HAL
open science

# Évaluer les effets de l'impôt sur la fortune et de sa suppression sur le tissu productif

Laurent Bach, Antoine Bozio, Arthur Guillouzouic, Clément Malgouyres

▶ **To cite this version:**

Laurent Bach, Antoine Bozio, Arthur Guillouzouic, Clément Malgouyres. Évaluer les effets de l'impôt sur la fortune et de sa suppression sur le tissu productif. [Rapport de recherche] Rapport IPP n°36, Institut des politiques publiques (IPP). 2021, 203 p. halshs-03693278

**HAL Id: halshs-03693278**

**https://shs.hal.science/halshs-03693278**

Submitted on 10 Jun 2022

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Institut des Politiques Publiques

RAPPORT IPP n°36 – Octobre 2021

# Évaluer les effets de l'impôt sur la fortune et de sa suppression sur le tissu productif

Laurent Bach
Antoine Bozio
Arthur Guillouzouic
Clément Malgouyres

Institut des
Politiques Publiques

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

www.ipp.eu

PARIS SCHOOL OF ECONOMICS
ECOLE D'ECONOMIE DE PARIS

GENES
Groupe des écoles nationales d'économie et statistique

# Les auteurs du rapport

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

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

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

Page personnelle : https ://www.parisschoolofeconomics.com/bozio-antoine/fr/

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

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

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

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

# Remerciements

Ce travail a été rendu possible grâce au concours de nombreuses personnes, qui ont permis la réalisation d'un appariement inédit de données, exploité dans ce rapport. Nous souhaitons ici remercier en tout premier lieu les services de la Direction générale des finances publiques (DGFiP), notamment du bureau « Études et statistiques en matière fiscale » (GF 3C), dirigé par Denis Boisnault, avec l'appui et l'expertise de Gérard Forgeot, mais aussi le service juridique de la DGFiP et les Délégués à la protection des données (DPD) du ministère de l'économie, des finances et de la relance. Nous remercions également vivement le Centre d'accès sécurisé aux données (CASD) pour son rôle clé de tiers de confiance dans le but de réaliser l'appariement des données, notamment son directeur Kamel Gadouche et Yacine El Bouhairi qui a réalisé le travail d'appariement avec une grande dextérité. Nous remercions en outre le CASD pour nous avoir soutenu financièrement pour le coût de l'appariement par tiers de confiance. Nous remercions également les Délégués à la protection des données (DPD) du CNRS qui nous ont aidé à réaliser l'analyse d'impact (PIA) en amont du projet d'appariement.

Nous remercions évidemment France Stratégie, qui a financé cette étude dans le cadre du comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital, et les retours précieux que nous ont fait les équipes de France Stratégie et les membres du comité, notamment Cédric Audenis, Serge Bru, Clément Dherbécourt, Philippe Frocrain, Daniel Labaronne, Boris Le Hir, Étienne Lehmann, Fabrice Lenglart, Philippe Martin, Sébastien Roux, David Thesmar, et Marc Wolf.

# Synthèse des résultats

Cette étude a été commanditée par le Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital, sous l'égide de France Stratégie, afin de comprendre l'impact de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF), et de sa conversion en impôt sur la fortune immobilière (IFI), sur le financement, l'investissement, l'emploi et la gouvernance des entreprises françaises.

## Données mobilisées

- Cette étude se distingue par la mobilisation de données exceptionnelles, rendues accessibles pour la première fois aux chercheurs grâce à un effort inédit et conjoint des équipes de la Direction générale des finances publiques (DGFiP), du Centre d'accès sécurisé aux données (CASD) et de l'Institut des politiques publiques (IPP).
- Il s'est agi en particulier de construire une table d'appariement qui permette de connaître la situation fiscale personnelle, au titre de l'ISF-IFI et de l'IR, des actionnaires individuels de référence de plusieurs millions d'entreprises françaises.
- Grâce à cette table, il devient possible de mesurer le patrimoine des ménages soumis à l'ISF ainsi que le patrimoine professionnel exonéré. Ces données permettent de mesurer à quel point la fiscalité des ménages est susceptible de peser sur une entreprise détenue par des individus résidents fiscaux français.

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

## L'exposition des actionnaires au paiement de l'ISF

- Les taux moyens d'imposition du patrimoine taxable (hors biens professionnels) au titre de l'ISF avaient baissé pour les très hauts patrimoines dès avant 2017, passant de 1 % en 1996 à 0,4 % 20 ans plus tard, avant de passer en-dessous de 0,2 % avec le passage à l'IFI. Cette baisse avait été particulièrement prononcée pour les ménages possédant une part élevée de leur patrimoine en actions.
- Les biens professionnels sont particulièrement prévalents en haut de la distribution des patrimoines : ils représentent 66 % du patrimoine total des 400 ménages les plus fortunés. Parce que ces biens étaient exonérés d'ISF, les taux d'imposition du patrimoine total (biens professionnels inclus) se situaient en 2017 autour de 0,12 %, soit bien plus bas que ce que les fichiers de déclarations ISF permettaient d'enregistrer.
- Le mécanisme du plafonnement joue néanmoins un rôle majeur pour limiter le montant d'ISF des plus hauts patrimoines. Ainsi, la simulation d'une réintégration des biens professionnels dans l'assiette de l'ISF révèle que les taux d'imposition ne se seraient élevés qu'à 0,27 % pour les 400 ménages les plus riches, grâce au mécanisme du plafonnement.
- L'appariement permet de calculer le « revenu économique » des ménages, défini comme la somme de leurs revenus imposables et des revenus distribués par les entreprises contrôlées. Il s'agit d'une mesure plus précise du véritable revenu des ménages, particulièrement dans le haut de la distribution des revenus.

- Les taux d'exposition des hauts revenus personnels au paiement de l'ISF étaient en moyenne de 3 % du revenu fiscal de référence. Cette exposition est plus faible si on rapporte l'ISF au « revenu économique ».
- Le taux d'exposition à l'ISF des entreprises, soit le taux d'exposition à l'ISF des revenus de leurs actionnaires de référence, était par conséquent bas en règle générale, mais pouvait être significatif pour certaines entreprises âgées de plus de 15 ans et/ou de taille intermédiaire.

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

- Les données permettent d'identifier des entreprises « traitées », dont les actionnaires étaient significativement exposés à l'ISF, qui ont donc bénéficié de sa suppression en 2018, et des entreprises « contrôles », comparables mais avec une structure d'actionnariat différente, qui n'ont pas vu leur situation changer substantiellement après 2017.
- L'ensemble des entreprises patrimoniales ont augmenté leurs distributions de dividendes après 2017 à cause de l'introduction du prélèvement fiscal unique (PFU). On n'observe néanmoins pas de différences de distribution significatives suivant le niveau de baisse des paiements d'ISF dont ont bénéficié les actionnaires.
- La conversion de l'ISF en IFI a néanmoins réduit la portée du mécanisme de plafonnement, qui s'apparentait à un taux marginal de 75 % pour les ménages dont l'ISF était plafonné. Avant 2017, les entreprises dont les actionnaires étaient plafonnés payaient donc peu de dividendes ; après 2017, ces mêmes entreprises ont augmenté ces paiements bien plus que les entreprises comparables mais non plafonnées.
- Les entreprises dont les actionnaires payaient beaucoup d'ISF n'ont pas eu

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

## L'impact sur la gouvernance

- Il est possible que les mécanismes d'évitement de l'ISF (biens professionnels, plafonnement) aient entravé l'organisation de la gouvernance des entreprises patrimoniales. C'est pourquoi nous calculons aussi des taux d'exposition potentielle à l'ISF des entreprises si la structure de direction ne permettait plus d'obtenir une exonération, et nous estimons l'impact de la fin de cette exposition « virtuelle » sur la gouvernance des entreprises.
- La réforme de 2018 a induit les entreprises les plus potentiellement exposées à ouvrir un peu moins volontiers leur capital à des personnes morales que des entreprises comparables mais peu touchées par la réforme.
- On n'observe néanmoins pas en parallèle de changements dans la direction de l'entreprise, son âge ou ses liens avec la famille fondatrice. Il est donc possible que l'ouverture du capital à des personnes morales avant 2017 reflète des stratégies d'évitement de l'ISF par des mécanismes de holding.

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

- Parce qu'elle occasionnait la liquidation du patrimoine professionnel, la transmission d'une entreprise engendrait pour son fondateur une forte hausse de l'ISF à payer, susceptible d'affecter ses décisions d'investissement ou de résidence.
- L'analyse détaillée des transmissions déclarées à l'impôt sur le revenu entre

2006 et 2017 confirme que la transmission engendrait une augmentation significative d'impôt sur le patrimoine pour le vendeur.

- En comparant les départs à la retraite d'entrepreneurs avec ceux des cadres à hauts revenus (qui, eux, ne voient pas leur ISF augmenter), on trouve que les premiers réinvestissent des montants significatifs dans des PME, rendant ainsi une part de leur patrimoine à nouveau exonérée d'impôt.
- On n'observe en revanche pas, chez les entrepreneurs en partance, de propension plus importante à déplacer leur résidence à l'étranger que parmi des salariés partant à la retraite et disposant de revenus comparables.

# Sommaire

**Remerciements** **1**

**Synthèse des résultats** **7**

**Introduction** **13**

**1 La fiscalité du patrimoine** **19**
1.1 L'impôt sur la fortune . . . . . 19
1.1.1 Le barème de l'ISF . . . . . 20
1.1.2 Les mécanismes de plafonnement . . . . . 20
1.2 Mesures spécifiques aux patrimoines en actions . . . . . 22
1.2.1 L'exonération de biens professionnels . . . . . 22
1.2.2 Les pactes d'actionnaires . . . . . 23
1.2.3 Les dispositifs ISF-PME . . . . . 24

**2 Un appariement de données inédit** **25**
2.1 Les données mobilisées . . . . . 25
2.1.1 Les fichiers fiscaux sur les personnes . . . . . 26
2.1.2 Les données sur l'actionnariat individuel des entreprises . . . 27
2.1.3 Les données d'entreprises . . . . . 29
2.2 L'appariement entre entreprises et ménages actionnaires . . . . . 30
2.2.1 Procédures juridiques préalables à l'appariement . . . . . 31
2.2.2 Procédures techniques de l'appariement . . . . . 33
2.2.3 Evaluation de la qualité de l'appariement . . . . . 35
2.3 Valorisation des parts d'entreprises détenues par les ménages . . . . 36

**3 Mesure du poids de l'ISF sur les ménages et les entreprises** **39**
3.1 Méthodologie . . . . . 40
3.1.1 Concepts de patrimoine . . . . . 40
3.1.2 Concepts de revenu . . . . . 41
3.1.3 Mesures des taux d'imposition . . . . . 42

3.2 Évolution des taux effectifs d'imposition sur le patrimoine (1993–2019) . . . 43
3.3 Le poids de l'ISF sur les ménages en 2016 . . . 49
3.3.1 Distribution des biens professionnels . . . 49
3.3.2 Mesure du poids de l'ISF au niveau ménage . . . 54
3.4 Mesure du poids de l'ISF sur les entreprises . . . 58

**4 Impacts financiers de la transformation de l'ISF en IFI 65**
4.1 Méthodologie . . . 66
4.1.1 Stratégie d'identification . . . 66
4.1.2 Prise en compte les réformes concomitantes . . . 69
4.2 ISF et extraction excessive des ressources de l'entreprise . . . 71
4.2.1 Résultats sur l'ensemble des entreprises . . . 72
4.2.2 Focus sur les entreprises jeunes . . . 82
4.2.3 Focus sur les entreprises de taille intermédiaire . . . 86
4.3 Impact du plafonnement de l'ISF . . . 90

**5 Impacts de la transformation de l'ISF en IFI sur la gouvernance 95**
5.1 Méthodologie . . . 96
5.1.1 Données et construction des variables . . . 96
5.1.2 Stratégie d'identification . . . 97
5.2 Impact de l'évitement de l'ISF sur la gouvernance . . . 100
5.2.1 Résultats sur l'actionnariat des entreprises . . . 100
5.2.2 Résultats sur la direction des entreprises . . . 105
5.3 Résultats sur des sous-échantillons . . . 113
5.3.1 Focus sur les entreprises jeunes . . . 113
5.3.2 Focus sur les entreprises de taille intermédiaire . . . 114

**6 Etude de l'impact de l'ISF lors des cessions de PME 129**
6.1 Données et méthodologie . . . 129
6.2 Départs à la retraite de dirigeants et ISF . . . 135
6.2.1 Effets sur le patrimoine imposable et l'ISF payé . . . 135
6.2.2 Réponses comportementales . . . 142
6.3 Cessions de parts dans des PME (abattements « pigeons ») . . . 150
6.3.1 Réponses comportementales . . . 156

**Conclusion 161**

**A Annexes au chapitre 5 163**
A.1 Statistiques agrégées . . . 163

A.2 Résultats alternatifs calculant l'exposition à la réforme sur la base de l'ISF après plafonnement, rapportée au revenu économique . . . . 164
A.3 Résultats alternatifs utilisant le revenu fiscal des détenteurs des entreprises comme dénominateur de la mesure d'exposition . . . . . 173
A.4 Résultats alternatifs calculant l'exposition à la réforme sur la base de l'ISF après plafonnement, rapportée au revenu fiscal (RFR) . . . . 182

**Références** **191**

**Liste des tableaux** **193**

**Liste des figures** **195**

# Introduction

## Contexte de l'étude

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

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

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

Inventés pour pallier le risque de liquidation d'entreprises patrimoniales, les mécanismes d'exonération et de plafonnement sont toutefois eux-mêmes susceptibles de générer des effets pervers pour les entreprises, en décourageant les transmissions et la circulation du capital ainsi qu'en favorisant les entreprises à capital fermé au détriment d'entreprises à capital dispersé.

Malgré une place importante dans le débat public, l'ISF n'a bénéficié jusqu'à ce jour d'aucune évaluation par des équipes de recherche, ni pour quantifier son rôle redistributif, ni pour quantifier son impact sur le tissu productif français. Jusqu'à présent, les principaux freins à de telles évaluations étaient, d'une part, l'absence de données sur la situation fiscale des ménages au titre de l'ISF et, d'autre part, la faiblesse des données concernant l'actionnariat physique des entreprises non cotées, qui forment la grande majorité des entreprises patrimoniales. L'accès pour les chercheurs aux données collectées par l'administration fiscale concernant l'ISF a été permis à partir de l'été 2019, et ce projet de recherche visait à combler le second manque majeur d'information statistique, c'est-à-dire identifier les entreprises pour lesquels des actionnaires sont soumis à l'ISF et donc susceptibles d'être

affectées par cet impôt.

## Objectifs de l'étude

Dans ce projet de recherche, nous proposons d'évaluer empiriquement l'impact de l'impôt sur la fortune sur le tissu productif en exploitant la transformation de l'ISF en IFI en 2018. Le cœur de l'analyse repose sur un appariement inédit entre les données fiscales personnelles et les informations comptables et fiscales des entreprises. Un gros travail juridique et technique a été nécessaire pour construire une telle base de données, qui permet d'informer dans de nombreuses dimensions le rôle effectif de l'ISF au niveau des ménages, mais aussi des entreprises. Une telle base de données est non seulement inédite à l'échelle française, mais extrêmement rare dans le monde. À notre connaissance, seuls le Canada, le Chili, la Norvège et la Suède disposent d'informations statistiques aussi précises que celles mise au jour par ce projet (Wolfson et al., 2016; Fairfield et Jorratt De Luis, 2016; Alstadsæter et al., 2016; Bach et al., 2020).

Notre projet vise à améliorer notre connaissance des effets de l'ISF-IFI, en suivant trois objectifs détaillés ci-dessous.

