportionnelle aux revenus, avec un taux unique de 25 à 30 %. Le taux français reste le plus élevé d'Europe depuis la réforme, mais il s'est désormais rapproché de la moyenne européenne. C'était une nécessité économique dans l'espace économique européen, dans lequel la règle est celle de la libre circulation des biens et des capitaux.

La France ne voulait pas voir les conséquences en matière d'expatriation, sujet tabou sur lequel nous avons peu de données. Je salue les efforts du Parlement pour obtenir des informations de la part de la direction générale des finances publiques (DGFIP). Les départs de contribuables redevables de l'ISF ont augmenté de 60 % entre 2010 et 2014. Certaines années, il y a eu jusqu'à 900 départs. On peine à évaluer les conséquences économiques de ces départs. Quelques études descriptives additionnent les

patrimoines des personnes parties, soit au total 150 à 200 milliards d'euros. Cependant, ce sont les personnes qui partent, et non le capital...

Aucune étude n'a porté sur les effets des départs sur le potentiel de croissance et par conséquent sur la progression future du pouvoir d'achat des Français. Or l'expatriation d'entrepreneurs, moteurs de la croissance, entraîne une perte de croissance. Nous avons établi une hypothèse basse. Un entrepreneur moyen qui réussit crée en moyenne 2 à 3 millions d'euros au bout d'une dizaine d'années. Si l'on prend le total des départs des 900 entrepreneurs et 200 « intrapreneurs » - les cadres supérieurs des grandes entreprises qui partent souvent à l'étranger -, en un an, 1,5 milliard d'euros de PIB sont perdus, soit 0,06 point de PIB annuel. Certaines estimations l'évaluent à 0,1 point de PIB. C'est peu, mais après 35 ans d'ISF, cela revient à 45 milliards d'euros de PIB perdu ; ce n'est plus négligeable. En 2017, le bilan de l'ISF c'est 5 milliards de recettes fiscales par l'État mais 45 milliards d'euros de pouvoir d'achat en moins pour le pays. Le coefficient de perte est de 1 à 9.

Outre l'aspect lié à l'expatriation, l'ISF provoque aussi des effets sur les comportements internes. En 2013-2014, l'ISF a été augmenté par rapport au quinquennat précédent, et on a appliqué le barème progressif aux revenus de capitaux mobiliers et aux plus-values... Les contribuables ont réagi, et les rentrées fiscales ont été décevantes, illustrant de fait la courbe de Laffer. Ainsi, le nombre de foyers fiscaux ayant un revenu fiscal de référence annuel supérieur à 500 000 euros est passé de 17 000 en 2012 à 13 000 en 2014. La masse des revenus correspondants a baissé de 24 %, passant de 11 milliards d'euros à 8,7 milliards d'euros. Les dispositions fiscales font évoluer les comportements.

Je n'élude pas la question de la justice fiscale et sociale, importante, mais qui ne peut être balayée rapidement de façon péremptoire. Je suis prêt à y revenir plus longuement dans les échanges. Premièrement, la fiscalité du capital ne peut jouer qu'un rôle second dans l'objectif de redistribution. L'ISF ne réduisait pas les inégalités car les dispositions fiscales permettaient aux très gros patrimoines de ne pas le payer. Deuxièmement, la réforme a permis de supprimer certaines inéquités fiscales. Nous avons perdu 45 milliards d'euros de PIB, mais cela correspond de surcroît à la perte de 400 000 emplois. Avec 45 milliards d'euros de PIB, on fait plus qu'avec 5 milliards d'euros de recettes fiscales. Certes, il faut de la justice fiscale et de la cohésion sociale, mais encore faut-il utiliser les bons instruments.

M. Vincent Éblé, président. - Je cède maintenant la parole à Jonathan Goupille-Lebret, dont les travaux de référence sur la dynamique des inégalités et le rôle de la redistribution fiscale éclaireront ces deux réformes et la défiance qu'elles n'ont pas manqué de susciter.

M. Jonathan Goupille-Lebret, chercheur en économie à l'École normale supérieure de Lyon. - En économie publique, le concept clé est celui d'arbitrage équité-efficacité. Pour plus de justice sociale, le

Gouvernement peut mettre en place une imposition progressive du capital. Les plus hauts revenus paient donc une part plus importante d'impôts que le reste de la population. À travers l'augmentation des prélèvements obligatoires et la baisse de l'épargne potentielle, ces dispositifs ont aussi un impact sur les inégalités de revenus et de patrimoine. Alternativement, cela génère des coûts d'efficience en modifiant le comportement économique des agents : premièrement, la modification de l'offre de travail, du comportement d'investissement et de création d'entreprises, d'épargne et de transmission d'héritage, de mobilité à travers l'exil fiscal. L'État est donc contraint de réduire les taux d'imposition. Ensuite, des comportements d'optimisation et d'évasion fiscale se font jour. Les individus cherchent à réduire l'impôt à partir de stratégies d'évasion fiscale ou de délocalisation dans les paradis fiscaux. Mieux vaut améliorer le « *design* » de l'impôt pour réduire l'optimisation fiscale.

La réforme de la fiscalité du capital est porteuse d'inéquités. Les 50 % de Français les moins fortunés détiennent 5 % du patrimoine total, les 40 % au-dessus – la classe moyenne – détient 40 % du patrimoine total, les 10 % les plus riches détiennent 55 % du patrimoine. Les 1 % les plus fortunés possédaient en 2014 entre 20 et 25 % du patrimoine.

J'ai mené des études avec Antoine Bozio, Bertrand Garbinti et Thomas Piketty. À long terme, de 1914 à 1980, on observe une déconcentration du patrimoine. Depuis les années 1980, la tendance s'est renversée, avec une croissance, modérée mais constante, du patrimoine, composé en grande partie d'actifs financiers. Le point de retournement apparaît en 1984, avec le développement des marchés financiers, qui a bénéficié davantage aux plus fortunés.

La composition du patrimoine varie selon le niveau de richesse. Les plus pauvres possèdent un livret d'épargne, les plus fortunés du patrimoine immobilier, et les plus riches des actifs financiers – ces derniers composent 90 % du patrimoine des 0,1 % les plus fortunés. La transformation de l'ISF en IFI a un effet sur la dynamique des inégalités de patrimoine sur le long terme.

Le type d'impôts varie également selon le niveau de richesse. En 2016, les plus pauvres payaient un montant important d'impôts – 30 % du revenu, en raison du poids des impôts indirects. Mais pour les plus fortunés, ces impôts indirects étaient limités et l'impôt portait surtout sur le capital et sur leur revenu. L'impôt sur le capital était de 50 % pour les 1 % les plus riches. Après la réforme, en 2018, pour les 99 % les plus pauvres, le taux d'imposition global est peu impacté mais les 1 % les plus fortunés ont bénéficié de la suppression de l'ISF et de la création du PFU. La progressivité de l'impôt a disparu en 2018 par rapport à 2016.

Une baisse de la fiscalité peut avoir un effet réel sur long terme avec la baisse des impôts des plus fortunés : le revenu disponible augmente, et donc l'épargne potentielle augmente. Elle peut aussi avoir un second effet, comportemental : les individus modifient alors leur comportement d'épargne, ce qui peut avoir un effet plus important que le premier. Sur le long terme, cette réforme peut fortement augmenter les inégalités de patrimoine.

L'appréciation de la réforme dépend de la réponse comportementale des ménages, et de savoir dans quelle mesure la transformation de l'ISF en IFI engendrera une augmentation de la croissance ou si l'investissement ne sera pas affecté par la réforme. Je n'aurai pas le temps de vous présenter des travaux menés dans d'autres pays européens mais je pourrai les évoquer lors des questions. À noter que la transformation de l'ISF en IFI nous fera perdre un outil statistique important : les chercheurs et le Parlement ne pourront plus apprécier les dynamiques des inégalités de patrimoine à l'avenir, puisque les statistiques des plus grandes fortunes vont disparaître de notre champ de vision.

M. Vincent Éblé, président. – M. Boris Cournède, pouvez-vous revenir sur les récents travaux menés par l'OCDE sur la fiscalité du capital, et plus spécifiquement sur les impôts sur la fortune ?

M. Boris Cournède, chef-adjoint de la division des finances publiques de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). – Durant ces dernières années, l'OCDE a analysé la qualité des finances publiques dans leur ensemble. Nous sommes partis non pas des réformes individuelles mais du volume total des dépenses publiques, des recettes, de la manière dont elles sont obtenues, et de la répartition des dépenses. Nous avons examiné comment des changements, parfois importants, depuis les années 1970 ont influencé la dynamique de croissance des pays de l'OCDE et la répartition du revenu disponible des ménages après la fiscalité et les transferts. Nous avons donc une approche rétrospective, en nous appuyant sur la comptabilité des pays de l'OCDE.

Il n'y a pas de relation entre la taille des administrations publiques et la croissance, mais entre la taille de ces administrations et leur efficacité. Lorsque le niveau d'efficacité des dépenses publiques est élevé – d'après un indicateur de la Banque mondiale – la taille importante de l'État n'est pas un obstacle, par exemple dans les pays scandinaves. Par contre, lorsque l'efficacité des dépenses publiques est modérée, la taille de l'État importe – comme en France ou dans les pays du Sud de l'Europe.

Le débat sur la fiscalité fait partie du débat global sur les finances publiques. Lorsque l'impôt baisse, nous supposons qu'il est compensé par une augmentation proportionnelle de tous les autres impôts et inversement. Nous avons divisé les recettes publiques en une dizaine de catégories : contributions sociales, impôt sur le revenu, y compris du capital, impôt sur les sociétés, impôt sur les successions, impôts sur la fortune, taxes

environnementales, à la consommation, sur l'immobilier – taxes d'habitation et foncière et taxe sur les transactions. La plupart de ces impôts ont des conséquences plus ou moins distorsives, au regard de leurs incidences sur les inégalités et donc sur la croissance. L'impôt le moins distorsif est la taxe foncière dans l'ensemble des pays de l'OCDE, payée surtout par les propriétaires. L'impôt ayant un effet le plus distorsif, ayant des conséquences négatives pour la croissance, est l'impôt sur le patrimoine net – ISF en France. Cet impôt, largement utilisé dans les années 1970 et 1980, a progressivement disparu en Autriche, au Canada, au Danemark, en Finlande, en Allemagne, en Islande, en Irlande, en Italie, aux Pays-Bas et en Suède. Il produisait également de faibles recettes. Par une méthode différente, l'ordre de grandeur est proche du chiffre de M. Didier. Si on réduit les recettes tirées de cet impôt de 0,1 % de PIB, au bout de 10 ans, on pourra avoir 1 % de PIB en plus, ce qui correspond à un accroissement graduel annuel qui est un peu plus de 0,06 point. Cet effet est également lent à intervenir – 10 ans pour la moitié des conséquences.