1. Le premier est de nature descriptive et consiste à mesurer précisément la contrainte de financement de l'ISF supportée par les entreprises patrimoniales via leurs actionnaires de référence, tout en décrivant le poids effectif de cet impôt sur les ménages une fois que l'ensemble de leur patrimoine est évalué.

2. Le second consiste à identifier l'effet causal de l'impôt sur la fortune sur les décisions de distribution, d'investissement et d'emploi des entreprises patrimoniales, en utilisant comme sources d'identification la transformation de l'ISF en IFI.

3. Enfin, le troisième objectif est d'analyser l'impact de cet impôt sur les transmissions du contrôle et de la direction des entreprises et, plus généralement, sur la circulation du capital.

# Plan du rapport

## Chapitre 1 : La fiscalité du patrimoine

Ce premier chapitre décrit succinctement la fiscalité du patrimoine en insistant sur les actifs financiers en actions, et les dispositifs spécifiques à la détention patrimoniale d'entreprises.

## Chapitre 2 : Un appariement de données inédit

Le second chapitre décrit en détail les différentes sources de données mobilisées, et la procédure d'appariement, à la fois pour les démarches juridiques et techniques. Un bilan de la qualité de l'appariement est aussi proposé.

## Chapitre 3 : Mesure du poids de l'ISF sur les ménages et les entreprises

Le troisième chapitre du rapport est consacré à une analyse descriptive des données obtenues à l'issue de la procédure d'appariement. Après avoir décrit le poids de l'ISF sur longue période à l'aide des données fiscales ISF-IFI, nous proposons une analyse plus complète pour l'année 2016 sur la distribution du poids de l'ISF au sein des ménages, en mettant en regard de cet impôt alternativement les revenus imposables, le patrimoine total et le revenu économique disponible pour chaque foyer. Dans un second temps, nous procédons à une analyse descriptive du

poids de l'ISF au sein des entreprises, en exploitant l'identification des actionnaires de chaque entreprise supportant un poids plus ou moins fort de cet impôt.

## Chapitre 4 : Impacts financiers de la transformation de l'ISF en IFI

Le chapitre 4 conduit une évaluation d'impact *ex post* de la réforme de 2018 qui transforme l'ISF en IFI, c'est-à-dire qui soustrait de l'assiette imposable l'ensemble du patrimoine financier. L'impact en termes de versement de dividendes, d'investissement et d'emploi est analysé, en cherchant à identifier au mieux ce qui relève de la réforme de l'ISF d'une autre réforme fiscale concomitante, celle de la mise en place du prélèvement forfaitaire unique (PFU). Dans ce chapitre, l'impact est mesuré par la variation du poids de l'ISF effectif sur les entreprises.

## Chapitre 5 : Impacts sur la gouvernance des entreprises de la transformation de l'ISF en IFI

Le chapitre 5 conduit également une évaluation d'impact de la transformation de l'ISF en IFI, mais en cherchant à identifier les impacts sur la gouvernance des entreprises, le renouvellement de leur direction et la circulation du capital. A cette fin, nous exploitons la variation d'ISF potentiel induite par la suppression de l'ISF, c'est-à-dire la fin de l'impact des mesures conduisant à des exonérations d'ISF (critères pour la qualification de biens professionnels, etc.).

## Chapitre 6 : Etude de l'impact de l'ISF lors des cessions de PME

Le chapitre 6 propose une évaluation d'impact de l'ISF ne reposant pas directement sur l'appariement de données réalisées dans ce rapport, mais exploitant le départ à la retraite de dirigeants de PME qui deviennent ainsi souvent redevables

de l'ISF. L'étude d'impact vise à identifier les comportements d'allocation d'actifs et de départ à l'étranger autour de ces événements que sont les cessions de PME.

# Chapitre 1

# La fiscalité du patrimoine

Ce chapitre retrace l'évolution de l'exposition à l'impôt sur la fortune des ménages disposant d'un important patrimoine en actions, afin de mettre en perspective la décision de transformer l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) en impôt sur la fortune immobilière (IFI). La partie 1.1 décrit les modalités d'imposition générique du patrimoine, et la partie 1.2 détaille les mesures spécifiques aux patrimoines constitués de parts d'entreprises.

## 1.1 L'impôt sur la fortune

Depuis la création de l'impôt sur les grandes fortunes (IGF) en 1982, les modalités d'imposition du stock de capital des ménages ont beaucoup évolué, en particulier concernant les patrimoines constitués principalement en actions [1]. Dans ce qui suit, nous retraçons à grands traits ces diverses réformes, ce qui permettra ensuite de mieux comprendre l'évolution du taux effectif d'imposition des ménages actionnaires. Nous distinguons d'une part les mesures génériques (plafonnement, taux), et d'autre part les mesures spécifiques aux actionnaires (exonérations, réductions).

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

### 1.1.1 Le barème de l'ISF

Le barème des taux statutaires d'imposition de l'ISF a peu évolué. En 1990, une nouvelle tranche à 1,5 % est introduite pour les patrimoines supérieurs à 40 millions de francs [2]. En 1995, une majoration de 10 % du montant d'ISF a lieu sans modification du barème statutaire [3]. En 1999, le barème incorpore la hausse de 1995 avec une hausse d'environ 10 % pour toutes les tranches, et l'introduction d'une nouvelle tranche à 1,8 % pour les patrimoines supérieurs à 100 millions d'euros. En 2012, la réforme du gouvernement Fillon prévoyait la réduction du barème à deux tranches, l'une taxée à 0,25 % et la tranche supérieure à 3 millions d'euros à 0,50 %. Le nouveau barème de l'ISF pour 2013, instauré par le gouvernement Ayrault prévoit un barème proche du barème de 2011, avec des taux légèrement plus faibles et sans la dernière tranche d'imposition à 1,8 %.

### 1.1.2 Les mécanismes de plafonnement

**Le plafonnement de l'ISF.** À la création de l'ISF en 1989, un mécanisme de plafonnement de l'impôt est introduit par le législateur, parfois appelé « plafonnement Rocard ». Il consiste à limiter le montant d'ISF, dès lors que la somme de l'ISF, de l'impôt sur le revenu (IR) et des prélèvements libératoires de l'IR atteint 70 % des revenus nets imposables du contribuable [4]. Cette disposition bénéficie particulièrement aux redevables qui peuvent facilement réduire leurs revenus imposables sans réduction effective du niveau de vie. C'est notamment le cas lorsque l'actionnaire contrôle l'entreprise, ce qui lui permet d'ajuster la distribution des dividendes versés par son entreprise à lui-même. En 1991, le plafonnement est augmenté à 85 % des revenus [5]. Le principe d'un plafonnement de l'ISF a ainsi été

2. Article de 10 de la loi de finances pour 1990, loi 89-935 du 29 décembre 1989.
3. Article 3 de la loi de finances rectificative pour 1995, loi 95-885 du 4 août 1995.
4. Le VII de l'article 26 de la loi 88-1149 du 23 décembre 1988 définit le mécanisme du plafonnement.
5. La modification est actée par l'article 16 de la loi de finances pour 1991, loi 90-1168 du 29/12/1990.

maintenu depuis 1989, à l'exception de l'année 2012. En effet, le plafonnement est d'abord supprimé par la réforme de l'ISF de 2011, introduite par le gouvernement Fillon dans la loi de finances rectificative pour 2011. La réforme visait à baisser fortement les taux d'imposition de l'ISF et la suppression du plafonnement est ainsi acceptée par le Conseil Constitutionnel [6]. En 2012, le gouvernement Ayrault a mis en place une contribution exceptionnelle sur la fortune (CEF) avec l'objectif de revenir sur la réforme de 2011. Le barème est celui de l'ISF 2011, mais aucun dispositif de plafonnement n'est prévu [7]. Le nouvel ISF mis en place à partir de 2013 réintroduit par contre le mécanisme de plafonnement dans la limite de 75 % des revenus.

**Le plafonnement du plafonnement.** En 1996, parce que le plafonnement touche principalement un faible nombre de contribuables très fortunés et entraîne une forte baisse du rendement de l'ISF, le gouvernement Juppé limite l'effet du plafonnement [8]. La réduction d'ISF causée par le plafonnement est limitée à 50 % du paiement d'ISF initialement exigible, ou, à l'impôt exigible pour un patrimoine à la limite supérieure de la troisième tranche du barème de l'ISF. C'est le « plafonnement du plafonnement », qui reste en place jusqu'en 2011.

**Le bouclier fiscal.** Un troisième mécanisme générique de réduction des impôts assis sur le stock de capital est institué en 2006 par le gouvernement Villepin sous

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

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

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

le nom de « bouclier fiscal » [9]. Ce mécanisme applique le principe du plafonnement à un nouvel ensemble d'impôts directs : ISF, IR, taxe foncière et taxe d'habitation [10]. Le taux plafonné en 2006 est fixé à 60 % des revenus (contre 85 % pour le plafonnement ISF), et aucun dispositif d'impôt minimum similaire au mécanisme de « plafonnement du plafonnement » n'est prévu. Le dispositif est renforcé en 2008 par la loi du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (TEPA) avec un abaissement du plafonnement à 50 % des revenus, et l'inclusion de la CSG et de la CRDS dans les impôts directs plafonnés. Certaines lourdeurs administratives de ce dispositif ne sont levées qu'à partir de 2009, et ce n'est donc qu'à cette date que le bouclier fiscal devient véritablement un outil important de réduction des impôts sur le capital. Par ailleurs, le bouclier fiscal fait l'objet de vifs débats depuis sa mise en place et est finalement abrogé en 2011. Il n'aura donc été significatif que lors des années 2009, 2010 et 2011.

## 1.2 Mesures spécifiques aux patrimoines en actions

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

### 1.2.1 L'exonération de biens professionnels

Dès la création de l'IGF, en 1982, les parts d'entreprises constituant l'outil de travail du redevable étaient exonérées, à concurrence d'un plafond qui est supprimé en 1984, y-compris rétrospectivement pour les deux années précédentes [11].

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

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

11. L'article 4 de la loi de finance pour 1982, loi 81-1160 du 30 décembre 1981, spécifie l'exonération des biens professionnels si ceux-ci sont inférieurs à 2 millions de francs. Pour les biens professionnels supérieurs à 2 millions de francs, le seuil d'imposition de l'IGF est porté de 3 à 5

L'exonération pour biens professionnels a donc été appliquée pendant toute l'existence de l'IGF (1982-1986).

Cette exonération a été reprise en 1989 à la naissance de l'ISF [12]. La définition de l'outil de travail a peu évolué depuis : il s'agit, pour le redevable, des parts dans une entreprise, (i) dans laquelle il exerce une activité de direction à titre principal (c'est-à-dire procurant au moins 50 % de ses revenus professionnels), et (ii) dont il détient au moins 25 % du capital. Cette seconde condition n'est plus nécessaire si ces parts représentent plus de 50 % de la valeur brute de son patrimoine [13].

### 1.2.2 Les pactes d'actionnaires

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

millions de francs. Le VI de l'article 19 de la loi de finances pour 1984, loi 83-1179 du 29 décembre 1983, exonère totalement les biens professionnels de l'assiette de l'IGF, et cette disposition s'applique également pour l'IGF au titre des années 1982 et 1983.

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

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

depuis communément appelés des « pactes Dutreil ».

### 1.2.3 Les dispositifs ISF-PME

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

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

# Chapitre 2

# Un appariement de données inédit

Ce chapitre décrit la création d'une base de données inédite reposant sur un appariement entre des données fiscales personnelles, au niveau du foyer fiscal, et des données au niveau entreprise. Cette base de données, constituée pour le projet d'évaluation de la transformation de l'ISF en IFI, ouvre un large potentiel de recherche sur l'impact de la fiscalité ménage sur les décisions des entreprises. Cet appariement a été réalisé avec le soutien et la participation active des services de la DGFiP et les équipes du CASD. Les données mobilisées sont décrites à la partie 2.1, la procédure d'appariement à la partie 2.2 et enfin la méthode de valorisation des parts d'entreprises détenues par les ménages à la partie 2.3.

## 2.1 Les données mobilisées

Nous présentons dans cette partie l'ensemble des données mobilisées dans cette étude, en amont pour la réalisation de l'appariement, et en aval pour les évaluations d'impact décrites aux chapitres 5 et 6.

### 2.1.1 Les fichiers fiscaux sur les personnes

Les fichiers fiscaux sur les personnes physiques correspondent aux déclarations d'impôt sur le revenu (IR) et aux déclarations d'impôt sur la fortune (ISF) ou impôt sur la fortune immobilière (IFI). Il s'agit de fichiers où l'unité est le foyer fiscal.

**Les déclarations d'impôt sur le revenu.** Les déclarations d'impôt sur le revenu correspondent aux données collectées par le formulaire n° 2042, et par les déclarations complémentaires. Ces données sont enregistrées par la DGFiP et mises à disposition aux chercheurs dans la base POTE, pour les années 2006 à 2019. Des identifiants anonymisés permettent d'apparier les déclarations d'IR entre différents millésimes et ainsi de suivre les foyers fiscaux dans le temps.

Outre les informations sur le revenu des foyers fiscaux, nous avons en particulier exploité les informations particulières relatives à la réception de revenus issus de sociétés contrôlées par les redevables. En effet, compte tenu du passage au prélèvement à la source de l'impôt sur le revenu et de l'existence d'une année blanche en 2018, des informations ont été ajoutées à la déclaration en 2018 [1]. Ces informations sont très utiles pour repérer des dirigeants actionnaires.

**Les déclarations d'ISF-IFI.** Les déclarations d'ISF-IFI correspondent aux données collectées par la DGFiP avec le formulaire n° 2725. Elles renseignent de nombreux éléments du patrimoine des ménages fortunés : patrimoine immobilier, patrimoine financier hors biens professionnels (jusqu'en 2017), et dettes. Ces fichiers sont essentiels pour deux raisons : d'une part, ils permettent de mesurer la valeur d'éléments de patrimoine pour lesquels il n'existe à ce jour aucune source alternative, et d'autre part ils permettent par construction de mesurer l'assiette taxable des patrimoines au titre de l'ISF et de l'IFI. Ils souffrent bien évidemment de nom-

1. Cases 1AN, 1BN, 1GN, 1HN, 1GB, 1HB, 1AV, 1BV, 1GV, et 1HV de la déclaration de revenu complémentaire n°2042 C.

breuses limites : la valeur du patrimoine est auto-déclarée, plutôt que renseignée par des tiers comme c'est le cas pour la plupart des revenus, et elle n'est renseignée de manière détaillée qu'au delà du seuil de 2,57 millions d'euros d'actif taxable et aucune information n'est disponible en-dessous du seuil de 1,3 millions d'euros.

### 2.1.2 Les données sur l'actionnariat individuel des entreprises

**Données d'actionnariat issues des liasses fiscales.** Les liasses fiscales remplies par les sociétés au titre de l'impôt sur les sociétés incluent un feuillet dans lequel l'identité des actionnaires doit être renseignée. Il s'agit du feuillet 2059-F pour les entreprises renseignant la liasse fiscale détaillée (BIC-RN) et du feuillet 2033-F pour celles qui choisissent de ne renvoyer qu'une liasse simplifiée (BIC-RSI). A l'occasion de ce rapport, la DGFiP a fourni pour la première fois aux chercheurs les informations issues de ces parties de la liasse fiscale pour les liasses déposées entre 2015 et 2019. Sur ces feuillets, chaque entreprise doit d'abord renseigner le nombre total d'actionnaires personnes physiques et d'actionnaires personnes morales, ainsi que la part totale dans le capital de chacun de ces deux groupes. Par ailleurs, l'identité de chaque actionnaire dit de "référence", c'est-à-dire disposant de plus de 10 % du capital [2], doit être renseignée en détail : nom, prénom, date de naissance et adresse, pourcentage du capital détenu. En pratique, ces feuillets ne servent pas directement à déterminer l'impôt dû par les entreprises, sauf dans le but de bénéficier du taux réduit de l'IS applicable en-dessous de 38 000 euros de bénéfice taxable. Certains feuillets s'avèrent donc incomplets. C'est notamment le cas de certaines entreprises cotées dont l'actionnariat est très dispersé, mais c'est aussi souvent le cas de véhicules non cotés. Par ailleurs, certains résidents français contrôlent des entreprises françaises via des véhicules enregistrés à l'étran-

2. Les situations où une part substantielle de l'actionnariat est détenue par des individus détenant moins de 10 % du capital sont rares : d'après nos données, seules 12,8% des entreprises non cotées possédées en tout ou partie par des personnes physiques ont plus de 10% de leur capital détenu par des personnes physiques non identifiées dans les liasses.

ger. Dans ce cas des résidents français qui contrôlent une entreprise française ne peuvent pas être retrouvées.

**Données d'actionnariat issues de la base ORBIS.** L'entreprise Bureau van Dijk (BvD) fournit dans sa base ORBIS des informations sur les principaux actionnaires des entreprises françaises cotées et non cotées, pourvu que l'information soit disponible. Pour collecter ces informations, BvD utilise un ensemble de sources françaises et étrangères : presse financière, information réglementée pour les entreprises cotées, actes déposés aux tribunaux de commerce. Lorsque l'actionnaire est une personne physique, ses nom, prénoms, date et lieu de naissance peuvent être renseignés, notamment si cet actionnaire est aussi représentant légal de l'entreprise. Comme il n'existe pas en France de registre public de l'actionnariat des entreprises, la source n'est pas exhaustive au sens où seule une minorité des entreprises est couverte et seule une partie des actionnaires de chaque entreprise est renseignée. Toutefois, la source est par nature mieux renseignée pour les plus hauts patrimoines professionnels, et c'est notamment par ce biais que les classements du type de celui du magazine *Challenges* peuvent être réalisés. Par ailleurs, BvD retrace l'actionnariat au-delà du périmètre français et permet d'associer à une personne physique résidant en France des entreprises françaises détenues via des véhicules étrangers. Enfin, cette source est alimentée de manière totalement indépendante des fichiers fiscaux, ce qui permet donc de compléter la source 2033/2059-F lorsque celle-ci est incomplète.

**Données sur les représentants légaux issues de la base INPI.** Les représentants légaux d'une société française doivent obligatoirement s'inscrire dans les registres tenus par les greffes des tribunaux de commerce. L'identité (nom, prénom, lieu et date de naissance, adresse) et la fonction précise de chaque représentant (gérant, président, directeur général, administrateur, etc.) sont ainsi enregistrées dans une base qui est ensuite centralisée par l'Institut national de la propriété intellectuelle

(INPI). Depuis 2017, l'INPI met à disposition l'ensemble de ces informations en *open data*. Avant 2017, les mêmes informations étaient accessibles sur licence et commercialement mises à disposition sur la base Orbis. Ces données nous sont utiles à plusieurs titres. Tout d'abord, la définition du bien professionnel requiert de vérifier que le détenteur de parts d'une entreprise participe aussi de manière effective à sa direction, ce que la base INPI nous permet de vérifier. Ensuite, dans les cas où l'information sur l'actionnariat issue des liasses fiscales et de la base ORBIS est incomplète, l'information sur l'identité des représentants reste très bien renseignée. Or il s'avère que dans les entreprises non cotées les représentants légaux sont, dans 83% des cas [3], aussi des actionnaires majeurs de l'entreprise. La base INPI permet donc ainsi de compléter notre connaissance de l'actionnariat des entreprises.

### 2.1.3 Les données d'entreprises

**Les liasses fiscales détaillées.** Afin de disposer de données détaillées sur la situation comptable des entreprises pré-crise, nous utilisons les données des liasses fiscales (source BIC-IS, DGFiP) mises à disposition sur le CASD. Ce jeu de données contient, pour tous les exercices fiscaux clôturés jusqu'en 2020, l'ensemble de la comptabilité des entreprises déposée pour le calcul de l'impôt sur les sociétés via le formulaire détaillé n°2050 ou le formulaire simplifié n°2033. Ces données nous sont particulièrement utiles pour construire des variables de croissance, de rentabilité ou d'investissement, mais aussi pour obtenir des variables synthétisant la structure de l'actionnariat : part du capital détenue par des actionnaires physiques, nombre d'actionnaires.

**Les données de groupes.** Nous utilisons deux sources de données sur les groupes afin de consolider les variables au niveau de la tête de groupe. Nous utilisons

3. Ce chiffre est calculé à partir des entreprises de valeur non nulle détenues intégralement par des personnes physiques et qui inscrivent leur actionnariat dans les liasses fiscales.

en premier lieu l'information contenue dans l'enquête sur les liaisons financières entre sociétés (Lifi) réalisée par l'Insee et la DGFiP. Lifi donne pour chaque unité légale la tête de groupe en ayant le contrôle. Nous complétons ces informations à l'aide des données de la DGFiP sur le périmètres des groupes fiscaux (PERIM).

**Les données sur les événements de gouvernance.** Afin d'identifier des décisions de changement de direction, de contrôle ou de contour du capital des entreprises, nous nous reposons sur le fait que dans la plupart des cas de tels changements doivent faire l'objet d'une inscription au greffe des tribunaux de commerce et d'une publication au BODACC. L'INPI et la DILA fournissent en *open data*, et pour chaque entreprise, la liste de tous les événements qui affectent l'organisation juridique de l'entreprise. Nous obtenons ainsi une date précise pour chacun des événements suivants : entrée ou sortie de dirigeants et administrateurs, cession et/ou donation de parts sociales, fusions-acquisitions.

## 2.2 L'appariement entre entreprises et ménages actionnaires

Pour étudier l'impact des réformes de l'ISF sur les entreprises, il est essentiel de connaître la situation fiscale des actionnaires des entreprises. Par ailleurs, pour comprendre le fardeau de l'ISF sur les ménages il faut pouvoir mesurer non seulement l'étendue des actifs taxables mais aussi celle des actifs non taxables et en particulier les biens professionnels. Pour ce faire, il faut avoir accès à un fichier qui pour chaque détention d'actions dans une entreprise nous donne l'identité fiscale personnelle du détenteur (son numéro FIP anonymisé présent dans les bases POTE-ISF), l'identité de l'entreprise détenue (son numéro SIREN) et la part de l'entreprise détenue. Contrairement à d'autres pays, tels le Canada, la Norvège, le Chili ou la Suède, un fichier administratif n'est pas constitué en France dans ce but.

En revanche, les fichiers décrits plus haut comportent des éléments identifiants des personnes qui permettent de procéder à un appariement de qualité satisfaisante, tout en respectant la protection des données personnelles.

### 2.2.1 Procédures juridiques préalables à l'appariement

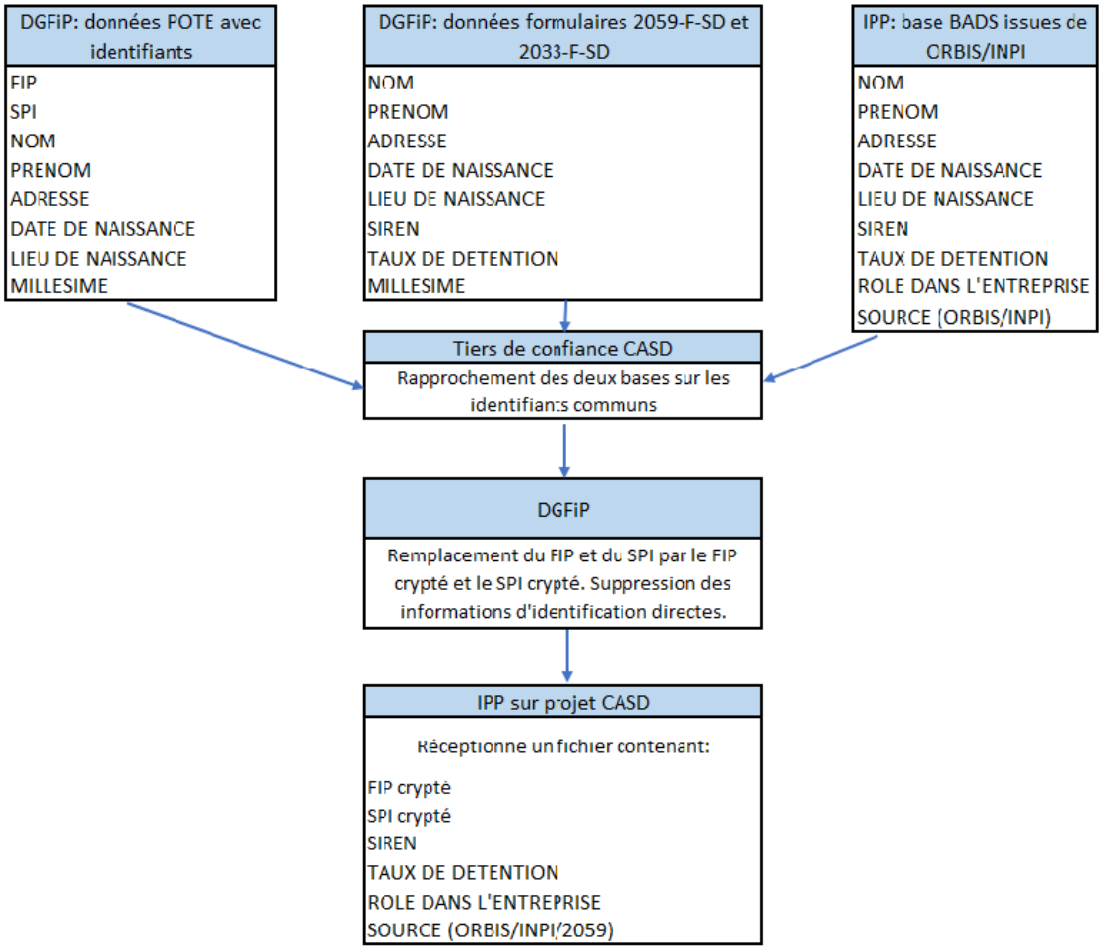
**Analyse d'impact relative à la protection des données (AIPD).** Avant de réaliser un appariement entre des données de sources administratives, il est nécessaire de réaliser une analyse d'impact des conséquences d'un rapprochement des fichiers considérés. La Cnil met à la disposition des chercheurs un logiciel en *open source* qui permet de faciliter cette analyse des risques [4]. Cette analyse a été validée par le délégué à la protection des données (DPD) du CNRS le 20 mai 2020. L'enregistrement RGPD de traitement des données a été effectué auprès du DPD du CNRS en date du 6 juin 2020.

**Convention en vue d'un appariement par tiers de confiance.** Pour réaliser un appariement sur données identifiantes, il est nécessaire de séparer les opérateurs traitant les données et ceux réalisant l'appariement. A cet effet, la DGFiP, l'IPP et le CASD ont signé et mis en œuvre une convention d'appariement par un tiers de confiance. Suivant cette convention la DGFiP et l'IPP fournissent au CASD uniquement les éléments identifiants (nom, prénom, date et lieu de naissance, adresse) qui lui permettent d'associer à un actionnaire dans les diverses bases d'actionnariat individuel mentionnées plus haut un identifiant fiscal anonymisé (cf. Figure 2.1). L'appariement est réalisé en utilisant des algorithmes de distance entre noms et en éliminant les cas où un même actionnaire est apparié à plusieurs foyers fiscaux différents. Une fois l'appariement réalisé, les éléments identifiants sont effacés et les chercheurs de l'IPP n'ont accès qu'à un fichier qui associe à chaque SIREN l'identifiant fiscal anonymisé de ses actionnaires enregistrés dans les bases

4. Voir la description d'un AIPD sur le site de la Cnil, `https://www.cnil.fr/fr/RGPD-analyse-impact-protection-des-donnees-aipd`.

2033-2059, ORBIS et INPI. La convention tripartite a été signée à ces fins le 23 juillet 2020.

**FIGURE 2.1 – Schéma de l'appariement par tiers de confiance**




NOTE : Ce schéma représente les variables identifiantes disponibles dans chaque base et mobilisées par le tiers de confiance pour apparier les bases.

SOURCES : Convention DGFiP-CASD-PSE.

**Procédures juridiques de la DGFiP.** La dernière étape juridique du processus est d'effectuer les déclarations RGPD des données mobilisées du côté de la DGFiP, notamment des données issues des formulaires 2033-F et 2059-F qui n'avaient encore jamais fait l'objet d'un traitement à des fins statistiques. L'accord des services juridiques de la DGFiP a ainsi été donné le 4 décembre 2020, et l'approbation du DPD du ministère des finances a été octroyé le 8 juin 2021.

### 2.2.2 Procédures techniques de l'appariement

**Création de la Base de dirigeants et actionnaires des sociétés (BADS).** La première étape de la constitution de l'appariement a été de construire une base de données à partir du croisement des informations des bases de l'Inpi et d'Orbis, appelée Base de dirigeants et actionnaires des sociétés (BADS). Cette base décrit pour chaque entreprise (identifiée par son siren) le ou les dirigeants et actionnaires identifiés, ainsi que leur taux de détention du capital social de l'entreprise. Les individus sont identifiés nominalement par leur nom, prénom, date de naissance et lieu de naissance. On obtient ainsi dans la BADS 8,7 millions d'individus ayant un rôle de dirigeant ou d'actionnaires sur les années 2000 à 2020, ou 16,9 millions de liens individus - entreprise.

**Algorithme d'appariement.** L'algorithme d'appariement a été réalisé par Yacine El Bouhairi (CASD), avec des échanges réguliers avec l'équipe de recherche et Gérard Forgeot (DGFiP). Il consiste à partir en première étape du rapprochement de la base BADS et de la base FIP (la liste des FIP, i.e., les identifiants fiscaux, issus de la base POTE). L'algorithme va identifier des match uniques en exploitant de plus en plus d'information disponible :

1. Match sur les individus identifiés de façon unique par les variables `nom`, `prénom` et `date de naissance`;
2. Ajout des variables `département de naissance` et `département de résidence`
3. Pour les individus avec dates de naissance identiques, rapprochement à l'aide de la distance de Jaro-Winkler.

Dans un second temps l'algorithme vise à rapprocher la BADS avec les données issues des formulaires 2033-F et 2059-F, en utilisant le fait que le `siren` est indiqué dans ces deux bases. Puis l'algorithme procède également à l'identification unique par les variables `nom`, `prénom` et `date de naissance`, avant d'ajouter les autres

étapes décrites ci-dessus.

**Ordre de priorité entre les différentes sources sur l'actionnariat.** Une fois l'appariement réalisé, il est nécessaire d'opérer des choix entre les différentes sources (fiscales, Inpi, Orbis) afin de déterminer la répartition de l'actionnariat des entreprises. Il y a plusieurs raisons naturelles pour lesquelles ces sources ne concordent pas forcément. En premier lieu, l'appariement est réalisé sur la base d'éléments identifiants qui peuvent être renseignés de manière disparate. Ainsi, une même personne peut apparaître avec des noms écrits de manière légèrement différente suivant les années où ils sont enregistrés. Par ailleurs, les sources d'actionnariat sont elles-mêmes souvent incomplètes pour certaines entreprises, soit que certains actionnaires manquent, soit que les taux de détention ne sont pas enregistrés. Dans ce qui suit, nous présentons la méthode de sélection entre les différentes sources.