Il y a un lien entre cet impôt et l'inégalité de distribution de revenus – ce qui n'était pas évident au départ, puisqu'il s'agit d'un impôt sur le patrimoine. Cet impôt pénalise la croissance, sans pour autant avoir d'effet sur la correction des inégalités.

Ce qui reste de l'ISF, à savoir la taxation de la part immobilière, est difficile à évaluer. C'est un impôt spécifique, difficilement comparable avec les impôts de nos voisins. Les impôts payés de manière récurrente sur la valeur du patrimoine immobilier sont peu distorsifs, et ont un coût sur la croissance faible. Il faudrait aussi détecter l'impact de l'effet de seuil.

Le résultat le plus important de nos études, même s'il n'est pas directement lié à votre sujet, concerne la fiscalité effective sur le travail. Elle est pour la France parmi les plus élevées des pays de l'OCDE, pour tous les revenus, et a des effets extrêmement forts sur la croissance et la distribution des revenus.

M. Vincent Éblé, président. – L'expérience concrète de Luc Jaillais en matière fiscale nous éclairera sur les difficultés que pouvaient susciter l'ISF et l'imposition au barème des revenus du capital dans la vie des entreprises et des contribuables pour dresser un premier bilan de la mise en place de l'IFI et du PFU.

M. Luc Jaillais, co-président de la commission fiscalité du patrimoine de l'Institut des avocats conseils fiscaux (IACF). – L'IACF rassemble 1 500 adhérents, avocats fiscalistes représentatifs de la profession. Nous apportons régulièrement des contributions aux débats, forts de notre regard de praticiens. Le « *design* » de l'impôt est un élément important du consentement à l'impôt. L'IFI est un impôt plus complexe à comprendre que l'ISF, malgré une assiette moins large – ou peut-être à cause d'elle : il faut identifier les actifs taxables, opération technique et complexe. L'IFI frappe l'immobilier pour le détenteur en propre mais aussi l'immobilier détenu au

travers de sociétés – sociétés civiles immobilières (SCI) ou sociétés commerciales. Il existe aussi un dispositif compliqué sur la déduction des passifs des sociétés pour apprécier la valeur des sociétés.

Le législateur a ponctué le dispositif de l'IFI de différentes mesures anti-abus qui font appel à des notions complexes et mal définies, comme l'« objectif non principalement fiscal » ou les « conditions normales d'un prêt ». Qu'est-ce qu'un objectif non principalement fiscal ? La définition est un peu soumise à l'arbitraire...

Deuxième élément de complexité, le législateur prévoit, sur ce dispositif de déduction des passifs, des règles particulières en cas de financement suspect, comme les prêts *in fine* et les prêts sans terme. Il a créé un abattement théorique pour alléger sur long terme le poids de ces dettes sur la valeur des sociétés, et donc sur l'assiette de l'impôt. Mais comment appliquer cela à des cas banals, comme les prêts familiaux ou les comptes courants d'associés ? Comment prouver que le compte courant d'associé a été préféré à de l'endettement extérieur pour un objectif non principalement fiscal ? La personne risque un redressement avec des pénalités. Et lorsque le contribuable est reconnu fautif, il peut être dénoncé comme fraudeur auprès des autorités judiciaires.

Que sont les conditions normales d'un prêt familial ? Selon le Code civil, un prêt est par essence gratuit, mais il peut être rémunéré. Est-ce normal qu'un prêt familial soit gratuit ? Je n'ai pas de réponse...

On doit appliquer aux avances d'associés le régime des prêts sans terme, car ces avances ne comportent pas de terme. Comment amortir une avance d'associé qui évolue par nature constamment ? Nous n'avons pas de réponse à ces questions et l'administration n'a pas encore répondu. Or, ce sont potentiellement des foyers de contentieux...

Prenons un cas banal, celui de la déductibilité des emprunts immobiliers faisant l'objet d'un refinancement – pratique de plus en plus courante avec la baisse des taux d'intérêt. Cette dette refinancée est-elle déductible de l'assiette de l'IFI ? La dette issue de l'acquisition elle-même l'est, au titre de l'article L. 974 du code général des impôts. Il serait logique que la dette refinancée le soit également. Or ce n'est pas le cas, si l'on applique littéralement les textes ; au point que l'administration fiscale a dû apporter, en juin 2018, la précision suivante : « est déductible la dette résultant d'un rachat de prêt par un établissement bancaire ». Or en réalité, le refinancement ne se fait jamais ainsi : soit l'emprunteur renégocie la partie restante de son prêt avec une autre banque, soit il le fait avec l'établissement dont il est client, qui annule alors le premier emprunt et ouvre un second contrat. Si la réglementation est strictement appliquée, l'emprunt substitutif n'est pas déductible. Cela peut paraître aberrant, mais c'est ainsi. En tant que conseillers, nous souhaitons assurer la sécurité juridique de nos clients.

Faut-il appliquer strictement la loi ou suivre la doctrine de l'administration ? Nous sommes confrontés à un vide juridique.

L'élément le plus complexe en matière d'impôt sur la fortune était le régime des biens professionnels. Dans le cadre de l'IFI, l'immobilier consacré par son propriétaire à une activité industrielle ou commerciale est exonéré de taxation. De plus, la valeur des actions est désormais hors du champ de l'impôt. On aurait donc pu penser que ce pan du régime de l'ISF n'avait plus de portée en matière d'IFI. Or le régime d'imposition des biens professionnels a été maintenu, pour le seul cas des chefs d'entreprise détenant de l'immobilier non dans le cadre de la société d'exploitation mais collatéralement. C'est un élément certes marginal, mais qui contribue à une certaine complexité du dispositif fiscal.

Une autre observation porte sur les effets délétères du plafonnement. L'IFI, comme l'ISF, est plafonné : c'est un corollaire, imposé par le Conseil constitutionnel, aux barèmes d'imposition à taux élevé pour éviter qu'ils ne deviennent confiscatoires.

La conséquence du plafonnement est que moins le redevable a de revenus, moins il paie d'impôts. Les contributeurs qui ont les moyens de régler leurs revenus sous forme de dividendes ou de plus-values - pris en compte dans le calcul du plafonnement - auront donc tendance à restreindre leurs revenus en évitant de céder leurs titres ou leurs biens immobiliers. J'ai ainsi constaté cette curieuse pratique chez certains de mes clients, qui consistait à décorréliser leur train de vie de leur fortune. Or le passage de l'ISF à l'IFI, en réduisant les conséquences du plafonnement, devrait les inciter à augmenter la distribution de dividendes. C'est ainsi que la mise en place du PFU a pu se traduire par une augmentation des dividendes.

Quant aux conséquences de l'IFI sur l'investissement productif, les avocats fiscalistes ne peuvent se prononcer ; en revanche nous avons constaté l'impossibilité de s'acquitter de l'IFI en soutenant l'économie de manière directe comme cela était le cas avec l'ISF. Le rôle des intermédiaires a été critiqué, mais ils ont permis aux contribuables n'ayant pas de réseaux d'entrepreneurs d'investir dans l'économie réelle. Les pertes en ligne liées à ces investissements ont été nombreuses, certaines PME ayant disparu, ce qui témoigne d'une prise de risque réelle. Or les contribuables regrettent de ne plus avoir cette possibilité, soit en investissant au sein de leur famille, soit *via* des opérateurs.

Je n'ai pas constaté de retours d'exil fiscal liés à la création de l'IFI. Ils sont d'autant moins probables si, comme il en est question, l'on revient sur cette réforme. En revanche, je connais plusieurs contribuables qui ont renoncé à s'exiler. Des clients ont ainsi revendu leur entreprise familiale en 2016, convertissant ainsi leur patrimoine en un patrimoine financier taxable à près de 40 % au titre de l'impôt sur la plus-value, et assujetti à un impôt sur la fortune très élevé en 2017. Ils ont commencé à comparer les mérites

respectifs des cantons suisses, avant d'y renoncer avec la mise en place de l'IFI.

Plusieurs de mes clients sont aussi surpris de l'intention affichée de maintenir l'assujettissement à la taxe d'habitation des résidences secondaires. Pour les contribuables concernés déjà assujettis à l'IFI, cela ressemble à une double imposition. Pourquoi ne pas créer un impôt spécifique pour les résidences secondaires ? Les choses seraient plus claires. Seconde remarque, il serait regrettable que l'on maintienne dans le code général des impôts la taxe d'habitation, déjà fortement critiquée pour ses malfaçons, qui ne ciblera qu'une catégorie particulière d'immobilier.

L'allègement d'imposition sur les plus-values et dividendes et la simplification induits par le PFU ont eu des effets positifs. Cependant, le législateur a prévu que les titulaires d'actions acquises avant le 1^{er} janvier 2018 pourraient continuer à bénéficier de l'ancien système d'abattement très complexe. Le PFU va donc coexister encore très longtemps avec ce régime en vigueur entre 2013 et 2017. Le Conseil constitutionnel a en effet statué que les plus-values réalisées au titre d'échanges de titres, qui donnent lieu à des reports d'imposition, verraient leur taux figé à l'imposition applicable si la plus-value avait été taxable immédiatement. Le but était d'assurer une neutralité fiscale à ceux qui avaient dû procéder à ces échanges dans le cadre de fusions et de restructurations. Conséquence : des contribuables pourront être taxés dans vingt ou trente ans, au moment où ils vendront ces actions, au taux qui était applicable entre 2013 et 2017... Curieusement, le législateur n'a pas laissé aux contribuables concernés la possibilité d'opter pour le régime du PFU si celui-ci était plus favorable.

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. - Je partage votre analyse, monsieur Jaillais, sur l'IFI : c'est un impôt complexe, parfois davantage que l'ISF qui ne taxait que les actifs en exonérant les biens professionnels. Ne peut-on pas dire, monsieur Goupille-Lebret, que l'IFI est devenu un impôt des « petits » riches ? En effet, plus le patrimoine est élevé, plus il prend la forme d'actifs financiers.

Vous estimez tous qu'il est trop tôt pour évaluer les effets de « ruissellement » de l'IFI, en d'autres termes ce que les contribuables ont fait des liquidités dégagées par la fin de l'ISF. J'aurais préféré à l'IFI un impôt sur la fortune dite « improductive » car l'on voit bien le problème de cohérence de l'assiette de l'IFI : on taxe aujourd'hui les logements, les usines, les commerces, utiles à l'économie réelle, alors que les placements en *bitcoins*, en actions chinoises, en or, en diamants échappent à la taxation ! Ce qui est paradoxal. Partagez-vous cette analyse ?