Dans un premier temps, nous sélectionnons les entreprises pour lesquelles il existe au moins un actionnaire dans la liasse fiscale dont le taux de détention est renseigné et qui a pu être apparié aux registres fiscaux personnels. Dans un second temps, parmi le groupe d'entreprises restant, nous sélectionnons les entreprises pour lesquels il existe au moins un actionnaire dans la base ORBIS dont le taux de détention est renseigné et qui a pu être apparié aux registres fiscaux personnels. Après ces deux étapes, environ 40 % des entreprises n'ont pas d'actionnariat renseigné avec une part de détention exacte. Dans environ 28 % des cas, les parts de détention ne sont pas renseignées mais l'identité des actionnaires est indiquée dans les liasses fiscales. Nous répartissons alors l'actionnariat physique à égalité entre tous les actionnaires personnes physiques connus.

Dans les 12 % de cas restants, il est nécessaire d'imputer le taux de détention à partir de la connaissance jointe des éléments suivants :

- Un actionnaire ou une famille d'actionnaires sont-ils renseignés comme détenant directement ou indirectement le contrôle de l'entreprise ?

- L'entreprise est-elle à la fois non cotée et non détenue par une autre entreprise française présente dans les registres de liens d'actionnariat entre entreprises ?

Si ces deux conditions sont vérifiées, alors nous répartissons l'actionnariat à égalité entre tous les représentants légaux enregistrés pour l'entreprise.

### 2.2.3 Evaluation de la qualité de l'appariement

La version de l'appariement utilisée dans ce rapport permet d'obtenir un taux de couverture très élevé de l'actionnariat non-coté. Il est difficile d'établir précisément la cible de l'appariement, c'est-à-dire le nombre de personnes réellement actionnaires ou dirigeantes d'entreprises susceptibles d'être retrouvées dans le FIP. En effet, il n'existe pas de registre officiel permettant de savoir quels sont les actionnaires résidents français, susceptibles d'être identifiés. Néanmoins, plusieurs approches permettent d'évaluer la qualité de l'appariement, même si ces mesures sont par construction approximatives.

Sur les 8 713 973 identifiants de personnes inscrites dans la BADS, on retrouve dans le FIP 6 296 058 personnes, soit 72 %. Ce taux d'appariement est néanmoins très largement un minorant : en effet, la BADS contient de nombreux non-résidents, ainsi que des enregistrements où l'identité est mal renseignée, et qui peuvent correspondre à d'autres enregistrements dans la base qui sont eux bien renseignés et pour lesquels la personne a bien été identifiée dans le FIP.

En adoptant l'approche inverse, on apparie ainsi 81 % des actionnaires pour lesquels un nom et une date de naissance sont correctement renseignés dans les bases 2033-2059, et 87 % du patrimoine total détenu par ces actionnaires.

De manière analogue, on apparie 91 % des dirigeants identifiés comme tels dans le POTE car ils étaient dirigeants en situation de contrôle en 2018 et ont vendu leur entreprise en 2019. Ces éléments suggèrent donc que le taux réel d'apparie-

ment est bien supérieur à 80 %, et plus probablement situé autour de 90 %.

## 2.3 Valorisation des parts d'entreprises détenues par les ménages

Pour ajouter à l'assiette du patrimoine taxable la valeur des biens professionnels détenus il faut procéder à la valorisation d'actions d'entreprises qui ne font par définition pas l'objet d'échanges réguliers sur un marché réglementé. En l'absence d'informations précises et à jour sur la valeur de ces parts, nous procédons à une estimation de leur valeur de marché en utilisant la méthode des multiples de valorisation, méthode elle-même utilisée par les services fiscaux (DGI, 2006) et par les comptables nationaux (voir en particulier Banque de France, 2019).

**La méthode des multiples de valorisation.** Nous partons dans cette méthode de la valeur comptable du passif (capitaux propres plus dettes financières nettes de la trésorerie) de chaque entreprise à la fin de l'exercice fiscal 2016, que nous connaissons grâce aux liasses fiscales et que nous consolidons grâce à notre connaissance des liens d'actionnariat entre sociétés mères et filiales. Cette valeur comptable donne un ordre de grandeur de la valeur de l'entreprise mais dans le cas des entreprises cotées on observe en général un décalage substantiel entre la valeur de marché et la valeur comptable des actifs. Pour rendre compte de ce décalage, nous apparions chaque entreprise de la liasse fiscale avec une entreprise cotée appartenant au même secteur [5]. Pour chaque entreprise cotée, nous calculons un multiple de valorisation, que nous choisissons ici comme le ratio entre la valeur de marché des actifs au 31 décembre 2016 et leur valeur comptable à la fin de l'exercice 2016. Ensuite, pour chaque secteur, nous calculons la moyenne géométrique

5. Le secteur est défini ici d'après le secteur APE qui représente la plus grande part de la masse salariale du groupe consolidé que l'on considère. Nous choisissons la finesse du secteur la plus grande possible dés lors que l'écart-type de la moyenne des logarithmes des multiples de valorisation à l'intérieur du secteur est inférieure à 20 %.

des multiples précédemment obtenus. En avant-dernière étape nous multiplions la moyenne obtenue avec la valeur comptable des actifs de l'ensemble des entreprises (y compris non cotées), puis nous en retirons la dette financière nette de trésorerie [6]. Ceci nous donne une estimation de la valeur de marché des capitaux propres de l'ensemble des entreprises françaises. Lorsque nous observons une détention directe dans une entreprise cotée, un cas très rare, nous prenons comme valeur de marché la valeur au prix d'échange du mois de décembre 2016. Lorsqu'une entreprise non cotée "holding" contrôle une partie d'une entreprise cotée, nous ajustons la valeur de marché estimée de l'entreprise cotée de la manière suivante : nous calculons une valeur de marché estimée suivant notre méthode des capitaux propres de l'entreprise cotée, que nous comparons ensuite avec leur valeur d'échange en décembre 2016 ; lorsque la valeur d'échange est supérieure (resp. inférieure) à la valeur estimée, nous augmentons (resp. diminuons) d'autant la valeur estimée des capitaux propres du holding non coté.

Enfin, ces blocs de contrôle n'étant pas aisément revendables sur le marché, il est admis qu'il faut leur appliquer une décote. Suivant les travaux de Picart (2003) et Koeplin et al. (2000), nous choisissons une décote de 25 %.

**Estimation des valorisations.** Nous aboutissons ainsi à un stock de capital non coté [7] détenu par des personnes physiques d'environ 870 milliards d'euros au 31 décembre 2016, ce qui est du même ordre de grandeur que les chiffres de la comptabilité nationale construits par la Banque de France (860 milliards d'euros). Il peut être aussi utile de comparer ces chiffres sur le non coté avec le patrimoine de détention directe d'actions cotées tel que mesuré par la Banque de France, qui était de 249 milliards d'euros au 31 décembre 2016, ainsi que le patrimoine de détention indirecte d'actifs risqués (via des fonds communs de placement), qui était de 276

6. La valeur des capitaux propres étant nulle si les dettes nettes de trésorerie sont supérieures à l'actif de marché ainsi estimé

7. Y compris donc les blocs cotés détenus par des entreprises non cotées.

milliards d'euros à la même date.

# Chapitre 3

# Mesure du poids de l'ISF sur les ménages et les entreprises

Ce chapitre vise à décrire la distribution du poids de l'ISF pour les ménages et les entreprises. Après avoir rappelé les éléments de méthodologie (partie 3.1), nous proposons une mesure sur longue période des taux effectifs d'imposition à l'aide du panel ISF-IFI (partie 3.2). Cet exercice descriptif permet d'identifier l'impact des réformes qui ont précédé la transformation de l'ISF en IFI en 2018.

Puis, nous exploitons l'appariement de données décrit au chapitre précédent pour mesurer de façon plus complète le patrimoine des ménages en 2016, en y ajoutant la mesure des biens professionnels, jusqu'alors non connus par les fichiers ISF. Cela nous permet de quantifier le poids effectif de l'ISF rapporté, soit au patrimoine total, soit à différentes mesures du revenu (partie 3.3). En rapportant les flux de paiement d'ISF à une mesure de revenu réintégrant les profits non distribués des entreprises à hauteur de la détention du ménage, il est en effet possible de calculer la charge que représentait l'ISF sur les ménages détenteurs de parts dans des entreprises, ainsi que des taux contrefactuels en l'absence de l'exonération pour biens professionnels. Enfin, la partie 3.4 décrit les mesures du poids de l'ISF agrégé au niveau de chaque entreprise, afin d'identifier les caractéristiques

des entreprises pour lesquelles l'ISF représentait un poids important pour leurs actionnaires, et pouvait ainsi influer sur leur développement.

## 3.1 Méthodologie

### 3.1.1 Concepts de patrimoine

**Le patrimoine imposable à l'ISF.** Le patrimoine imposable est défini comme le patrimoine soumis au barème de l'ISF, c'est-à-dire excluant les biens professionnels et les autres actifs exonérés (droits sociaux constituant plus de 50 % du patrimoine, les droits sociaux détenus suite au rachat d'une entreprise par ses salariés, etc.) et après les différents abattements mis en place par la législation : abattement de 30 % pour la résidence principale, abattement de 75 % pour les bois, forêts et parts de groupement forestiers, abattement de 75 % pour les actions de société avec engagement de conservation, etc [1].

**Le patrimoine total hors biens professionnels.** Le patrimoine total hors bien professionnel est le concept utilisé dans l'analyse des données du panel ISF-IFI en série longue (partie 3.2). Le patrimoine total est calculé en appliquant les coefficients d'abattement aux différentes composantes du patrimoine net après abattement reportées dans les déclarations ISF [2]. Ce patrimoine total ne peut pas inclure les biens professionnels exonérés et non indiqués sur les déclarations ISF.

**Les biens professionnels.** Nous définissons les biens professionnels comme les parts détenues dans des entreprises au-delà d'un minimum de 25 % et dans les-

1. Dans les formulaires ISF, le patrimoine imposable est reporté dans la case $HI$, et par la variable `case_hi` dans les fichiers ISF-IFI.

2. Les fichiers ISF ne donnent pas forcément l'ensemble des cases avant et après abattement. Nous utilisons soit l'information avant abattement lorsque celle-ci est disponible, soit nous recalculons le montant avant abattement à partir de la case après abattement. Pour les contribuables effectuant la déclaration simplifiée (moins de 2,57 millions d'euros de patrimoine imposable), nous n'observons pas la composition détaillée du patrimoine, et il est donc impossible de reconstituer précisément le patrimoine total. Dans ces cas, nous utilisons la valeur du patrimoine imposable sans effectuer de redressement.

quelles le redevable exerçait un rôle de direction, et dont l'exonération complète ne nécessitait pas de déclaration au titre de l'ISF. Ces biens professionnels ne sont mesurés que grâce aux données de l'appariement et donc uniquement pour les années 2015-2019.

**Le patrimoine total.** Nous définissons le patrimoine total en ajoutant les biens professionnels exonérés au patrimoine total hors biens professionnels. Il s'agit du patrimoine total uniquement pour les redevables de l'ISF. Les non-redevables (dont l'actif imposable est inférieur à 1,3 million d'euros) peuvent avoir des biens professionnels importants, mais leur patrimoine total n'est qu'imparfaitement connu.

### 3.1.2 Concepts de revenu

**Le revenu fiscal de référence (RFR).** Le revenu fiscal de référence est défini par l'administration fiscal comme l'ensemble des revenus distribués au foyer fiscal, y-compris les revenus qui peuvent être déduits de l'assiette imposable. Il s'agit d'un concept de revenu assez large qui inclut par exemple les revenus mobiliers soumis à un prélèvement libératoire, mais non soumis à l'IR. L'inconvénient du revenu RFR pour mesurer le poids de l'ISF sur des entreprises est qu'il est tributaire des choix de distribution des profits des entreprises par les actionnaires qui en ont le contrôle. Ainsi, un actionnaire qui décide de réduire la distribution des profits avec l'objectif de réduire l'ISF, via le mécanisme du plafonnement, se retrouve avec un revenu RFR plus faible que son revenu économique effectif. Par ailleurs, le revenu RFR ne prend pas du tout en compte la profitabilité de l'entreprise, et donc ne peut refléter les contraintes de financement auxquelles peuvent faire face des actionnaires d'entreprises en plus grande difficulté.

**Le revenu économique.** Afin de pallier les inconvénients du revenu RFR, nous utilisons un concept de revenu économique, plus large, qui consiste à intégrer

au revenu fiscal du ménage les profits générés par les entreprises détenues mais n'ayant pas été distribués aux actionnaires. Ces revenus sont alloués à concurrence de la part du capital détenue par le foyer fiscal, et ajoutés au revenu RFR. Afin de ne pas compter deux fois ces revenus non-distribués, nous déduisons les plus-values mobilières réalisées dans l'année [3].

On définit ainsi $C_i$, le revenu économique de l'individu $i$, tel que

$$C_i = RFR_i - PV_i + PND_i \tag{3.1}$$

avec $RFR_i$ le revenu fiscal de référence du foyer fiscal $i$, $PV_i$ les plus-values réalisées dans l'année par ce foyer fiscal, et $PND_i = \sum_j [\text{Part détenue par } i \text{ dans ent. } j] \times (\text{Résultat}_j - \text{Dividendes}_j)$.

Ce revenu économique correspond à l'ensemble des revenus générés et qui pourraient être distribués au foyer. En cas de pertes réalisées par l'entreprise, le revenu économique est plus faible que le revenu RFR. A l'inverse si l'entreprise réalise des profits non distribués, le revenu économique est plus élevé que le revenu RFR.

### 3.1.3 Mesures des taux d'imposition

Nous utilisons dans ce rapport plusieurs définitions du taux d'imposition à l'ISF. En premier lieu, nous pouvons rapporter l'ISF payé à différents dénominateurs (patrimoine imposable, revenu RFR ou revenu économique). Mais nous définissons également plusieurs taux d'imposition selon que l'ISF est calculé brut, avant ou après réduction et abattements.

**Taux d'ISF effectif.** Le taux d'ISF effectif correspond à l'ISF effectivement payé, donc après calcul des réductions, des abattements et du mécanisme du plafonne-

3. Ce faisant, nous pouvons minorer le revenu économique réel si ces plus-values ne correspondent pas à la cession des parts d'entreprises identifiées par l'appariement.

ment. Dans les formulaires ISF, le montant d'ISF à acquitter est reporté dans la case `ST`, ou dans la très grande majorité des cas à la case `QR`, lorsqu'il n'y a pas d'impôt sur la fortune payé à l'étranger à déduire.

**Taux d'ISF avant plafonnement.** Le taux d'ISF avant plafonnement correspond à un calcul de l'ISF avant application du mécanisme du plafonnement, mais après les abattements et réductions (case `NP` du formulaire ISF). L'idée d'un tel taux est de mesurer le rôle du plafonnement dans le poids de l'ISF, et ainsi pouvoir mesurer l'effet de sa suppression.

**Taux d'ISF brut.** Le taux d'ISF brut correspond à l'application du barème de l'ISF avant réductions et avant plafonnement (case `LM`) après l'application des abattements qui conduisent au patrimoine imposable.

**Taux d'ISF potentiel avec biens professionnels.** Le taux d'ISF potentiel en incluant les biens professionnels vise à mesurer l'impact d'un changement de la gouvernance qui entraînerait l'inclusion de parts d'entreprises dans l'assiette de l'ISF. Le calcul consiste à microsimuler l'ISF en incluant dans l'assiette les biens professionnels exonérés [4]. On peut ensuite appliquer le mécanisme du plafonnement ou non.

## 3.2 Évolution des taux effectifs d'imposition sur le patrimoine (1993–2019)

**Données.** Pour établir l'évolution des taux effectifs d'imposition à l'ISF sur longue période, nous avons recours au panel long de l'ISF/IFI produit par la Direction générale des finances publiques (DGFiP). Ce fichier permet de suivre, sur la période

4. Un point à noter dans cette microsimulation est le fait qu'aucun abattement n'est appliqué pour les biens professionnels, alors que l'on pourrait considérer qu'un changement de gouvernance devrait transformer ces biens professionnels, au moins en partie, en patrimoine bénéficiant de certains abattements.

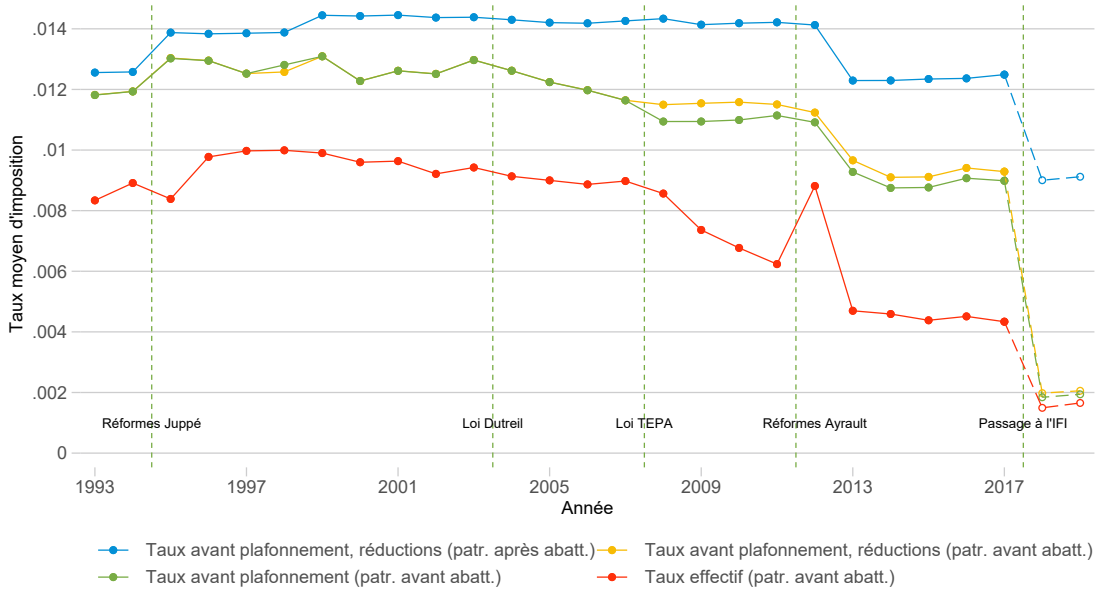
1993 à 2019, l'ensemble des foyers fiscaux redevables à l'ISF. Cette base permet ainsi d'étudier une période très vaste du paiement d'ISF, et donc d'analyser les réformes successives ayant modifié les règles de taux et d'assiette de la fiscalité du patrimoine.

**Taux effectif d'imposition moyen.** Le graphique 3.1 présente l'évolution des taux d'imposition à l'ISF, c'est-à-dire de l'impôt sur le patrimoine divisé par la base de cet impôt, en faisant varier la base retenue. La courbe rouge trace la moyenne sur la période 1993-2018 du taux effectif, c'est-à-dire de l'impôt effectivement payé une fois le plafonnement et les diverses réductions appliquées, divisé par le patrimoine brut, avant les abattements s'appliquant sur ce patrimoine. Il faut noter que le patrimoine ici mesuré n'inclut jamais les biens professionnels puisque ceux-ci n'ont pas à être déclarés – le taux effectif rapporté au patrimoine total nécessite de recourir aux données de l'appariement (cf. partie 3.3).

La courbe bleue du graphique 3.1 retrace au cours de la période un taux moyen d'imposition à l'ISF similaire, mais en retenant le patrimoine imposable après abattements, c'est-à-dire un dénominateur plus faible, et l'impôt dû avant application des réductions et du plafonnement, c'est-à-dire un numérateur mécaniquement plus élevé. Cette courbe reflète ainsi les évolutions des taux du barème de l'ISF. On voit ainsi au début de la période la courbe bleue augmenter avec la mise en place de la majoration de 10 % de l'ISF par le gouvernement Juppé en 1995, puis avec la création d'une tranche supérieure de l'ISF à 1,8 % en 1999 par le gouvernement Jospin, et enfin à la baisse en 2013 avec la baisse du taux supérieur à 1,5 % pour les patrimoines supérieurs à 10 millions.

La courbe jaune représente le taux moyen d'imposition à l'ISF en prenant le patrimoine avant abattements au dénominateur. Cela reflète les effets des modifications des possibilités d'abattements. Ainsi, dans les années 2000, on voit l'écart se creuser entre la courbe bleue et la courbe jaune avec l'introduction des « pactes

**FIGURE 3.1 – Taux effectif d'imposition (montant dû rapporté au patrimoine) et principales réformes de la fiscalité du patrimoine entre 1993 et 2018**




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

Dutreil », qui introduisent d'importants abattements sous condition de conservation des parts détenues. Un second décrochage s'opère autour de l'introduction de la loi TEPA en 2008, cette fois entre la courbe jaune et la courbe verte, qui retient au numérateur l'impôt payé une fois les réductions appliquées.

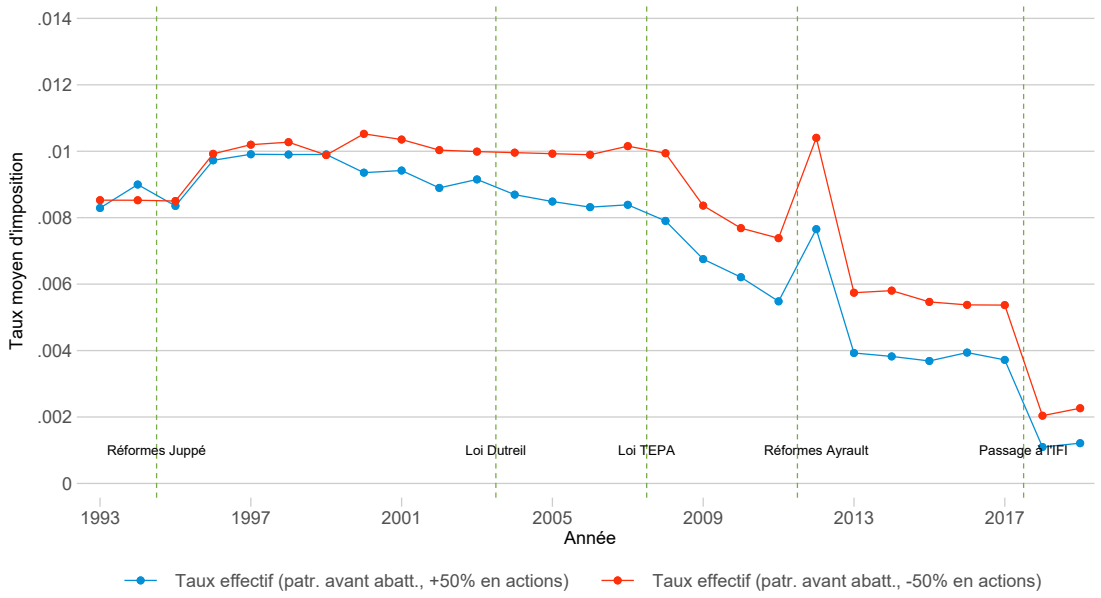
L'évolution de la courbe rouge en comparaison aux autres courbes reflète les évolutions du mécanisme du plafonnement par rapport aux revenus. En 1996, la hausse de la courbe rouge correspond au plafonnement du plafonnement introduit par le gouvernement Juppé, puis la baisse plus importante de 2009à 2011 peut être associée au renforcement du « bouclier fiscal ». A l'inverse, l'introduction de la contribution exceptionnelle sur la fortune (CEF) en 2012, non plafonnée, conduit à une forte hausse du taux effectif d'imposition (courbe rouge) sans modification

des taux statutaires ou des réductions [5]. En 2013, l'ensemble des courbes baissent sous l'effet de la baisse des taux du barème. Enfin, le passage à l'IFI en 2018 génère des baisses marquées, mais non différenciées, entre les taux moyens représentés.

**Taux effectif d'imposition selon la composition du patrimoine.** Le graphique 3.2 illustre plus avant le mécanisme à l'œuvre avec l'introduction des « pactes Dutreil ». En distinguant les patrimoines composés en majorité d'actions (en bleu) des autres (en rouge), on observe que le taux effectif pour le premier groupe baisse de manière marquée suite à l'introduction des « pactes Dutreil » tandis que celui du premier groupe reste très stable sur la période. Ceci est confirmé par le graphique 3.3, qui représente en ordonnée le ratio entre patrimoine après et avant abattements. On observe ainsi une divergence progressive de ce ratio pour les patrimoines très intensifs en actions relativement à ceux peu intensifs, pour lesquels le ratio reste très proche de 1. Avant le passage à l'IFI, les abattements liés aux « pactes Dutreil » réduisaient en moyenne de 30 % le patrimoine imposable lorsque celui-ci était composé à au moins 50 % d'actions (et supérieur à 10M €, comme pour l'ensemble des graphiques de cette section).

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

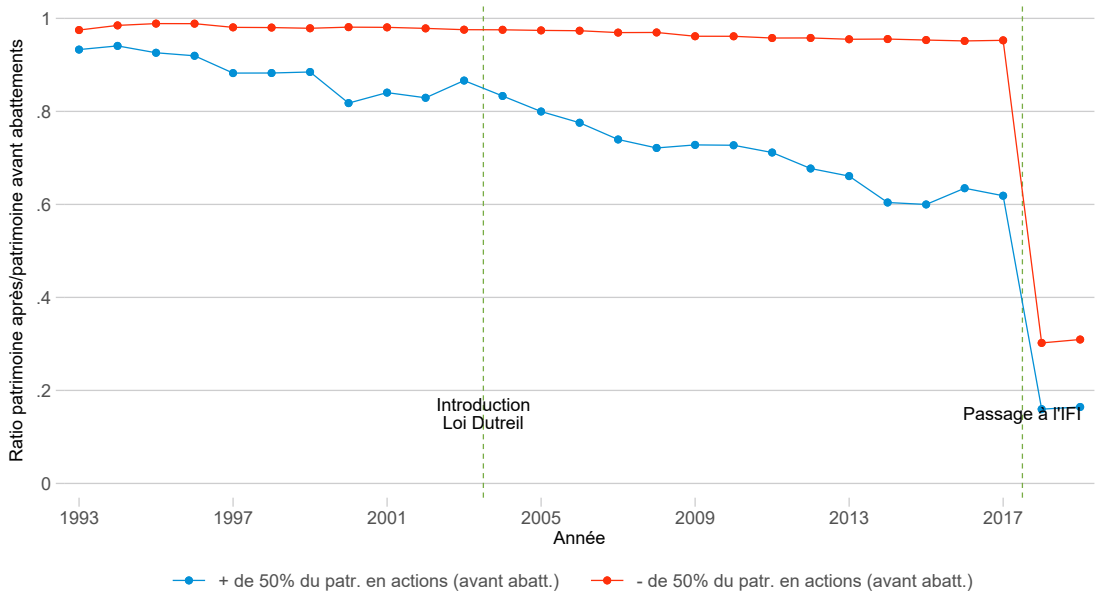
**FIGURE 3.2 – Taux effectif d'imposition au cours du temps en fonction de la composition du patrimoine**




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

SOURCES : Panel ISF long, DGFiP.

**FIGURE 3.3 – Impact des abattements sur le patrimoine imposable en fonction de la composition du patrimoine**




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

SOURCES : Panel ISF long, DGFiP.

## 3.3 Le poids de l'ISF sur les ménages en 2016

Les données issues des fichiers ISF-IFI mobilisés dans la partie précédente ne permettent pas de prendre en compte une partie importante du patrimoine en actions constitué des biens professionnels exonérés à ISF, tant que l'actionnaire peut faire valoir son rôle de dirigeant. Grâce à l'appariement décrit au chapitre précédent, nous pouvons conduire une analyse statistique pour quantifier ces biens professionnels, et mesurer leur distribution dans l'ensemble des patrimoines personnels, et par rapport au revenu.

### 3.3.1 Distribution des biens professionnels

Les biens professionnels sont définis comme les parts d'entreprises dont l'actionnaire exerce une fonction de dirigeant. Le graphique 3.4 présente la distribution de ces biens professionnels identifiés par l'appariement réalisé par rapport au revenu fiscal de référence et au revenu économique. Le panneau (a) représente l'ensemble de la population divisée en dixième par niveau de revenu, puis au sein du dernier dixième une décomposition en dix avec chaque centième de la population de P91 à P99. Les biens professionnels moyens identifiés sont inférieurs à 10 000 euros pour 90 % de la population. Il faut atteindre le top 1 % des revenus pour atteindre des montants substantiels de biens professionnels, de l'ordre de 98 000 euros.

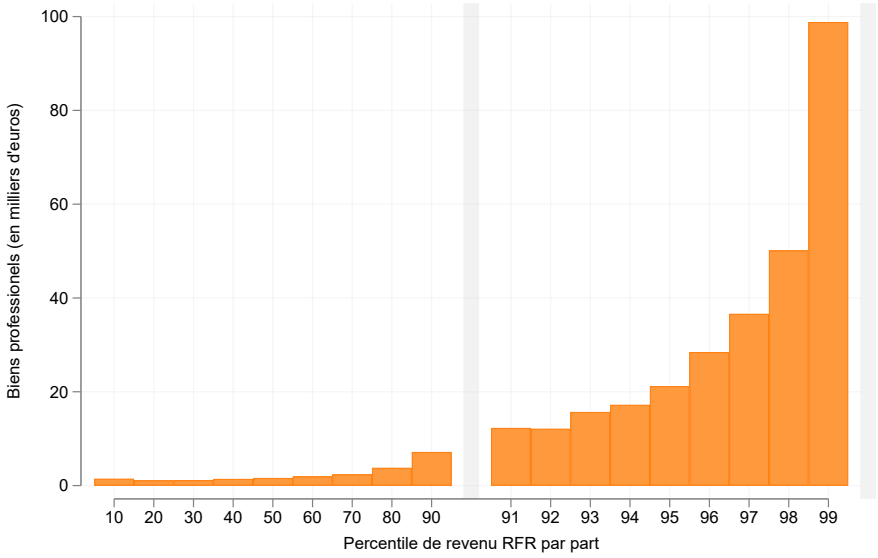
Le panneau (b) réalise un zoom au sein des foyers appartenant au top 1 % des revenus en utilisant une distribution généralisée des revenus (g-percentiles). Le principe est de décomposer le top 1% en dix groupes égaux (représentant chacun 0,1 % des foyers), puis à nouveau en dix groupes (représentant chacun 0,01 % des foyers) et enfin dix groupes représentant les 0,001% des foyers soit 380 foyers fiscaux. Cette décomposition très fine permet de mettre en avant la très forte concentration des patrimoines, lorsque les biens professionnels sont pris en compte. Ainsi,

on obtient que le montant moyen de biens professionnels atteint 117 millions d'euros en moyenne pour le top 0,001 % des revenus RFR les plus élevés, contre 680 000 euros pour le top 0,1 %.