Monsieur Cournède, vous avez indiqué que presque tous les pays de l'OCDE avaient supprimé l'imposition sur la fortune. Des études sur les retombées ont-elles été réalisées ? Nous avons entendu des chefs d'entreprise, notamment d'entreprises de taille intermédiaire, détailler les

effets pervers de l'ISF. Des actionnaires familiaux n'ayant pas le statut de dirigeant – le seul qui exonère de l'ISF – étaient forcés d'avoir recours aux distributions de dividendes pour payer leur impôt, autant de liquidités n'allant pas à l'entreprise. Cet effet d'érosion a-t-il été mesuré ?

Il semble difficile de dénombrer les départs à motif fiscal. L'administration fiscale a recensé 524 départs nets de contributeurs de l'ISF en 2016. C'est à la fois peu et beaucoup. Avez-vous d'autres chiffres ? L'ISF a-t-il été le facteur déclenchant ?

M. Vincent Éblé, président. – Monsieur Didier, vous expliquez dans votre ouvrage que le cumul des prélèvements sur les revenus du capital et de l'ISF avait produit des taux marginaux d'imposition aberrants, dans un contexte de baisse du rendement du capital. Or la littérature économique conclut plutôt à des rendements stables et élevés sur cette période, la baisse des taux d'intérêt sur les actifs comme les obligations d'État ayant été compensée par la hausse de la prime de risque sur les actifs risqués. Qu'en est-il ?

Monsieur Cournède, un rapport de l'OCDE conclut que les pays associant un impôt sur les revenus individuels du capital à l'assiette large et un impôt sur les successions bien conçu n'ont pas besoin d'impôt sur la fortune. Or nous assistons à une concentration croissante des richesses dans la plupart des pays : c'est peut-être parce que la France a cumulé un impôt sur la fortune, une taxation sur le capital et l'imposition des successions qu'elle est l'un des pays les moins touchés par l'augmentation des inégalités de patrimoine.

Monsieur Jaillais, l'économiste Gabriel Zucman a exprimé la crainte que le PFU ne représente un coût extrêmement élevé pour les finances publiques, en raison de pratiques d'optimisation chez les chefs d'entreprise *via* un arbitrage entre salaire et dividende. Plusieurs pays du Nord de l'Europe ont mis en place des dispositifs anti-abus pour le prévenir. A-t-on constaté un mouvement des salaires vers les dividendes au sein de cette population ?

M. Michel Didier. – Un créateur d'entreprise n'a pas intérêt à se verser un salaire élevé, qui grèverait les comptes de sa société. Il est plus rationnel de se verser un salaire très bas et de miser sur les dividendes, c'est-à-dire sur la réussite de son entreprise. Ce n'est pas une question d'abus, mais simplement d'usage du droit. Le PFU est un progrès car il clarifie, pour le créateur d'entreprise, ce qu'il aura à payer s'il réussit – c'est-à-dire s'il dégage des dividendes. À mes yeux, la préoccupation essentielle qui doit fonder la fiscalité est la simplicité, car celle-ci est gage de transparence et d'acceptabilité de l'impôt.

La justice sociale figure au cœur des débats actuels, mais la notion comporte trois dimensions bien distinctes. L'égalité d'abord : tous conviennent de la nécessité d'une redistribution de ceux qui ont le plus vers

ceux qui ont le moins, mais où doit-elle s'arrêter ? L'égalité générale n'étant pas souhaitable, il faut distinguer les inégalités justes des inégalités injustes. Pour des économistes comme Amartya Sen, il faut corriger les inégalités dépendant des circonstances, en épargnant les inégalités qui sont le produit de l'effort. Les très riches ont toujours trouvé des moyens d'échapper à l'ISF, et même à l'impôt sur le revenu, par le jeu combiné de l'assurance-vie et de l'emprunt notamment. Tout cela n'est pas très propice à la correction des inégalités.

Quant à la pauvreté, John Rawls identifiait comme priorité absolue d'une société d'éviter qu'il y ait des miséreux en son sein. La politique fiscale juste est celle qui élimine la pauvreté, or celle-ci est surtout liée à la mauvaise allocation des dépenses publiques, qui représentent 56,5 % du PIB - contre 0,2 % pour l'ISF... Difficile de prétendre que l'ISF y change quoi que ce soit.

Enfin l'équité, qui doit être l'enjeu majeur de la fiscalité. Il faut distinguer l'équité verticale, qui inverse des situations, de l'équité horizontale qui veut que deux personnes dont la situation est analogue paient un montant d'impôt analogue. Or la première n'était pas satisfaisante parce que les très riches ne payaient pas l'ISF, et la seconde parce que de deux personnes qui avaient le même patrimoine, celle qui avait une retraite se voyait appliquer un plafonnement sur son revenu total et payait donc l'ISF avec sa retraite, ce qui lui laissait 25 % de son revenu pour vivre. Comme l'a noté le grand économiste Anthony Atkinson, « ce que l'on peut faire par l'intermédiaire de la solution de second choix « impôts-transferts » est limité ».

Le PFU est à mon sens une très bonne mesure, une simplification majeure pour ceux qui veulent entreprendre. Je citerai pour conclure Thomas Piketty, dont personne ici ne contestera l'autorité, dans *L'Économie des inégalités* : la *flat tax* « n'est sans doute pas adapté[e] à la redistribution fiscale des revenus du travail, qui exige et qui permet une plus grande liberté, mais pourrait bien convenir à la réalité contemporaine des revenus du capital ».

M. Jonathan Goupille-Lebret. - Les études réalisées dans les pays scandinaves, où existe un PFU ou une *flat tax*, ont montré un important effet de requalification des revenus du travail en dividendes, plutôt que des effets positifs sur l'économie. Cela suggère la nécessité de mettre en place des garde-fous.

Quant à la théorie du ruissellement, la suppression de l'ISF peut certes faire augmenter l'épargne des plus fortunés, mais le lien avec l'augmentation de l'investissement en France n'est pas évident. En effet, réduire ou supprimer l'impôt sur la fortune oblige à augmenter les impôts pesant sur d'autres catégories de la population, qui, avec des baisses d'impôts auraient elles aussi pu contribuer à la croissance. Elle supprime des

recettes fiscales qui financent un meilleur système d'éducation, de recherche et de santé, qui permettent aux moins fortunés de constituer leur patrimoine.

Les chercheurs ne sont pas en mesure d'estimer l'impact de l'impôt sur la fortune sur les départs à l'étranger pour la France, parce qu'ils n'ont pas accès aux données de l'ISF. Par ailleurs, de nombreux liens de causalité peuvent intervenir en matière d'exil fiscal.

M. Vincent Éblé, président. – Notre commission rencontre les mêmes difficultés que vous !

M. Jonathan Goupille-Lebret. – Concernant l'impact du PFU, une étude menée aux États-Unis a montré que la baisse de 36 % à 18 % de la taxe sur les dividendes avait bien eu un impact sur la distribution des dividendes, mais aucun sur l'investissement.

M. Luc Jaillais. – La crainte d'un déport de la rémunération vers les dividendes concerne peu de cas selon moi, car cette problématique n'est fondée que dans les cas de mono-actionariat. Dans le cas contraire, un dirigeant amputera-t-il sa rémunération pour ne récupérer, sous forme de dividendes, qu'une fraction de ce qu'il va faire économiser à la société ?

Qu'est-ce qu'une rémunération normale pour un dirigeant ? De manière générale, nos dirigeants d'entreprise sont raisonnables. Il existe des mécanismes auto-régulateurs. Un conseiller financier suggèrera toujours à son client de s'accorder une rémunération normale s'il veut bénéficier de l'exonération de taxation des biens professionnels. De plus, un passage soudain à la rémunération sous forme de dividende expose le dirigeant aux foudres des inspecteurs des impôts. Les chefs d'entreprise perçoivent leur intérêt. Il peut y avoir des excès, mais les rémunérations sont généralement modérées.

M. Boris Cournède. – Je n'aime pas le terme de ruissellement, qui renvoie à l'idée d'un enchaînement de dépenses, alors que le bénéfice à attendre de la suppression de l'ISF est moins l'usage de l'argent économisé que la réponse en termes d'investissement. Le résultat de la suppression de l'impôt sur la fortune a généralement entraîné une hausse de l'investissement, mais surtout s'est traduit par une amélioration de la productivité totale des facteurs, soit une meilleure organisation et qualité de l'investissement. Ces données sont cohérentes avec le constat qu'un impôt sur la fortune a un effet négatif très important sur les investisseurs qui ont les meilleures idées, c'est-à-dire sur l'innovation technique, mais aussi organisationnelle.

L'impact par tranche de revenu montre qu'à long terme, les bénéficiaires d'une telle mesure sont partagés. L'ensemble de la distribution des revenus profite en effet de l'augmentation de la productivité. En revanche, les bénéficiaires en haut de la distribution sont de 50 % supérieurs à ce qu'ils sont dans les niveaux intermédiaires.

Nous n'avons pas de données sur une longue période relatives à la distribution et concentration des richesses, mais on pourrait penser que la suppression de l'imposition sur la fortune a un effet accélérateur. Comment y remédier ? Une possibilité est la taxation sur les successions, mais les marges sont étroites : la France est au deuxième rang dans l'OCDE pour le montant d'impôt prélevé, à 0,6 % du PIB.

M. Éric Bocquet. – Je ne poserai pas de question mais me contenterai de formuler une série d'observations. Le 21 février, M. Darmanin jugeait qu'il était trop tôt pour évaluer les effets de la création de l'IFI. Aujourd'hui, nous entendons que c'est une réforme positive, qui favorisera l'emploi – le tout à l'indicatif ! C'est davantage un plaidoyer qu'une analyse.

Les fameux départs causés par l'ISF représentent 0,14 % des assujettis en 2014 : 784 départs pour 300 retours en 2014, sur un total de 326 000 assujettis. De plus il existe, comme plusieurs intervenants l'ont souligné, de nombreux moyens d'échapper à l'ISF : niches, montages, « pilotage », selon le terme consacré, des revenus, endettement – en particulier dans un contexte de taux bas, et pour ceux qui ont déjà un patrimoine conséquent – holdings mélangeant biens professionnels exonérés et liquidités.

Le bouclier fiscal du président Sarkozy n'a pas retenu les exilés, dont le nombre s'est maintenu en 2007 et en 2008. C'est que les assujettis à l'ISF sont des « amants » difficiles à séduire : M. Jaillais a lui-même admis que son carnet de rendez-vous ne s'était pas rempli avec sa suppression.

Non, l'ISF ne règlera pas les injustices et les inégalités, mais les 5,2 milliards d'euros qu'il rapportait à l'État représentent les budgets de la Culture, de la Justice, de la Jeunesse et des sports et de la Ville réunis.

N'oublions pas que le « S » d'ISF signifie « solidarité ». La solidarité consiste à faire en sorte que les très hauts patrimoines ne s'affranchissent pas des impôts. M. Jaillais a observé que le consentement à l'impôt s'émoussait, or une société sans impôt n'est pas une société... L'impôt sur la fortune a été créé en 1982 sous le nom d'impôt sur les grandes fortunes (IGF) ; or depuis les grands patrimoines et fortunes ont explosé : le patrimoine moyen des 1 % les plus riches est passé de 1,4 million d'euros à 4,5 millions d'euros, tandis que celui des 0,1 % les plus riches était multiplié par cinq, de 4 millions d'euros à 20 millions d'euros. Sur la même période, le patrimoine des Français ordinaires est passé de 100 000 euros à 190 000 euros...

M. Michel Canévet. – L'exposé de M. Goupille-Lebret est particulièrement utile : il montre que la suppression de l'ISF a fait passer le taux de fiscalité en dessous du seuil de 50 %, ce qui peut être un motif de satisfaction.

Les Échos annonçaient hier que l'OCDE avait adressé un satisfecit aux réformes du président Macron. Il faut néanmoins consentir un effort important sur la dépense publique, qui reste trop élevée. Il pourrait être

envisagé de réduire les cotisations sociales tout en augmentant la TVA, pour renforcer la compétitivité de nos entreprises dans les échanges internationaux. C'est la condition de notre développement.

M. Dominique de Legge. – Les données présentées semblent montrer que la réforme de l'ISF a surtout favorisé les plus hauts patrimoines. Pouvez-vous le confirmer ? La création de l'IFI a été présentée comme un moyen de « taxer la rente » improductive. Cela appelle plusieurs observations. D'abord la notion de rente ne figure pas dans le code général des impôts. Ensuite, en quoi un bien agricole, du foncier bâti pour abriter une entreprise ou des bureaux ne participent-ils pas de l'économie réelle ? Y aurait-il un bon et un mauvais patrimoine ?

Concernant le rapport entre l'IFI et la rémunération du capital, la question de fond est à mes yeux la suivante : certains placements font l'objet de prélèvements supérieurs à la rentabilité du bien placé.

Enfin, une question quelque peu provocatrice : du point de vue de l'équité, ne valait-il pas mieux supprimer l'IFI et conserver le reste ?

M. Claude Nougéin. – L'imposition du capital a été abordée sous le prisme de l'égalité, voire de la morale, alors qu'il aurait fallu la considérer sous l'angle de la recette fiscale. Le PFU est de 30 % en France – incidemment, c'est l'un des taux les plus élevés en Europe, auquel il faut ajouter les 4 % de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus que l'on oublie souvent. Or il semblerait que les recettes fiscales issues des revenus du capital n'aient jamais été aussi élevées qu'en 2018. La contradiction n'est qu'apparente : lorsque l'on réduit le taux d'imposition, les recettes ont tendance à progresser. Le même phénomène a été constaté pour l'impôt sur les sociétés, dont la recette a augmenté de plusieurs milliards d'euros, alors que le taux a été abaissé de 33 % à 28 % pour les 500 000 premiers euros de bénéficiaires à partir de 2018, et devrait être abaissé graduellement jusqu'à 25 %. Avez-vous observé un tel effet avec le PFU ?

M. Sébastien Meurant. – Il est urgent de remettre de la clarté dans le système fiscal français. La taxation de l'immobilier, en particulier pour l'immobilier neuf, est de 30 %, soit près du triple du taux allemand. L'IFI va-t-il contribuer à la crise du logement qui se prépare ? Qui le paiera, et quels en seront les effets sur l'investissement immobilier ?

M. Jean-Marc Gabouty. – Peut-on trouver une voie intermédiaire pertinente entre l'ISF, dont la base était trop large, et l'IFI, où elle est trop étroite ? Pourquoi ne pas hausser le seuil de l'IFI, pour ne pas taxer les petits patrimoines, en laissant de côté les actifs non dirigés vers les entreprises ? Il est vrai que des montages financiers permettent de présenter comme des investissements productifs des fonds orientés vers la spéculation. Toutefois, une telle réforme serait bienvenue.

Certes, les départs liés à l'ISF sont peu nombreux, mais le patrimoine des personnes concernées est bien au-dessus du patrimoine moyen des assujettis. Les mesures de compensation telles que la taxe sur les yachts ont été un échec total.

M. Emmanuel Capus. – Je souhaiterais avoir des éléments de comparaison avec d'autres pays européens. Lesquels ont maintenu l'imposition sur la fortune ? Certains ont-ils mis en place l'équivalent de l'IFI ? La baisse liée à l'introduction du PFU nous rapproche-t-elle de la moyenne européenne ? Nous savons que les pratiques d'optimisation résultent des écarts de taxation entre pays. Avons-nous gagné en compétitivité avec cette réforme ?

M. Boris Cournède. – Le PFU nous rapproche des autres pays de l'OCDE, mais la France reste parmi les premiers pour l'imposition des revenus des personnes.

Nous avons travaillé sur le lien entre le niveau d'imposition et la recette fiscale. Pour la taxation des revenus les plus élevés, la France est au-dessus de la moyenne ; en revanche, au regard de l'imposition globale, la France est dans une zone d'incertitude, dans laquelle on ne peut déterminer si une baisse de la taxation fera augmenter les recettes. C'est possible, au vu de l'expérience des pays situés dans cette même zone.

Outre la France, les pays qui ont mis en place une fiscalité du patrimoine sont la Belgique, la Grèce, la Hongrie, le Luxembourg, la Norvège, la Slovaquie et la Suisse.

L'OCDE recommande, de manière générale, de réduire la charge fiscale du travail pour la faire basculer sur la TVA mais, en France, le taux de cet impôt est déjà très élevé ; c'est pourquoi nous recommandons plutôt de reconsidérer les taux réduits de TVA, une entreprise certes politiquement délicate.

Autre piste, une baisse de la fiscalité sur le travail compensée par une hausse de la fiscalité sur la pollution, ce qui serait encore plus délicat dans le contexte actuel. Pourtant, une expérience similaire a réussi en Colombie-Britannique où, en 2008, une baisse de l'imposition sur le revenu dans les tranches les plus basses a été associée à la création d'une véritable taxe sur le carbone englobant l'ensemble des émissions – automobile, chauffage, usages individuels et industriels, etc. Cette taxe a été progressivement mise en place entre 2008 et 2012, jusqu'à atteindre 30 dollars canadiens par tonne de CO₂ émis. Une telle taxe, introduite avec un objectif environnemental clair, pour éviter que l'on n'y voie qu'un moyen d'augmenter les recettes de l'État, et de manière perçue comme juste, améliore la compétitivité économique.

Enfin, une précision : notre évaluation des effets sur la croissance de la réduction des impôts sur le patrimoine a pris en compte les augmentations corrélées des autres impôts.

M. Michel Didier. – Au cours des quinze à vingt dernières années, la France a subi une perte de compétitivité sans précédent. La France et l'Italie sont les deux pays européens qui ont vu leurs parts de marché régresser notablement. Si nous avions conservé nos parts de marché face à nos concurrents européens à leur niveau de l'an 2000, nous aurions aujourd'hui 230 milliards d'euros d'exportations en plus. C'est arithmétique.

La conséquence de cette perte de compétitivité a été un autre phénomène jamais vu depuis la seconde guerre mondiale : un pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages qui a stagné au cours des dix dernières années. Cette stagnation recouvre une augmentation dans les métropoles et une baisse ailleurs, dont nous voyons les effets dans la rue.

Quelles sont les marges de manœuvre pour enrayer ce mouvement ? D'abord, poursuivre l'abaissement des charges sur le travail pour nous rapprocher des autres pays européens. Ensuite, maintenir la réforme de la fiscalité du capital, qui peut libérer le potentiel de croissance. Mais ce sera long, c'est pourquoi il convient également d'accélérer la transmission du capital des plus de 65 ans : c'est là que réside en partie l'accumulation des richesses. Pour cela, les droits de donation doivent être très inférieurs aux droits de succession.

De l'IGF à l'ISF puis l'IFI, le nom importe beaucoup moins que le contenu. Il faut considérer le problème dans sa globalité.

M. Vincent Éblé, président. – Je vous remercie de vos éclairages très complémentaires.

II. EXAMEN DU RAPPORT (9 OCTOBRE 2019)

Réunie le mercredi 9 octobre 2019, sous la présidence de M. Vincent Éblé, président, la commission a entendu une communication de M. Vincent Éblé, président, et de M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général, sur l'évaluation de la transformation de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) en impôt sur la fortune immobilière (IFI) et la création du prélèvement forfaitaire unique (PFU).

M. Vincent Éblé, président. – Après les zones de revitalisation rurale, nous abordons maintenant un tout autre sujet : l'évaluation de la transformation de l'impôt sur la fortune (ISF) en impôt sur la fortune immobilière (IFI) et de la mise en place du prélèvement forfaitaire unique (PFU). Je rappelle que nous n'avons pas souhaité être associés au comité d'évaluation piloté par France Stratégie et que nous avons préféré effectuer notre propre évaluation, dans le cadre de notre mission de contrôle des lois adoptées.

En effet, cette réforme est importante, compte tenu de son coût pour les finances publiques – il était estimé initialement à 5,1 milliards d'euros – et de sa forte portée symbolique, comme on l'a vu lors du mouvement des Gilets jaunes.

Pour faire notre évaluation, nous avons auditionné une quarantaine de personnalités, envoyé des questionnaires à Bercy et confié un projet de recherche à l'Institut des politiques publiques, l'IPP.

Je commencerai par revenir brièvement sur la situation antérieure à la réforme, en commençant par évoquer l'ISF.

Si cet impôt est si controversé, c'est sans doute parce que ses effets restent difficiles à appréhender. Les économistes s'accordent pour considérer que la concentration croissante du patrimoine constitue une bonne raison de taxer la fortune. Il est toutefois possible d'arriver au même résultat en taxant les successions et les revenus du capital. Un équilibre doit être trouvé entre ces trois formes d'imposition.

La France taxe davantage les successions que ses voisins, mais les plus riches échappent en partie à l'impôt sur le revenu en raison de l'effacement des plus-values latentes au décès et en cas de donation. Cette niche fiscale est importante, car les plus-values latentes représentent près de 50 % des revenus et du patrimoine des plus fortunés. Le patrimoine détenu prend de la valeur. Or cet enrichissement n'est pas toujours taxé.

Le rapporteur général va maintenant évoquer les effets économiques de l'ISF et les expériences étrangères.

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. – Le président et moi-même n'appartenons pas au même groupe politique. Nous partageons cependant un certain nombre de constats sur l'ISF, sur l'IFI et sur le PFU, même si nous n'en tirons évidemment pas les mêmes conclusions.