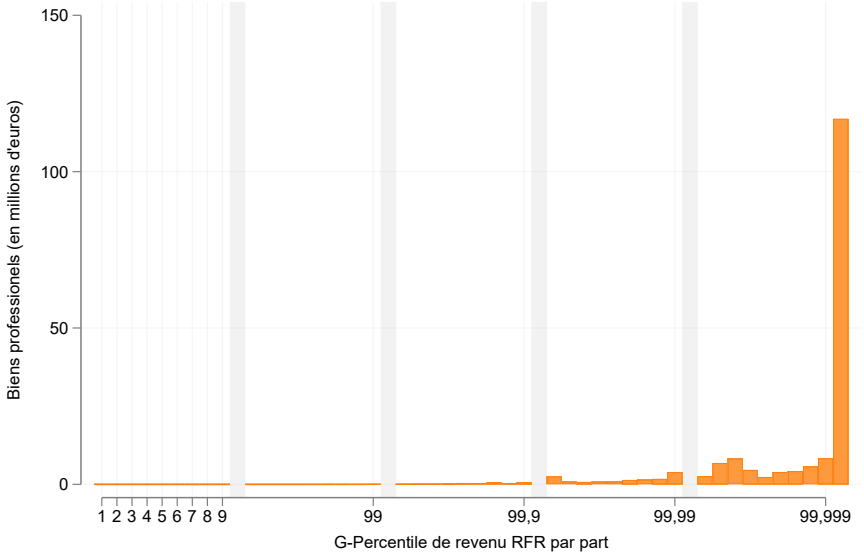
Pour donner plus de contexte sur la signification de ces distributions de revenu, et des autres variables utilisées dans ce chapitre, le tableau 3.1 décrit le montant de revenu nécessaire pour faire partie des différents percentile. Ainsi, si l'on retient le classement par le revenu fiscal de référence, faire partie du top 0,1 % correspond à un revenu RFR par part fiscale supérieur à 200 133 euros, alors qu'il faut 3,2 millions d'euros de revenu par part pour faire partie du top 0,001 %.

**FIGURE 3.4 – Distribution des biens professionnels en fonction du revenu fiscal de référence (RFR)**

(a) Par dixième/centième de la population




(b) En décomposant le top 1 %




NOTE : Ce graphique représente la moyenne des biens professionnels en fonction de la distribution du revenu fiscal de référence par part fiscale, avec une décomposition de la population en dixième, puis une décomposition du dernier dixième (panneau a) et avec un zoom au sein du top 1 % de la population avec une distribution du revenu en g-percentile (panneau b). La distribution du revenu est représentée en G-percentiles (division du dernier quantile en dix quantiles) au niveau foyer fiscal. Les quantiles de 1 à 9 représentent chacun 1/10e de la population, soit 3,7 millions de foyers fiscaux. Les quantiles les plus à droite jusqu'à 99,999 représentent chacun 1/100000e de la population, soit 370 foyers fiscaux. Chaque barre grise indique une division par dix de la population représentée.

SOURCES : BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

**TABLEAU 3.1 – Percentile des distributions du revenu et du patrimoine**

| Percentile | Revenu RFR | | Revenu économique | | Patrimoine total | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Par part fiscale | Par foyer fiscal | Par part fiscale | Par foyer fiscal | Par part fiscale | Par foyer fiscal |
| P10 | 2 192 | 3 159 | 2 117 | 3 039 | | |
| P20 | 6 319 | 8 770 | 6 287 | 8 720 | | |
| P30 | 9 001 | 12 511 | 8 984 | 12 476 | | |
| P40 | 11 173 | 15 726 | 11 169 | 15 715 | | |
| P50 | 13 345 | 18 837 | 13 354 | 18 838 | | |
| P60 | 15 503 | 23 134 | 15 530 | 23 165 | | |
| P70 | 18 159 | 28 999 | 18 210 | 29 060 | | |
| P80 | 21 899 | 37 198 | 22 004 | 37 353 | | |
| P90 | 28 989 | 52 135 | 29 285 | 52 623 | | |
| P95 | 37 482 | 69 391 | 38 252 | 70 753 | | |
| P99 | 70 207 | 135 472 | 75 343 | 146 428 | 480 275 | 1 202 503 |
| P99,9 | 200 133 | 391 398 | 252 805 | 502 438 | 3 169 966 | 5 214 270 |
| P99,99 | 733 676 | 1 419 334 | 1 185 658 | 2 321 554 | 12 715 801 | 22 074 356 |
| P99,999 | 3 218 707 | 5 882 894 | 7 484 490 | 14 880 062 | 59 996 632 | 103 200 000 |

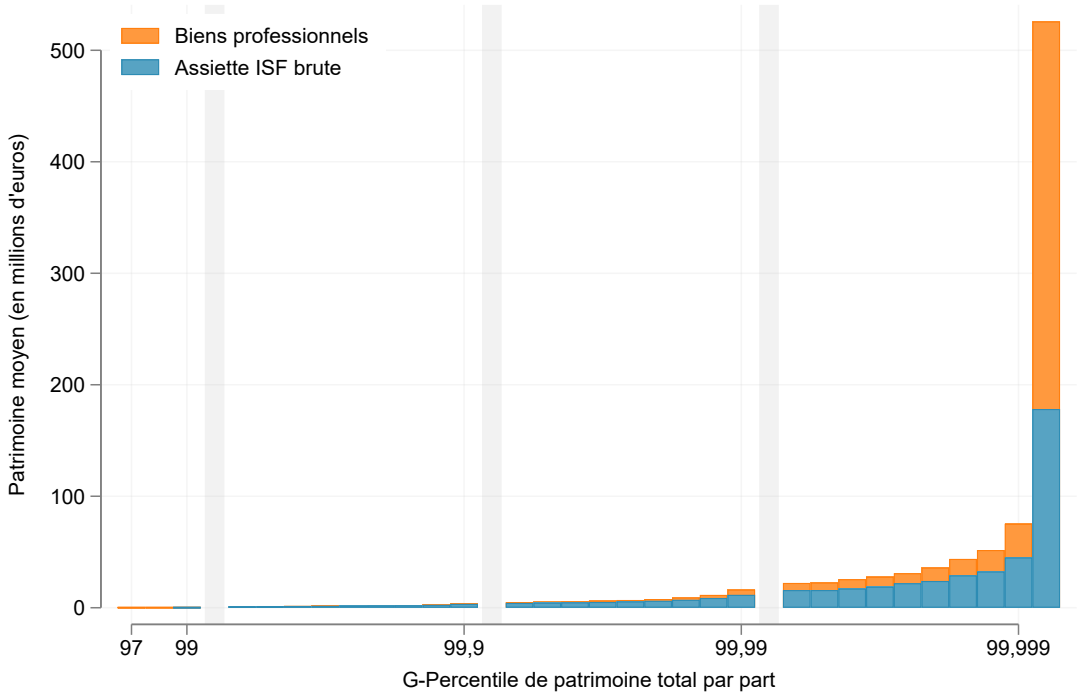
Notes : Ce tableau détaille les percentiles de la distribution des revenus RFR, du revenu économique et du patrimoine total, par part fiscale, utilisés pour les graphiques de ce chapitre. P90 correspond au percentile 90, c'est-à-dire au revenu nécessaire pour faire partie des 10 % les revenus les plus élevés. P99,9 correspond au percentile 99,9 c'est-à-dire au revenu nécessaire pour faire partie des 0,1 % des plus hauts revenus.
SOURCES : BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

Une fois que les biens professionnels ont été identifiés, il est possible de les rajouter à la mesure du patrimoine brut (avant abattement et réduction) tel qu'identifiés par les fichiers de l'ISF-IFI. Cela permet d'obtenir une mesure du patrimoine total des foyers, avec le bémol que seuls les foyers imposables à l'ISF peuvent avoir une estimation complète de leur patrimoine. En effet, pour les ménages non imposables (avec un patrimoine imposable inférieur à 1,3 million d'euros), le montant du patrimoine hors biens professionnels n'est pas connu.

Le graphique 3.5 reproduit la distribution du patrimoine total au sein de la population en se concentrant sur le haut de la distribution (à partir de P97) pour lequel nous avons des informations précises avec les données de l'appariement. Nous retrouvons la forte concentration des biens professionnels, qui est encore plus marquée qu'en fonction du revenu RFR – ceci n'a rien de surprenant sachant que le patrimoine n'est qu'imparfaitement corrélé avec le revenu. Par contre, il est frappant de remarquer que les biens professionnels représentent une part très importante du patrimoine total estimé pour les foyers les plus riches. Ainsi, pour

le top 0,001 %, le patrimoine total moyen est estimé à 526 millions d'euros, dont 348 millions d'euros de biens professionnels et 178 millions de patrimoine ISF brut avant abattements et réductions. Pour le dire autrement, 66 % du patrimoine total des 0,001 % des ménages les plus fortunés est composé de biens professionnels.

**FIGURE 3.5 – Distribution du patrimoine total**




NOTE : Ce graphique représente la distribution du patrimoine total (assiette ISF augmentée des biens professionnels) en G-percentiles (division du dernier quantile en dix quantiles) au niveau foyer fiscal, triés par patrimoine total croissant. Les quantiles de 1 à 9 représentent chacun 1/10e de la population, soit 3,7 millions de foyers fiscaux. Les quantiles les plus à droite jusqu'à 99,999 représentent chacun 1/100000e de la population, soit 370 foyers fiscaux. Chaque barre grise indique une division par dix de la population représentée.
SOURCES : BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

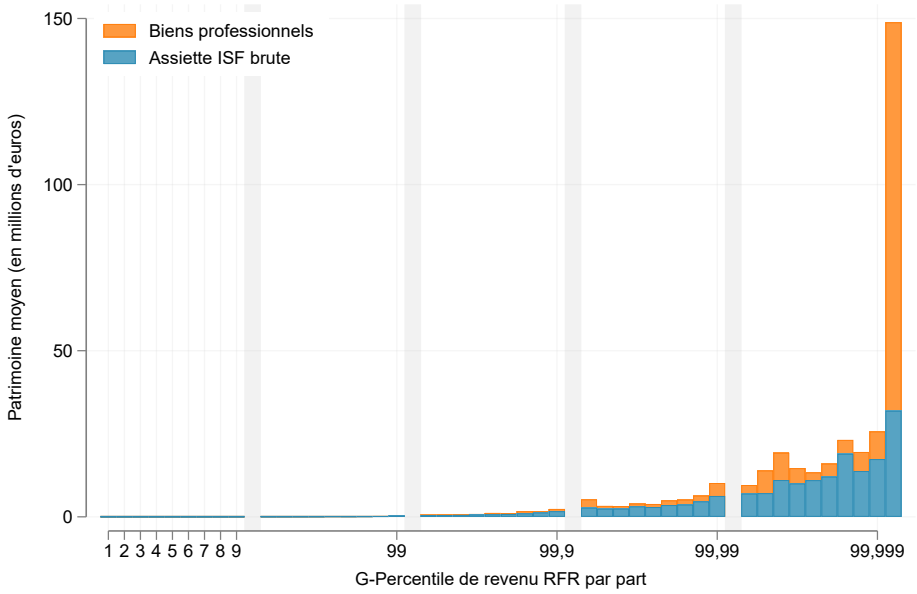
Afin d'estimer la capacité contributive des ménages imposables à l'ISF, il reste néanmoins important d'évaluer le patrimoine par rapport à une mesure des revenus disponibles. L'inconvénient majeur d'utiliser le revenu RFR est qu'il est tributaire des choix de distribution des profits que peuvent faire les actionnaires afin de réduire l'ISF par le mécanisme du plafonnement. On propose ainsi de rapporter le patrimoine (puis l'ISF) au revenu économique, incorporant la part des profits non distribués des entreprises contrôlées par les ménages.

### 3.3.2 Mesure du poids de l'ISF au niveau ménage

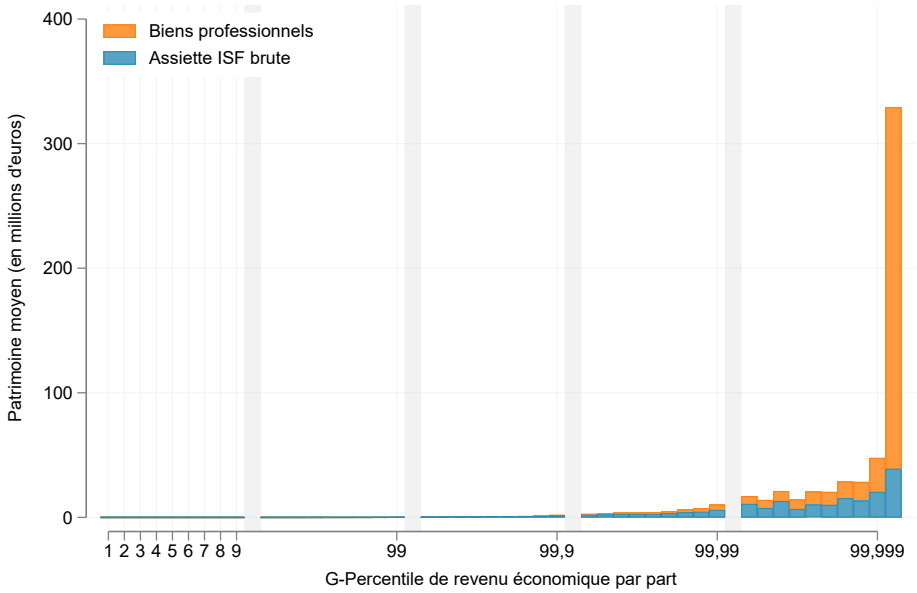
Les taux d'imposition présentés ici sont exprimés en fonction du revenu économique, défini dans l'équation (3.1). On rapporte donc au revenu économique un paiement d'ISF par le ménage, soit effectif soit virtuel (c'est-à-dire en appliquant des règles alternatives d'assiette ou de plafonnement). On analyse ainsi des taux $t_i = T_i/C_i$, où $T_i$ est un montant d'ISF selon la base de calcul retenue et $C_i$ le revenu économique du ménage.

**FIGURE 3.6 – Patrimoine total moyen, selon la distribution du revenu**

(a) En fonction du revenu RFR



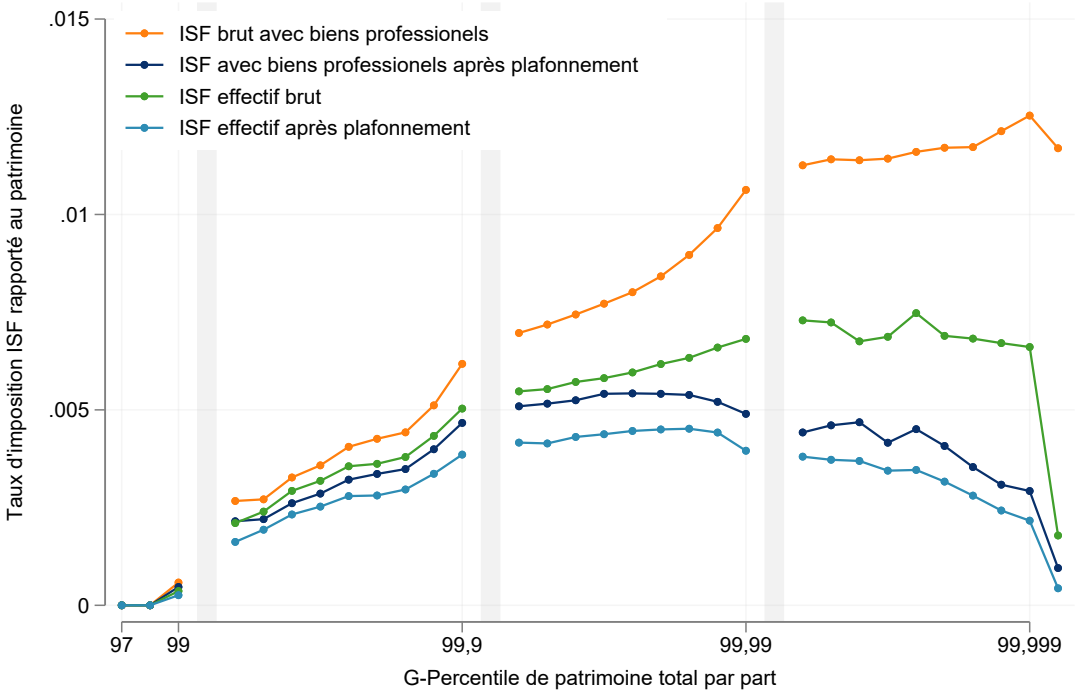

(b) En fonction du revenu économique




NOTE : Ce graphique représente la distribution du patrimoine total (assiette ISF augmentée des biens professionnels) en G-percentiles (division du dernier quantile en dix quantiles) au niveau foyer fiscal, triés par revenu fiscal de référence (RFR) croissant. Les quantiles de 1 à 9 représentent chacun 1/10e de la population, soit 3,7 millions de foyers fiscaux. Les quantiles les plus à droite jusqu'à 99,999 représentent chacun 1/100000e de la population, soit 370 foyers fiscaux. Chaque barre grise indique une division par dix de la population représentée.