Nous nous sommes efforcés de mesurer les effets de l'ISF, quand il existait, sur l'activité économique. Un impôt sur le stock, comme l'impôt sur la fortune immobilière, a des effets plus défavorables que d'autres formes d'imposition sur le capital, notamment sur l'investissement, en raison du renchérissement du coût du capital. Pour payer l'ISF, les actionnaires minoritaires devaient demander la distribution de dividendes, ce qui pouvait avoir un effet négatif sur l'investissement. Cet impôt a également un effet défavorable sur l'entrepreneuriat, l'optimisation et les expatriations fiscales.

Différentes études montrent des résultats contrastés, mais sans doute un effet plus défavorable sur le capital que d'autres formes d'imposition.

On constate une disparition progressive des impôts sur la fortune au sein de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). En 1990, une douzaine de pays taxaient la fortune, contre trois seulement aujourd'hui : la Norvège, l'Espagne et la Suisse, avec des possibilités de modulations et d'exonérations de fait. La suppression de cet impôt répond d'abord à une volonté de se prémunir contre une fuite des capitaux et des départs vers l'étranger. En Suède et au Danemark, l'impôt sur la fortune n'est même plus un sujet de débat politique. Ces pays comptent des entreprises de taille mondiale et souhaitent rester compétitifs dans un contexte de concurrence fiscale. La suppression de cet impôt tient également à des difficultés pratiques, liées à des seuils d'assujettissement très bas.

M. Vincent Éblé, président. – Pour les finances publiques, l'ISF présentait deux avantages majeurs. Tout d'abord, son rendement était dynamique : il progressait deux fois plus vite que le PIB. Il a rapporté 4,2 milliards d'euros en 2017. En outre, il s'agit d'un impôt populaire : entre 60 % et 80 % des Français se sont toujours opposés à sa suppression. C'est une différence majeure avec les droits de succession.

L'ISF présentait toutefois des défauts croissants en termes d'équité. D'une part, l'inflation immobilière avait conduit à assujettir progressivement des ménages aux revenus trop faibles pour pouvoir être qualifiés de fortunés. C'est ainsi que 30 % des redevables de l'ISF avaient ainsi un revenu inférieur à 60 000 euros. D'autre part, les plus fortunés parvenaient à échapper en grande partie à l'impôt en détournant le mécanisme de plafonnement de l'ISF en fonction des revenus. Ce dernier avait été créé pour la « veuve de l'Île de Ré », mais notre rapport montre qu'il bénéficiait en réalité à 89 % aux redevables de la dernière tranche. Une technique bien

connue consiste d'ailleurs à emprunter pour financer son train de vie, ce qui permet d'afficher un revenu nul et de ramener l'ISF à zéro.

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. – J'ajoute que l'assiette de l'ISF a été progressivement mitée par les exonérations, notamment sur l'outil de travail, et les abattements, si bien que seule la moitié du patrimoine taxable était effectivement taxée. Le plafonnement explique aussi le faible rendement de l'impôt. La « veuve de l'Île de Ré » était sans doute taxée, mais les plus hauts patrimoines échappaient à cet impôt. C'est évidemment le contraire de ce qui est en général prôné, à savoir un impôt avec une assiette large et des taux bas. L'ISF était un impôt avec une base de plus en plus étroite et des taux élevés.

Quand l'impôt sur les grandes fortunes (IGF) a été créé en 1982, le taux marginal d'imposition était de 1,5 %, mais l'État empruntait à des taux de 15 % ou 16 % ! Le taux marginal d'imposition correspondait alors à 10 % du rendement d'un emprunt d'État. Un détenteur de patrimoine pouvait à l'époque payer l'IGF sans amputer son capital. Aujourd'hui, le taux marginal est très largement au-dessus des taux d'intérêt sans risque. L'inconvénient est que les taux des placements sont très élevés et qu'ils n'ont pas été revalorisés, tout comme les barèmes. De plus en plus de propriétaires de leur résidence principale à Paris sont assujettis à l'IFI, compte tenu de l'évolution des prix de l'immobilier, alors même que le barème n'a pas été revalorisé. La non-revalorisation du barème et la non-prise en compte du taux réel des placements conduisent à des situations problématiques.

Les trois pays qui ont conservé un ISF ont une imposition sur les successions et les donations beaucoup plus faible que la France. La France combinait en 2017 à la fois un impôt sur la fortune et des droits de mutation à titre gratuit élevés. Ces droits s'élevaient à 0,6 % en 2017, contre 0,2 % en Espagne. La France est championne de l'imposition sur le stock de patrimoine.

Le risque est de provoquer des expatriations fiscales, en particulier à l'occasion de la perte d'un régime d'exonération, par exemple le pacte Dutreil ou l'exonération au titre des biens professionnels. L'expatriation était sans doute au cœur de la réforme ayant conduit à la suppression de l'ISF. À titre personnel, je considère que, davantage que le départ de redevables âgés et retraités, c'est la perte d'entrepreneurs jeunes qui est grave, car elle constitue la perte de potentiels créateurs d'entreprises et de base taxable au titre de multiples impositions.

M. Vincent Éblé, président. – Notre évaluation a porté, après la réforme de l'ISF, sur l'imposition des revenus du capital, laquelle implique un choix difficile entre une imposition selon un barème progressif, comme cela a été le cas entre 2013 et 2018, et une imposition forfaitaire, à l'instar de la « *flat tax* » ou PFU.

Deux arguments forts plaident en faveur d'une imposition plus élevée des revenus du capital que des salaires. D'une part, il s'agit de corriger les inégalités de revenus, puisque les revenus du capital sont plus concentrés que les revenus du travail. D'autre part, il s'agit de ne pas décourager l'accumulation de capital humain. Néanmoins, une taxation semblable des revenus du capital et des revenus du travail permet de limiter les possibilités d'optimisation fiscale consistant à se verser des dividendes plutôt qu'un salaire.

À l'inverse, une imposition forfaitaire a été adoptée dans certains pays pour orienter le comportement des épargnants et stimuler l'investissement. Sur ce point, notre rapport montre que les études empiriques sont très contrastées.

En outre, la forte mobilité du capital peut inciter à une taxation réduite des revenus du capital, pour éviter tout risque de délocalisation. C'est pour cette raison que l'imposition forfaitaire des revenus du capital est devenue le modèle d'imposition le plus courant en Europe.

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. – Nous avons analysé les effets de la réforme de 2013, qui soumet les revenus du capital au barème progressif de l'impôt sur le revenu, sur les recettes fiscales. À cette fin, l'Institut des politiques publiques (IPP) a analysé les réactions des ménages et des entreprises pour en déduire le rendement budgétaire de la réforme et ses effets économiques, qui n'avaient jamais été évalués.

En 2013, la « barémisation » des revenus a été critiquée pour le degré de complexité qu'elle instaurait, notamment dans le cadre de l'imposition des plus-values, variant selon la durée de détention des titres. Elle a surtout été fortement décriée pour les taux d'imposition marginaux jugés excessifs qu'elle instaurait dans certaines situations.

À la suite de l'imposition au barème des revenus du capital, on a observé une forte chute des dividendes reçus par les ménages, qui sont passés de 38,6 milliards d'euros en 2012 à 26 milliards d'euros en 2013. Corrélativement, le rendement fiscal au titre de l'impôt sur le revenu, des dividendes et des intérêts a baissé. La « barémisation » a sans doute été une erreur. Chacun en tirera les conclusions politiques.

Alors qu'on nous avait expliqué que cette réforme allait conduire à une hausse du rendement de l'impôt, ce n'est pas ce qu'il s'est passé dans la pratique, car les contribuables ont adapté leur comportement. Bercy raisonne toujours comme si les acteurs économiques ne s'adaptaient pas à la fiscalité. De ce fait, une réforme ne produit pas toujours les effets escomptés.

L'étude de l'IPP démontre pour la première fois que l'impact budgétaire de la mise au barème des dividendes et des produits de placement est négatif. Elle a permis de déterminer la part de la chute des dividendes directement liée au durcissement de la fiscalité. La réforme a entraîné une perte de recettes fiscales de l'ordre de 400 millions d'euros au

titre de l'impôt sur le revenu et de 500 millions d'euros au titre des prélèvements sociaux.

M. Vincent Éblé, président. – Alors que l'on pouvait s'attendre à ce que le durcissement de la fiscalité entraîne une baisse de l'investissement, l'étude de l'IPP montre que tel n'est pas le cas. Elle conforte ainsi l'idée qu'il n'existe pas de lien direct entre la fiscalité au niveau de l'épargnant-actionnaire et les décisions d'investissement des entreprises. En revanche, on observe une augmentation significative des fonds propres des entreprises concernées par la réforme, ce qui est positif.

Si la réforme n'a pas eu les effets escomptés du point de vue des finances publiques, force est de reconnaître que son impact économique est plutôt favorable pour les entreprises.

J'en viens maintenant au premier bilan que l'on peut tirer de la mise en place de l'IFI.

Pour les finances publiques, le coût budgétaire de la réforme est assez proche de celui escompté initialement. Si l'on raisonne par différence par rapport à 2017, il s'élève à 2,9 milliards d'euros, et non à 3,2 milliards d'euros comme attendu. En tenant compte de la dynamique de l'ISF qui aurait été observée en 2018 si cet impôt avait été maintenu, le coût s'élèverait alors, d'après l'Insee, jusqu'à 3,45 milliards d'euros. Il est donc inexact de dire que la réforme a moins coûté que prévu. Notons au passage que les mesures de nos collègues députés sur les yachts et autres biens de consommation de luxe ont rapporté à peine 14 millions d'euros. Ce n'est pas à la hauteur des enjeux.

En termes d'équité, taxer uniquement la richesse immobilière conduit à exonérer totalement de très hauts patrimoines financiers : 18 % des plus hauts redevables de l'ancien ISF ne payent pas l'IFI. En parallèle, de nombreux redevables de l'ISF restent assujettis à l'IFI sans pour autant disposer de revenus très élevés. Ainsi, 20 % des redevables de l'IFI ont un revenu fiscal de référence inférieur à 62 000 euros. En dépit de son coût, la réforme n'a donc pas permis de remédier à l'un des principaux défauts de l'ISF.

Au total, le gain fiscal moyen s'élève à 8 338 euros par foyer, mais il atteint 1,2 million d'euros pour les 100 premiers contribuables à l'ISF. C'est un véritable jackpot !

Sans surprise, les premiers indices suggèrent que ce gain fiscal n'a été que très partiellement réinvesti dans les entreprises françaises. On peine à voir le « ruissellement ». D'une part, les sondages réalisés auprès de redevables indiquent qu'ils ont avant tout choisi d'utiliser leur gain fiscal pour consommer davantage. D'autre part, pour la fraction du gain fiscal réinvestie, l'internationalisation des portefeuilles des ménages est telle qu'une grande partie a bénéficié au reste du monde, et non aux entreprises françaises.

Les effets de fuite paraissent donc importants, d'autant plus que l'assiette économique de ce nouvel impôt n'est pas cohérente avec l'objectif de soutien à l'investissement productif : on taxe l'investissement immobilier, mais pas l'argent qui dort sur les comptes courants ou les biens de luxe !

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. – S'il est encore un peu tôt pour déterminer l'impact de la réforme sur l'investissement, on s'accorde à dire que la mise en place de l'IFI a déjà permis d'enrayer le flux des expatriations fiscales, qui a diminué de 41 % en 2017. La suppression de l'ISF et son remplacement par l'IFI n'ont pas fait revenir des contribuables ; en revanche, ils ont freiné les départs, qui ont diminué de 41 % entre 2016 et 2017.

J'en viens maintenant aux « effets de bord » de la réforme, qui ont été insuffisamment anticipés par le Gouvernement, en particulier sur le capital-risque et la générosité publique.

S'agissant du capital-risque, la disparition de l'ISF-PME paraît avoir été compensée par des réinvestissements, mais ceux-ci se sont dirigés vers des fonds spécialisés dans le rachat d'entreprises, et non dans l'apport de capitaux nouveaux aux jeunes entreprises.

S'agissant de la générosité publique, la disparition de l'ISF a provoqué une baisse des dons de 134 millions d'euros du fait d'un faible recours à la réduction « IFI-dons », qui n'a été que partiellement compensée par un recours accru à la défiscalisation au titre de l'impôt sur le revenu.

Venons-en maintenant au PFU.

Le Gouvernement a estimé que la mise en place du PFU, en lieu et place de l'imposition au barème des revenus du capital, se traduirait par une perte de recettes fiscales à hauteur de 1,3 milliard d'euros en 2018, puis de 1,9 milliard d'euros en régime de croisière, à compter de 2019.

Ce chiffrage présente toutefois deux limites majeures. D'une part, il a, une fois de plus, été réalisé sans tenir compte des réactions comportementales des ménages et des entreprises. D'autre part, en parallèle de l'instauration du PFU, les prélèvements sociaux sur l'ensemble des revenus du capital sont passés de 15,5 % à 17,2 % dans le cadre de la bascule des cotisations sociales vers la CSG. Cette augmentation devait se traduire, d'après le Gouvernement, par une hausse des recettes fiscales de l'ordre de 2 milliards d'euros. Comme je l'avais déjà indiqué à l'époque, il est curieux et discutable d'évaluer le coût du PFU uniquement sous le prisme de la perte fiscale au titre de l'impôt sur le revenu, sans tenir compte de la hausse simultanée des prélèvements sociaux.

Comment les ménages et les entreprises ont-ils réagi à l'instauration du PFU après 2018 ? De la réponse à cette question dépend le coût de la réforme pour les finances publiques.

L'étude de l'IPP montre que, à l'inverse de la « barémisation » en 2013, la distribution de dividendes a nettement augmenté à partir de 2018. Les dividendes reçus par les ménages sont passés de 28,9 milliards d'euros en 2017 à 37,1 milliards d'euros en 2018. En raison du rebond de la distribution de dividendes, le rendement du PFU a augmenté. Estimé à 2,9 milliards d'euros en 2018, il s'élève finalement à 3,5 milliards d'euros, soit 600 millions d'euros de plus ! L'étude de l'IPP a permis d'isoler l'effet propre du PFU sur la distribution de dividendes, qui dépend également de beaucoup d'autres facteurs.

L'IPP a ainsi réalisé un chiffrage dynamique, c'est-à-dire intégrant les réactions des acteurs. Le PFU, en provoquant un rebond des dividendes, a généré des recettes supplémentaires au titre de l'impôt sur le revenu de l'ordre de 200 millions d'euros, mais aussi au titre des prélèvements sociaux, à hauteur d'environ 300 millions d'euros. Le coût du PFU pour les finances publiques a donc été surestimé de 500 millions d'euros.

Pour ma part, je trouve ces conclusions plutôt encourageantes. Comme la majorité sénatoriale, j'ai voté la mise en place du PFU, qui n'était jamais que le retour à la situation antérieure à 2013.

Je laisse à Vincent Éblé le soin d'évoquer les risques d'optimisation fiscale.

M. Vincent Éblé, président. – L'instauration du PFU a soulevé la question de l'arbitrage entre la rémunération par le versement de salaires ou de dividendes, en particulier pour les actionnaires-dirigeants qui peuvent piloter leur rémunération. Ce point avait été souligné par l'économiste Gabriel Zucman dans une tribune du journal *Le Monde* à l'automne 2017. Il estimait que les possibilités d'optimisation fiscale offerte par le PFU risquaient de coûter une dizaine de milliards d'euros par an aux finances publiques. Nous l'avons d'ailleurs auditionné.

L'étude de l'IPP n'a pas permis d'observer un tel phénomène de déplacement des salaires vers les dividendes, faute de données disponibles à ce jour, mais les exemples étrangers montrent que les pays qui ont taxé très différemment les salaires et les dividendes ont tous connu des phénomènes d'optimisation très importants. Or le différentiel de taxation entre les dividendes et les salaires s'accroît fortement en France, du fait de la mise en place du PFU et de la baisse progressive de l'impôt sur les sociétés. Il serait donc quelque peu naïf de penser que la France serait le seul pays à pouvoir échapper à ce risque.

Par ailleurs, je rappelle que l'instauration du PFU profite surtout aux plus hauts revenus. Si nous n'avons pas obtenu les données d'exécution pour 2018 de la part de l'administration fiscale, ce que je regrette, celle-ci nous a fourni une évaluation du gain fiscal par décile de revenu en 2017. On peut y voir que les trois quarts du gain fiscal bénéficient aux 10 % les plus riches !

J'en viens pour terminer à l'efficacité économique de la réforme. Sans surprise, l'étude commandée par le Sénat met déjà en évidence une baisse des fonds propres des entreprises affectées par l'instauration du PFU, soit l'effet inverse de la réforme de 2013. Cette baisse s'explique par le rebond de la distribution de dividendes. Si l'effet sur l'investissement n'a pas encore pu être mesuré, l'évaluation de la réforme de 2013 suggère qu'il pourrait être nul. Toutefois, la Banque de France estime que les ménages devraient réallouer une partie de leur épargne vers les produits de fonds propres. En outre, il est certain que la « *flat tax* » française permet de s'aligner sur les standards européens en matière de fiscalité des revenus du capital.

J'en viens à nos conclusions et à nos préconisations.

Le rapporteur général et moi-même partageons un vif regret : l'absence de préparation de cette réforme par le Gouvernement. Aucun bilan de la réforme de 2013 n'avait été mené, alors qu'il aurait été riche d'enseignements pour anticiper le coût du PFU. Aucune étude sur les données microéconomiques françaises n'a jamais été réalisée en France pour appréhender les effets économiques de l'ISF.

Ce manque de culture de l'évaluation reporte sur nous, parlementaires, la responsabilité d'exercer avec rigueur et détermination nos pouvoirs de contrôle de l'action du Gouvernement. Or, comme je l'ai déjà relevé, l'administrative fiscale a fait preuve d'un manque de coopération pour nous transmettre les données nécessaires.

Le rapporteur général va maintenant vous présenter les mesures paramétriques que nous proposons d'un commun accord.

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. – Si nous divergeons sur les mesures à prendre à moyen et à long terme, Vincent Éblé et moi convergeons sur un certain nombre de mesures de court terme.

Nous n'aimons pas beaucoup l'un et l'autre l'impôt sur la fortune immobilière, qui présente un certain nombre d'inconvénients. Il faudrait sans doute limiter l'entrée de nouveaux contribuables dans l'IFI, en raison de la flambée des prix immobiliers. C'est pourquoi nous proposons d'indexer le seuil d'assujettissement sur l'inflation.

De plus, les effets de bords de la réforme sur les dons doivent être atténués. En conséquence, nous souhaitons renforcer la réduction d'impôt « IFI-dons » pour réduire l'effet nuisible de la réforme sur la générosité publique.

Concernant le PFU, il nous a semblé que la réforme manquait certains de ses objectifs, en particulier celui de flécher l'épargne vers l'économie réelle et de stimuler l'investissement. Nous proposons ainsi de refondre l'articulation entre le PFU et l'assurance-vie, en permettant de

moduler l'imposition au PFU selon le degré d'investissement du contrat dans des unités de compte.

Par ailleurs, nous proposons de maintenir les abattements pour durée de détention pour les titres acquis depuis la réforme, ce qui évitera que celle-ci n'aboutisse paradoxalement à pénaliser les créateurs d'entreprises.

Enfin, nous souhaitons proposer une mesure anti-abus analogue à celle adoptée par le Sénat en 2017 pour prévenir tout risque de déplacement des salaires vers les dividendes.

M. Vincent Éblé, président. – Si ni le rapporteur général ni moi-même n'aimons l'IFI, nous divergeons toutefois sur les conclusions à en tirer.

Pour ma part, je pense qu'il conviendrait de rétablir un impôt sur la fortune, mais sous une forme modernisée, afin de corriger ses principaux défauts. Alors qu'il s'agissait d'un impôt dynamique et bien accepté, sa suppression répond avant tout à des motifs idéologiques et apparaît très paradoxale, dans un contexte de concentration croissante des richesses en France. Rappelons qu'aucune étude scientifique n'a jamais été réalisée en France pour mesurer ses prétendus effets antiéconomiques.

L'évaluation conduite par l'Institut des politiques publiques montre en outre qu'il faut se méfier des discours sur la relance de l'investissement par la fiscalité, en particulier au niveau de l'épargnant. De ce point de vue, les premiers indices sur la façon dont les plus riches ont utilisé leur gain fiscal sont très défavorables.

S'agissant de l'exil fiscal, ce ne sont pas les 250 départs en moins constatés en 2017 qui permettront de compenser le coût de la réforme ! Cela représente moins de 0,1 % des redevables de l'ISF et il s'agit de personnes de 58 ans en moyenne, dont on peine à imaginer qu'ils étaient sur le point de créer une entreprise.

Le rétablissement de l'ISF doit toutefois s'accompagner de deux principaux aménagements : un seuil d'assujettissement plus élevé, afin d'exonérer les redevables dont les revenus sont insuffisants pour qu'ils puissent être qualifiés de fortunés ; un retour du « plafonnement du plafonnement », afin d'empêcher les plus riches d'échapper à l'ISF en minorant artificiellement leurs revenus.