SOURCES : BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

**FIGURE 3.7 – Distribution des taux potentiels et effectifs de l'ISF rapportés au patrimoine total**

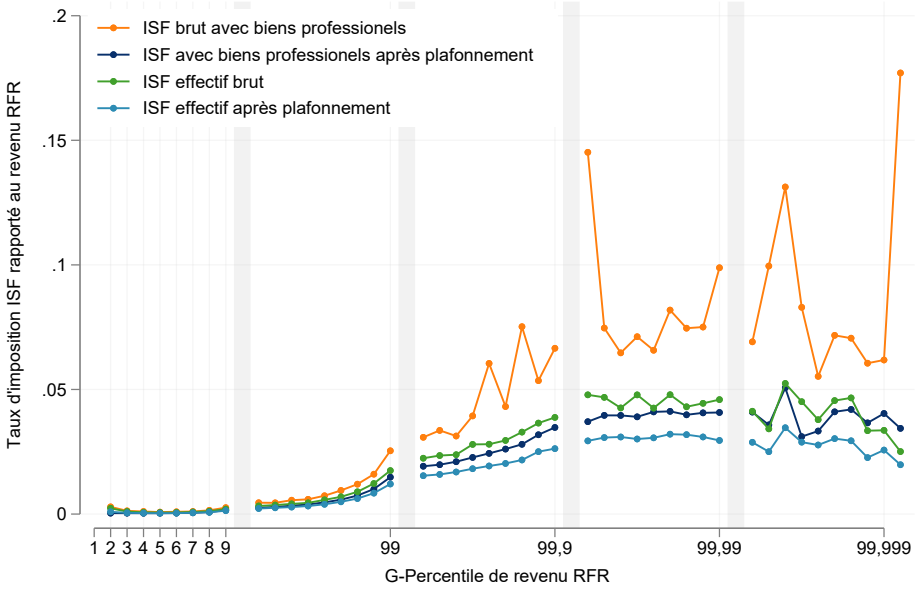



NOTE : Ce graphique représente la distribution des taux d'ISF potentiels et effectifs sur le patrimoine total, en G-percentiles (division du dernier quantile en dix quantiles) au niveau foyer fiscal, triés par patrimoine total par part fiscal croissant. Les quantiles de 1 à 9 représentent chacun 1/10e de la population, soit 3,7 millions de foyers fiscaux. Les quantiles les plus à droite jusqu'à 99,999 représentent chacun 1/100000e de la population, soit 370 foyers fiscaux. Chaque barre grise indique une division par dix de la population représentée.

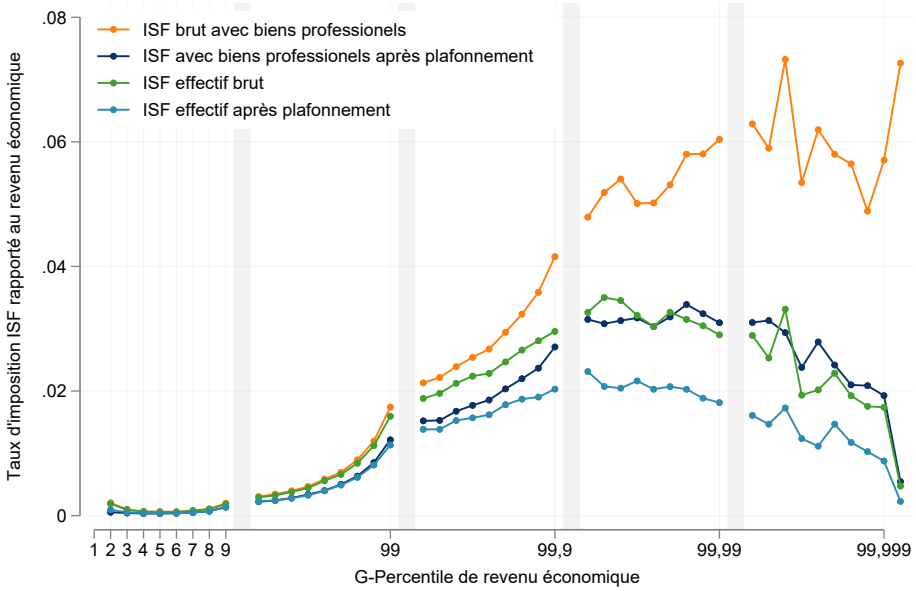
SOURCES : BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

**FIGURE 3.8 – Distribution des taux potentiels et effectifs de l'ISF rapportés au revenu**

(a) En fonction du revenu RFR




(b) En fonction du revenu économique




NOTE : Ce graphique représente la distribution des taux d'ISF potentiels et effectifs sur le revenu économique, en G-percentiles (division du dernier quantile en dix quantiles) au niveau foyer fiscal, triés par revenu fiscal de référence (RFR) croissant. Les quantiles de 1 à 9 représentent chacun 1/10e de la population, soit 3,7 millions de foyers fiscaux. Les quantiles les plus à droite jusqu'à 99999 représentent chacun 1/100000e de la population, soit 370 foyers fiscaux. Chaque barre grise indique une division par dix de la population représentée.

SOURCES : BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

## 3.4 Mesure du poids de l'ISF sur les entreprises

Dans cette partie, nous décrivons les caractéristiques des entreprises dont les détenteurs étaient redevables de l'ISF, ainsi que la charge que cet impôt représentait implicitement pour ces entreprises.

Afin de définir l'exposition d'une entreprise au paiement de l'ISF, il est nécessaire d'agréger les taux d'imposition à l'ISF de l'ensemble des actionnaires, dès lors que l'intégralité du capital social n'est pas détenue par une personne unique. Nous définissons cette exposition comme la simple moyenne des taux d'imposition des actionnaires pondérée par la part que chacun d'entre eux détient. Ces taux d'imposition sont calculés comme le flux de paiement de l'ISF de chacun des actionnaires, rapportés à leur revenu économique, c'est-à-dire leurs revenus perçus et les profits de l'entreprise non distribués qui leur sont réalloués. L'exposition d'une entreprise peut dont être élevée soit si les montants d'ISF acquittés par les actionnaires sont particulièrement élevés, soit parce que les revenus des actionnaires ou les profits de l'entreprise sont particulièrement faibles. En reprenant les notations établies précédemment, on définit donc le taux d'ISF auquel fait face l'entreprise comme :

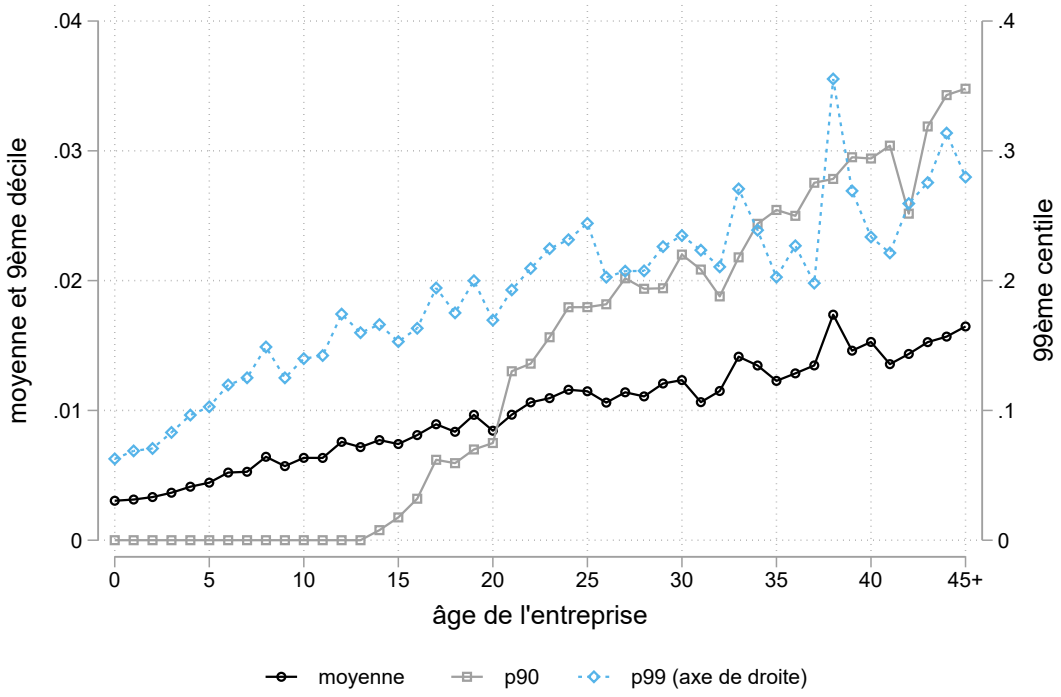
$$t_j^E = \sum_{i \in \text{Actionnaires de } j} [\text{Part détenue par } i \text{ dans ent. } j] \times t_i,$$

où $t_i$ est défini comme $t_i = T_i/C_i$, où $T_i$ est le montant d'ISF et $C_i$ le revenu économique du ménage $i$.

Pour comprendre dans quelle mesure l'impôt sur la fortune a pu amplifier les contraintes de liquidité et de crédit des entreprises, nous présentons comment le taux d'imposition effectif varie entre entreprises selon qu'elles présentent ou non des caractéristiques qui prédisent un accès plus difficile au financement externe. Nous nous concentrons sur l'âge et la taille qui sont parmi les facteurs qui devraient influencer la disponibilité de l'information et donc la probabilité de contraintes de financement.

Dans la Figure 3.9, nous présentons le taux d'imposition en fonction de l'âge de l'entreprise en 2016. Nous présentons trois statistiques : la moyenne et le 9ème décile (axe de gauche) et le pourcentile supérieur (axe de droit). On constate une association positive et approximativement monotone entre l'âge des entreprises et le taux effectif moyen auquel font face leur actionnaires. Ce taux est aux alentours de 0.4% pour les entreprises de 5 ans ou moins et de 1,4% pour les entreprises de plus de 30 ans. Très peu des entreprises en-dessous de l'âge de 15 ans présentent un taux positif—comme l'indique le 9ème décile qui est nul pour l'ensemble des catégories d'âge inférieur à 14.

**FIGURE 3.9 – Taux d'imposition à l'ISF selon l'âge des entreprises**

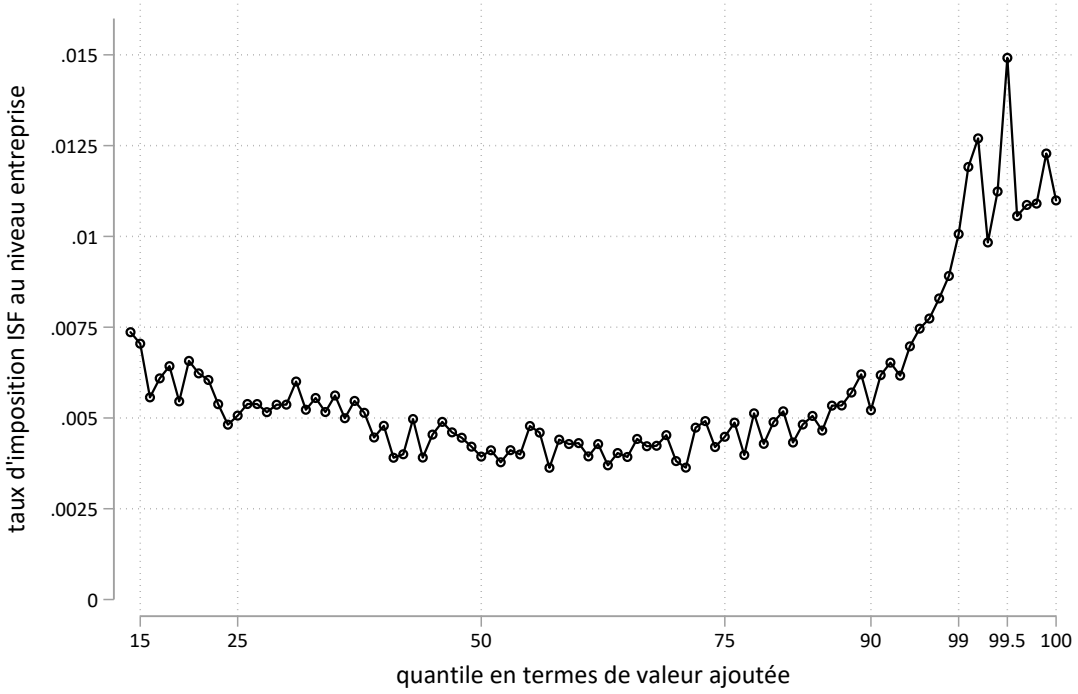



NOTE : Ce graphique représente la moyenne et des quantiles élevés du taux d'imposition à l'ISF au niveau entreprise en fonction de l'âge de l'entreprise.
SOURCES : BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

La Figure 3.10 présente les taux d'imposition selon le centile de valeur ajoutée auquel appartiennent les entreprises. Le taux d'imposition est relativement plat et augmente à partir du neuvième décile. Le centile supérieur est ici décomposé

en 10 catégories. Chaque centile comprend le même nombre d'entreprises mais correspond à un volume d'activité économique très variable.