Aujourd'hui, 500 millions d'euros seraient suffisants pour relever le seuil d'assujettissement à 1,8 million d'euros et exonérer 40 % des redevables de l'ancien ISF. La perte de recettes éventuelle pourrait être compensée par une augmentation du PFU de deux points, dès lors que l'évaluation suggère qu'une telle hausse n'aurait aucun effet défavorable sur l'investissement.

Je laisse la parole au rapporteur général, qui privilégie une autre option.

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. – Ma conclusion diffère évidemment de celle de mon collègue : rétablir un ISF qui n'existe plus que dans trois autres pays serait tout à fait anachronique, d'autant plus que la France cumulerait impôt sur la fortune et taux d'imposition élevé sur les mutations à titre gratuit. Dans les trois pays de l'OCDE où existe encore un ISF, l'impôt sur les successions est soit faible soit inexistant. Dans une économie ouverte, s'isoler serait de la folie. Les départs que causait l'ISF représentaient une perte de recettes fiscales ; à défaut de faire revenir les gens, la disparition de l'ISF a au moins permis d'enrayer les exils.

On peut certes soutenir qu'un tel impôt est avant tout destiné à réduire les inégalités. Mais, en la matière, l'effet de la réforme devra être mesuré après prise en compte de l'effet-retour par la macroéconomie. Et, de ce point de vue, la mise en place de l'IFI pourrait se révéler décevante, au risque de miner l'acceptabilité sociale de cet impôt. Vous vous souvenez que le Président de la République, Emmanuel Macron, avait motivé la création de l'IFI en disant vouloir taxer la rente immobilière et exonérer tout ce qui est productif pour l'économie. Or l'assiette retenue pour l'impôt sur la fortune immobilière apparaît incohérente économiquement, dès lors qu'elle revient à taxer l'immobilier productif, qui contribue à loger des familles, des entreprises, des commerces, et à exonérer, à l'inverse, des actifs qui ne contribuent manifestement pas à la croissance.

À défaut de supprimer totalement l'ISF – le temps politique n'y est pas favorable –, je propose donc de transformer l'IFI en un impôt sur la fortune improductive, dont l'assiette offrirait une vraie cohérence, encourageant les investissements productifs. Concrètement, il s'agirait d'exonérer tout ce qui contribue au financement de l'économie.

Le seuil d'assujettissement serait significativement relevé, afin de tenir compte de l'inflation immobilière. En revanche, on taxerait les liquidités, les biens meubles, les bitcoins, les obligations chinoises, les investissements dans les produits exotiques, *etc.* Lorsqu'on investit pour loger des personnes ou un commerce, on est taxé ; lorsqu'on investit en bitcoins ou en obligations chinoises, on ne l'est pas. Il faut m'expliquer ! J'aurais donc préféré un impôt dont l'assiette se serait peut-être, certes, réduite d'elle-même, mais qui aurait incité les contribuables à prendre des risques, à ne pas laisser dormir leur argent et à investir dans ce qui contribue à la croissance de la France.

Les enjeux économiques d'une telle réforme sont loin d'être négligeables : les liquidités représentaient par exemple, en 2017, 12 % du patrimoine taxable des redevables de l'ISF déposant une déclaration, soit 75 milliards d'euros susceptibles de « ruisseler » vers l'économie.

En faisant cette proposition, je ne fais que poursuivre, en les prenant au pied de la lettre, les objectifs qui avaient été affichés par le Président de la République lorsqu'il a lancé cette réforme de l'ISF.

M. Claude Nougéin. – Je me contenterai de parler du PFU. Les recettes fiscales le concernant sont largement supérieures à ce qui était prévu : 2,9 milliards d’euros étaient attendus pour 2019 ; or le chiffre vers lequel on se dirige serait plutôt de 3,5 milliards d’euros.

Monsieur le président, vous avez évoqué un taux « idéal » de 32 %. Mais nous y sommes déjà, et nous sommes même au-delà ! On parle toujours d’un taux de prélèvement de 30 % ; mais il faut y ajouter la contribution « exceptionnelle » sur les hauts revenus (CEHR), qui n’a d’exceptionnelle que le nom, et qui est pour l’essentiel alimentée par les dividendes. Son taux est de 4 %, qui viennent s’ajouter au PFU. Nous avons donc d’ores et déjà atteint le taux, que vous jugez idéal, de 32 %. Veillons à ne pas le dépasser.

À propos de la prétendue substitution des dividendes aux salaires, vous évoquez des abus, mais ils sont marginaux. En pratique, les chefs d’entreprise que je connais n’ont pas profité de la création du PFU pour diminuer leur salaire ; les salaires présentent en effet le double avantage sur les dividendes d’être déductibles des impôts et de s’assortir de cotisations retraite.

On pourrait mettre en place un système anti-abus, en limitant par exemple le montant de cette « *flat tax* » à 10 % des capitaux propres. Un tel dispositif n’apporterait pas grand-chose ; mais, si certains y voient un progrès sur le plan idéologique, pourquoi pas.

Dernier point : nous vivons dans une Europe ouverte ; à moins de construire des grillages autour de la France, comme certains le voudraient, nous devons tenir compte de ce qui se passe ailleurs. La Suède, qui fut longtemps considérée par certains comme un parangon de justice fiscale, n’est qu’à 30 %, contre 34 %, donc, chez nous ; l’Italie et l’Allemagne sont à 26 %, l’Espagne à 23 %. C’est en France qu’on trouve le plus haut taux de prélèvement forfaitaire. Gardons-nous de toujours vouloir, en matière d’impôts, être champions du monde ! Pour une fois que nous sommes dans la norme, restons-y. Voyez ce qui se passe avec l’impôt sur les sociétés : plus on baisse le taux, plus les recettes augmentent.

M. Didier Rambaud. – Je prends acte de ce copieux travail, qui est très important. J’ai lu aussi, ce matin, le rapport de France Stratégie. Avez-vous comparé votre travail avec ce rapport ?

L’un des reproches qui étaient faits à l’ISF était qu’il n’était pas neutre économiquement, qu’il ne permettait pas de faire jouer les incitations de marché et qu’il échouait à promouvoir un usage rationnel du patrimoine. *Quid*, à cet égard, de l’IFI ?

S’agissant des indices macroéconomiques, notre taux de croissance est l’un des meilleurs en Europe, 1,4 %, le niveau d’investissement des entreprises est élevé, les chiffres de l’emploi s’améliorent – 500 000 emplois créés depuis un an et demi –, les dividendes sont en forte hausse, générant

davantage de rentrées fiscales. Peut-on évaluer l'impact de la réforme de l'ISF sur l'évolution de ces indices ?

Quant à l'investissement dans les PME, à propos duquel vos analyses diffèrent de celles de France Stratégie, il n'a pas souffert de la suppression de la niche fiscale de l'ISF : les fonds de capital-investissement ont levé 18,7 milliards d'euros en 2018, contre 16,5 milliards d'euros en 2017.

Mme Sophie Taillé-Polian. – Cette lecture à double voix est très éclairante sur la mise en place de ces politiques, dont on peut être sûr, en tout cas, qu'elles n'ont pas répondu à la demande très forte de justice fiscale exprimée par les Français. Faut-il être dans la norme ? La norme, aujourd'hui, dans notre monde, est au creusement des inégalités. Avec les politiques dont nous parlons, on est bel et bien dans la norme ! Il faut donc inventer les outils qui permettraient au contraire de résorber les inégalités, notamment par l'impôt.

Je n'ai pas les mêmes informations ni les mêmes expériences, et certainement pas les mêmes relations, que mon collègue. Une évaluation précise est-elle faite s'agissant des conséquences éventuelles du PFU sur les comptes de la sécurité sociale ? Est-on certain qu'aucun transfert n'a lieu des salaires vers les dividendes ? Au vu des réformes actuelles, dont on fait souvent peser le coût sur la sécurité sociale, au péril de l'équilibre de ses comptes, il serait intéressant de le savoir.

M. Bernard Delcros. – Je partage pleinement l'analyse du rapporteur général, ainsi que la proposition qui l'accompagne. L'impôt qui a été créé, l'IFI, n'est pas adéquat à l'objectif qui était visé, taxer l'improductif.

Investir pour acheter un vieil immeuble en centre-ville, rénover du patrimoine, loger des familles, revitaliser un centre-bourg, faire fonctionner l'activité du bâtiment, c'est productif ! Je ne comprends donc pas qu'on puisse dire que cet impôt taxe l'improductif. Il faut donc certes conserver un tel impôt, mais en le fléchissant vraiment sur l'improductif, dont l'investissement dans l'immobilier ne fait pas partie.

M. Gérard Longuet. – Merci, vraiment, au président de notre commission et à notre rapporteur général pour ce travail, qui rappelle que le Parlement est indépendant de l'exécutif et doit afficher cette indépendance. La loi est faite par le législateur, et non par le Gouvernement !

Sur le plan philosophique, je suis très hostile à l'impôt sur la fortune. Ce n'est pas facile de gagner sa vie, encore moins d'accumuler une fortune. Réussir à constituer une fortune malgré tous les prélèvements existants, c'est une performance qui mérite la considération, et un facteur de stabilité pour la société. Si l'on veut que la société soit forte, il faut que nos compatriotes puissent se sentir préoccupés par les perspectives de long terme ; cela passe par la possibilité de transmettre le capital, qui stabilise l'investissement. L'idée de ratiboiser par principe est donc exactement opposée à mes convictions.

Sur le plan social, l'impôt sur les grandes fortunes (IGF) est né à une époque où les taux d'intérêt réel représentaient trois ou quatre fois le taux de prélèvement applicable. Par la suite, alors que les taux de rendement des obligations du Trésor à long terme avaient chuté, les taux de l'ISF sont devenus spoliateurs. Sur l'immobilier, s'agissant de l'IFI, ils le restent, compromettant largement le rendement des investissements dans ce domaine. On risque de se retrouver dans une situation que la France a connue avant la loi de 1948 : les loyers étaient bloqués et la construction entravée.

Sur le plan économique, toute création d'impôt a son lot d'effets pervers, et s'accompagne d'investissements d'opportunité. De tels investissements, bien que stupides, relèvent d'une réaction d'autodéfense. Prenez l'IFI : dans certaines régions à haute valeur touristique, la pression de l'investissement extérieur évince les investisseurs français ; ces derniers sont à la fois chassés par l'IFI et concurrencés par des acheteurs étrangers qui, eux, ont la faculté de créer des dettes artificielles. Ce système est moralement condamnable et économiquement absurde. Je soutiens donc notre rapporteur général ; à défaut d'obtenir la suppression pure et simple de l'impôt sur la fortune...

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. - À long terme, je souhaite aussi cette suppression !

M. Gérard Longuet. - ... une première étape serait franchie. Les gens qui ont de l'argent l'ont gagné...

Mme Sophie Taillé-Polian. - Le plus souvent, ils en ont hérité !

M. Gérard Longuet. - ... il serait utile qu'ils puissent le transmettre. Je suis tout à fait pour taxer les successions ; quant aux plus-values latentes, c'est un autre sujet : tant qu'elles sont latentes, elles n'existent pas. Pensez aux nombreux commerçants qui ont bâti leur refus de cotiser à des régimes de retraite sur la perspective de réaliser une plus-value sur la cession de leur fonds de commerce, pour se retrouver dépouillés parce que ce fonds ne valait plus rien ! La fortune est changeante ! Songez que, si les grandes surfaces ont peut-être ruiné le petit commerce, Amazon est sans doute en train de ruiner les grandes surfaces. On peut s'enrichir en dormant, mais on peut également se ruiner en travaillant.

M. Éric Bocquet. - Vous dites, à rebours de certains ultras, qu'on peut justifier la mise en place d'un ISF ; je suis content de l'entendre. Il n'y a pas consensus entre nous ; c'est très bien. Ce débat - faut-il taxer la richesse ? - n'est pas franco-français, mais planétaire : écoutez par exemple ce qui se dit aujourd'hui aux États-Unis.

Avez-vous obtenu une réponse de Bercy après votre relance véhémement de la semaine dernière ?

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. - Nada !

M. Éric Bocquet. – Quelle est la proportion d’entrepreneurs dans les départs constatés ? On parle de 41 % de départs en moins, mais sur 0,18 % de gens qui partent : il faut relativiser.

M. Philippe Dominati. – Je partage le point de vue défendu par Gérard Longuet ; je ne m’y étends pas.

M. Vincent Éblé, président. – Vos convergences sont anciennes !

M. Philippe Dominati. – Je félicite notre président et notre rapporteur général, qui forment un duo improbable, mais éclairant, dont j’apprécie la technicité.

Manque néanmoins un point de vue politique. C’est l’ancien ministre de l’économie d’un président socialiste qui a mis fin à l’ISF ; j’aurais aimé savoir ce qui a conduit cette famille politique, celle de l’ancienne majorité, à effectuer ce cheminement – la droite, elle, est difficilement audible sur l’ISF. Le Président de la République, une fois arrivé au pouvoir, qualifie soudain l’ISF de mauvais impôt, dangereux pour la compétitivité de l’économie nationale. Or il n’y a rien, dans le rapport, sur les motivations qui ont conduit le pouvoir à supprimer cet impôt injuste. Je souhaiterais d’ailleurs qu’on aille beaucoup plus loin dans cette direction, sachant combien la pression fiscale continue de léser notre économie.

M. Jean-Marc Gabouty. – Le rapport d’étape est intéressant, mais faire un bilan de mesures prises en 2017, dont les effets n’ont pu se faire ressentir qu’à partir de 2018, en étudiant des statistiques de 2017, me semble un peu prématuré. Si les départs ont probablement été moins nombreux, il faudra attendre les chiffres de 2018, voire ceux de 2019, pour pouvoir conduire une analyse sérieuse.

Le lien entre dividendes et investissement, dans les entreprises, est de manière générale de plus en plus ténu. Si les dividendes augmentent, l’autofinancement diminue, certes ; mais le financement de l’investissement productif, dans les entreprises, se fait aujourd’hui principalement par crédit-bail ou par location financière. Qu’il n’y ait pas de lien entre les deux ne me paraît donc pas du tout illogique.

Quant à l’arbitrage entre salaire et dividende, il est marginal dans les entreprises, sachant qu’il faut tenir compte, en outre, de tous les systèmes de participation et d’intéressement. La forfaitisation a favorisé les sommes dont peuvent bénéficier les salariés au titre de la participation et de l’intéressement. Il faut donc être prudent en la matière : je ne pense pas que des effets d’aubaine significatifs soient à déplorer.

S’agissant des propositions qui sont faites, je ne suivrai ni la ligne Bocquet, ni la ligne Longuet. Je préfère emprunter une troisième voie – cela ne vous étonnera pas. Faut-il faire un partage parfaitement juste sans se soucier de la taille du gâteau, ou privilégier un gâteau plus grand malgré

quelques iniquités dans le partage ? Il faut essayer de faire les deux en même temps.

Je serais partisan d'élargir la base de l'IFI, qui ne peut pas être totalement déconnecté du régime des dons et des successions. Élargir la base de l'IFI aux biens non productifs, donc, mais conserver l'immobilier, qui n'est pas seulement un immobilier de petite rente : il existe un immobilier hyperspéculatif – voyez, pour vous en convaincre, l'évolution récente des prix au centre de Bordeaux. Des franchises pourraient être instaurées pour atténuer les effets de cet impôt pour les « petits » propriétaires.

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. – Nous aussi avons tendance à considérer qu'un tel bilan était un peu prématuré. Mais nous avons été invités à participer à une évaluation ; si France Stratégie était capable d'évaluer, nous devons l'être aussi.

M. Vincent Éblé, président. – Notre *tempo* n'est pas différent de celui de France Stratégie. Nous avons souhaité rendre nos conclusions, qui sont complémentaires, en même temps que les experts du Gouvernement et indépendamment d'eux.

Jean-Marc Gabouty, le risque de déplacement des salaires vers les dividendes n'est pas de l'ordre de la croyance. Nous nous contentons d'observer ! Or cet arbitrage a été observé – c'est un fait – dans de nombreux pays, en Suède, en Finlande, aux États-Unis. Et, de toute façon, avec la mise en place du prélèvement à la source, 2018 n'est pas une année propice pour faire des comparaisons.

Claude Nougéin, le chiffrage que je propose s'agissant du PFU prend en compte la contribution exceptionnelle et les réactions des acteurs. Les analyses dont nous avons passé commande à l'Institut des politiques publiques (IPP) tiennent compte de l'inflexion du comportement des acteurs provoquée par les décisions publiques. Je fais remarquer, en outre, que la Suède n'efface pas les plus-values latentes, contrairement à nous. Il y a là, dans cette non-taxation, un manque à gagner considérable.

En 2018, on a constaté des effets positifs pour les prélèvements sociaux, à hauteur de 300 millions d'euros. Mais il s'agit d'une année de transition ; en 2019, la mesure s'avérera peut-être différente.

Didier Rambaud, il y a bien de nombreuses différences entre notre rapport et celui de France Stratégie. Par exemple, nous montrons que l'IFI continue de toucher les « petits riches » – de ce point de vue, IFI, ISF, même combat. Nous montrons, avec l'IPP, que la fiscalité sur les revenus du capital n'a pas d'effet sur l'investissement. Nous calculons le coût réel du PFU pour les finances publiques. Nous avons obtenu le montant du gain pour les cent premiers redevables de l'ISF, qui n'était pas public.

La principale différence, c'est que les chiffrages de France Stratégie sont à comportement constant pour le PFU ; ils n'apportent donc rien de neuf sur l'impact budgétaire des réformes, contrairement à l'étude de l'IPP que nous avons commandée.

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. – Ce débat n'est évidemment pas épuisé aujourd'hui ; nous le poursuivrons au moment de l'examen du projet de loi de finances.

M. Vincent Éblé, président. – Avec ce rapport, mes chers collègues, nous vous livrons un matériau factuel et des analyses qui, si vous vous en saisissez, vous permettront de forger vos propres analyses politiques.

La commission autorise la publication de la communication de MM. Vincent Éblé, président, et Albéric de Montgolfier, rapporteur général, sous la forme d'un rapport d'information.

LISTE DES PERSONNES ENTENDUES

Banque de France

- M. Alain DUCHÂTEAU, directeur général délégué des statistiques, des études et de l'international.

France Digitale

- M. Jean-David CHAMBOREDON, co-président.

Mouvement des entreprises de taille intermédiaire (Meti)

- M. Philippe d'ORNANO, co-président ;
- M. Frédéric COIRIER, co-président ;
- M. Alexandre MONTAY, délégué général.

FIDAL

- M. Jean-François DESBUQUOIS, avocat associé et auteur spécialisé.

Cabinet VHAocats

- M. Vincent HALBOUT, avocat.

INSEE

- M. Guillaume HOURIEZ, chef du département des comptes nationaux.

Table ronde des associations de collecte de dons

- Mmes Marie-Claire MARTEL, membre du bureau et Lucie SUCHET, responsable plaidoyer, pour le Mouvement associatif ;
- M. Jean-Marc PAUTRAS, délégué général et Mme Thérèse LAVAL, expert fiscal bénévole, pour le Centre français des Fonds et Fondations ;
- M. Pierre SIQUIER, président, Mmes Laurence LEPETIT, déléguée générale et Anne-Sophie de JOTEMPS, responsable juridique et fiscal, pour France Générosités ;

- Mmes Amandine ALBIZZATI, membre du Bureau et Laurine PREVOST, responsable des relations institutionnelles, pour Finansol.

France Invest

- M. Dominique GAILLARD, président ;
- Mme France VASSAUX, directrice générale.

Terra Nova

- M. Guillaume HANNEZO, membre du Bureau de la fondation Terra Nova.

Fondation Jean Jaurès

- Mme Sandrine DUCHÊNE, directrice de l'Observatoire de l'économie ;
- M. Jérémie PELTIER, directeur des études ;
- Mme Aline RAFFESTIN, chargée de mission.

Table ronde des professionnels de l'immobilier

- M. Loïc CANTIN, président adjoint et Mme Ghislaine de la BRETESCHE, directrice générale de la Fédération nationale de l'immobilier (FNAIM) ;
- MM. Jacques CHANUT, président, Jean-Luc MERMILLON, directeur du service fiscal et Benoit VANSTAVEL, directeur des relations parlementaires et institutionnelles de la Fédération française du bâtiment (FFB) ;
- MM. Pascal BOULANGER, vice-président trésorier, Maurice SISSOKO, vice-président et Mme Anne PEYRICOT, directrice de cabinet et des relations institutionnelles de la Fédération des promoteurs immobiliers (FPI).

Paris Europlace

- M. Alain PITHON, secrétaire général ;
- M. Arnaud de BRESSON, délégué général.

Institut des politiques publiques

- M. Antoine BOZIO, directeur ;
- M. Laurent BACH, directeur du programme « Entreprises » ;
- M. Brice FABRE, économiste ;
- M. Arthur GUILLOUZOUIC Le CORFF, économiste ;
- Mme Claire LEROY, économiste ;
- M. Clément MALGOUYRES, économiste.

Autres personnes entendues

- M. Luc ARRONDEL, professeur associé et directeur de recherche au centre national de la recherche scientifique (CNRS) ;
- M. Thierry ORTMANS, créateur et développeur d'entreprises ;
- Mme Stefanie STANTCHEVA, professeur d'économie à l'Université d'Harvard ;
- M. Gabriel ZUCMAN, professeur d'économie à l'Université de Berkeley en Californie.