**FIGURE 3.10 – Taux d'imposition à l'ISF selon la valeur ajoutée (non pondéré)**

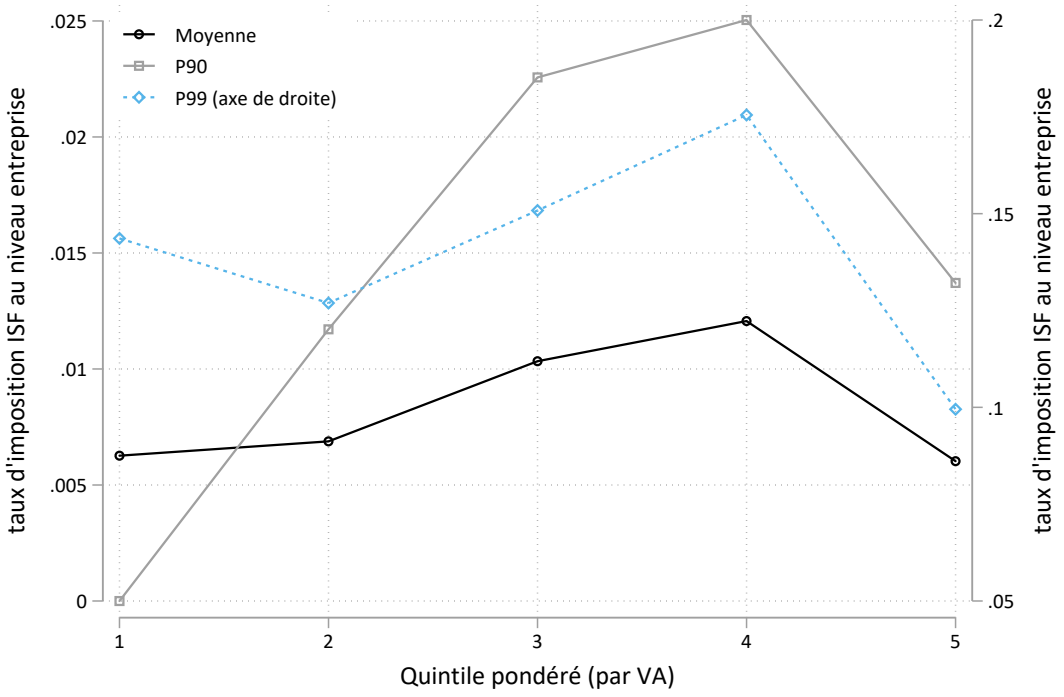



NOTE : Ce graphique représente la moyenne et des quantiles élevés du taux d'imposition à l'ISF au niveau entreprise en fonction de la valeur ajoutée de l'entreprise.
SOURCES : BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

La Figure 3.11 présente le taux d'imposition selon le quintile *pondéré* de valeur ajoutée auquel appartient l'entreprise. Les quintiles pondérés de VA sont défini comme 4 valeurs telles qu'elles partitionnent la population des firmes en 5 groupes qui représentent chacun 20% (1 cinquième) de la valeur ajoutée agrégée. On considère ici aussi la moyenne, le neuvième décile et le pourcentile supérieur. On constate que le taux effectif tend à augmenter avec la catégorie de taille, culmine au sein de la quatrième catégorie (sur cinq) et décline ensuite. Il semblerait donc que les entreprises de taille intermédiaire soient celles qui en moyenne font face à des taux plus élevés même si les différences entre catégories demeurent modestes. Le Tableau 3.2 fournit des informations additionnelles sur la compo-

sition des catégories définies par les quintiles pondérés. On voit que les catégories contiennent un nombre très variable d'entreprises : 1,2 millions d'entreprises dans le premier quintile et 244 dans le dernier. La valeur ajoutée moyenne au sein de chaque catégorie varie dans les mêmes proportions entre 100 000 euros et 434 millions. Environ 94 % des entreprises dans la première catégorie sont des TPE alors que les ETI sont principalement représentées dans les catégories 4 et 5[6]. Les grandes entreprises sont quasiment exclusivement inclues dans la catégories 5.

**FIGURE 3.11 – Taux d'imposition à l'ISF selon la valeur ajoutée (pondéré)**



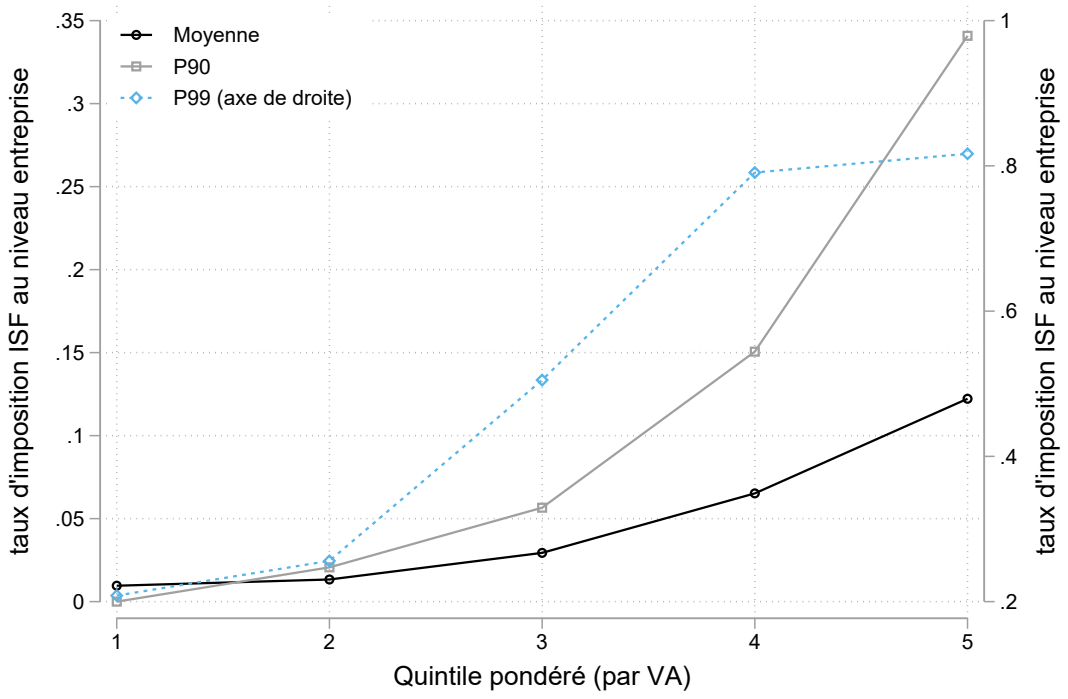

NOTE : Ce graphique représente les taux d'imposition effectifs à l'ISF au niveau entreprise par quintile pondéré de la valeur ajoutée des entreprises. Afin de construire ces quintiles pondérés, les entreprises sont triées par ordre croissant de valeur ajoutée, et classées dans des groupes tels que chaque groupe représente un cinquième de la valeur ajoutée totale des entreprises.
SOURCES : BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

On note que le dénominateur utilisé dans le calcul de $t_i$ est la revenu économique, c'est-à-dire le revenu fiscal augmenté des profits non-distribués. Ces profits non-distribués peuvent être négatifs. Les pertes viennent diminuer le dénomina-

6. Nous appliquons aux données consolidées les critères de la LME (Loi de modernisation de l'économie) afin de re-créer les catégories de taille à partie des données consolidées.

teur et pourrait avoir tendance à générer des valeurs très élevées dans le haut de la distribution. La figure 3.12 présente les mêmes statistiques que Figure 3.11 mais en utilisant le revenu fiscal de référence—ce qui exclut donc les profits non-distribués. On constate que les taux d'imposition moyen sont largement supérieurs, ce qui n'est pas surprenant dans la mesure où les profits sont en moyenne positifs. On constate de plus que le centile supérieur est largement plus élevé, ce qui suggère que les pertes (inclues dans la définition précédent du taux d'imposition) ne semblent pas augmenter significativement la dispersion des taux d'imposition.

**FIGURE 3.12 – Taux d'imposition à l'ISF selon la valeur ajoutée (pondéré)—en utilisant le RFR commme dénominateur**




NOTE : Ce graphique représente les taux d'imposition effectifs à l'ISF au niveau entreprise par quintile pondéré de la valeur ajoutée des entreprises. Afin de construire ces quintiles pondérés, les entreprises sont triées par ordre croissant de leur valeur ajoutée croissante, et classées dans des groupes telle que chaque groupe représente un cinquième de la valeur ajoutée totale des entreprises. Ici, le taux d'imposition est exprimé en fraction du revenu fiscale de référence et non du revenu économique comme dans la Figure 3.10

SOURCES : BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

Le tableau 3.3 présente le taux d'imposition moyen par secteur économique (nomenclature A17). On constate que les activités financières et immobilières ont

**TABLEAU 3.2 – Statistiques descriptives par quintile pondéré de valeur ajoutée**

| Qtile VA | N | TE moyen | – moyen RFR | VA moyenne | TPE (%) | PME (%) | ETI (%) | GE (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 1,2M | 0.006 | 0.010 | 0.1 | 94.5 | 5.5 | 0.0 | 0.0 |
| 2 | 124433 | 0.007 | 0.013 | 0.9 | 21.4 | 78.6 | 0.0 | 0.0 |
| 3 | 28308 | 0.010 | 0.029 | 3.7 | 4.2 | 94.5 | 1.3 | 0.0 |
| 4 | 4429 | 0.012 | 0.065 | 23.9 | 1.5 | 35.1 | 63.3 | 0.1 |
| 5 | 244 | 0.006 | 0.122 | 434.0 | 1.6 | 1.2 | 70.1 | 27.0 |

NOTE : Ce tableau présente des statistiques descriptives concernant les entreprises classées par quintile de valeur ajoutée pondéré. Afin de construire ces quintiles pondérés, les entreprises sont triées par ordre croissant de leur valeur ajoutée croissante, et classées dans des groupes telle que chaque groupe représente un cinquième de la valeur ajoutée totale des entreprises. SOURCES : BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

des taux d'imposition plus élevés.

**TABLEAU 3.3 – Taux d'imposition effectif par secteur**

| A17 | Libellé | N | TE moyen | – RFR moyen |
|---|---|---|---|---|
| C2 | Cokéfaction et raffinage | 18 | 0.000 | 0.003 |
| HZ | Transports | 37403 | 0.002 | 0.004 |
| C1 | Agroalimentaire | 26014 | 0.002 | 0.004 |
| RU | Autres services | 60653 | 0.003 | 0.005 |
| FZ | Construction | 185942 | 0.003 | 0.005 |
| OQ | Administration publique | 38670 | 0.004 | 0.005 |
| IZ | Hébergement / restauration | 116951 | 0.004 | 0.007 |
| GZ | Commerce ; réparation auto | 281442 | 0.004 | 0.007 |
| C5 | Fabrication d'autres produits industriels | 55971 | 0.005 | 0.009 |
| C3 | Fabrication Equipements électriques ; machines | 7890 | 0.006 | 0.012 |
| JZ | Information et communication | 55237 | 0.006 | 0.010 |
| AZ | Agriculture, pêche | 19276 | 0.007 | 0.012 |
| MN | Activités scientifiques et techniques et de soutien | 221436 | 0.007 | 0.011 |
| DE | Industries extractives | 11687 | 0.007 | 0.013 |
| C4 | Fabrication matériels de transport | 1538 | 0.008 | 0.014 |
| LZ | Activités immobilières | 199268 | 0.014 | 0.023 |
| KZ | Activités financières et d'assurance | 43266 | 0.017 | 0.030 |

SOURCES : BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

# Chapitre 4

# Impacts financiers de la transformation de l'ISF en IFI

Ce chapitre conduit une évaluation d'impact *ex post* de la transformation de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) en impôt sur la fortune immobilière (IFI) en 2018. Il s'intéresse aux effets financiers directs qu'était susceptible d'avoir l'ISF sur le comportement des entreprises, par opposition à d'éventuels effets plus indirects d'évitement de l'ISF que nous étudions dans le chapitre suivant.

La méthodologie est décrite à la partie 4.1. L'objectif est de comparer des entreprises dont les détenteurs sont plus ou moins affectés par la transformation de l'ISF en IFI, en utilisant la variation de taux d'imposition engendrée par la réforme au niveau des foyers fiscaux actionnaires des entreprises. L'appariement de données entre les ménages et les entreprises qu'ils détiennent – décrit en détails au chapitre 2 – est à ce titre crucial. Il permet en effet de mettre en relation la situation fiscale de chaque propriétaire de parts sociales avec le comportement des entreprises qu'il ou elle détient. Une difficulté supplémentaire d'identification de l'impact de la réforme est d'isoler ses effets propres de ceux des autres réformes concomitantes, notamment de la mise en place du prélèvement forfaitaire unique (PFU) dont les effets sur les ménages et les entreprises ont été étudiés par Bach

et al. (2021).

Un des arguments avancés à l'encontre d'un impôt sur le patrimoine en actions est le fait qu'il engendrerait une politique de distribution importante de dividendes afin de permettre aux actionnaires principaux de s'acquitter de l'impôt. Celle-ci serait susceptible d'affecter en retour l'investissement et la performance des entreprises. La partie 4.2 vise à tester cette hypothèse d'une « extraction excessive des ressources de l'entreprise » en étudiant la réaction des entreprises fortement touchées par la réforme de 2018, en essayant de contrôler au mieux pour le différentiel d'exposition à la réforme du PFU. Nous produisons ensuite les mêmes résultats que la partie 4.2 mais en se focalisant respectivement sur les entreprises jeunes et sur les entreprises de taille intermédiaire.

Dans un second temps (partie 4.3), nous estimons l'impact d'un possible effet financier lié au plafonnement des impôts payés relativement aux revenus perçus par les ménages. En effet, l'ISF intégrait depuis sa création un plafond du montant à payer en proportion des revenus du foyer fiscal. Ainsi, la transformation de l'ISF en IFI diminue fortement l'impôt à payer avant plafonnement pour de nombreux ménages, et relâche ainsi l'incitation qui pouvait exister pour ces ménages à limiter au maximum leurs revenus perçus afin de limiter l'impôt à payer. Ceci était particulièrement susceptible d'influer sur les dividendes reçus par les ménages contrôlant des entreprises, et qui en maitrisaient donc le versement.

## 4.1 Méthodologie

### 4.1.1 Stratégie d'identification

**Mesure de l'exposition à la réforme.** Un premier défi relatif à l'identification d'un lien de cause à effet entre variation de taux d'imposition et versements de dividendes est que le taux d'imposition est endogène aux décisions individuelles

des propriétaires. Un barème d'imposition progressif sur le patrimoine risque ainsi d'introduire une corrélation entre les changements de taux d'imposition et le patrimoine déclaré, même en l'absence de toute réforme fiscale ou de toute réponse comportementale. Pour résoudre ce problème, comme il est d'usage dans la littérature, nous utilisons un instrument simulé – le changement prédit, ou mécanique, du taux d'imposition du propriétaire permettant d'isoler la variation exogène induite par la réforme fiscale analysée. Ce taux est calculé en comparant le taux d'imposition auquel l'individu est confronté avant la réforme au taux d'imposition auquel il serait confronté après la réforme si ses patrimoines et revenus imposables étaient restés exactement au niveau d'avant la réforme.

L'exposition à la transformation de l'ISF en IFI s'observant directement au niveau des ménages, l'exposition d'une entreprise à la réforme est construite comme la somme des expositions de ses détenteurs. Ainsi, on calcule la somme pondérée par la part détenue au capital de l'entreprise des différences entre l'impôt sur la fortune dû sous le régime de l'ISF et celui dû sous le régime de l'IFI, que l'on rapporte à aux revenus des détenteurs de l'entreprise. Cette exposition à la réforme s'interprète donc comme une variation de taux implicite d'imposition ISF/IFI sur le revenu. Comme précédemment, deux mesures de revenu sont possibles : le revenu fiscal (RFR) hors plus-values mobilières [1], et le revenu économique tel qu'on l'a défini dans les chapitres précédents, c'est-à-dire la somme des revenus reçus par le ménage et des revenus non distribués par l'entreprise, nette des plus-values.

**Méthode d'estimation.** Nous divisons ensuite la population d'entreprises en trois groupes sur la base de leur exposition à la réforme. Nous utilisons comme groupe de contrôle le groupe des entreprises dont la variation de taux est inférieure à

1. L'inclusion des plus-values dans la définition de l'exposition aurait en effet pour effet de rendre l'exposition à l'ISF très variable d'une année à l'autre, ce qui compliquerait l'identification de l'effet de la réforme.

1 point de pourcentage, et construisons un groupe d'entreprises très exposées constitué des entreprises dépassant une variation de taux de 5 points de pourcentage, ainsi qu'un groupe traité mais peu exposé dont la variation de taux est incluse entre 1 et 5 p.p.

Afin d'isoler les effets causaux de la transformation de l'ISF en IFI, nous suivons une stratégie classique d'estimation par différence-de-différences, en comparant nos groupes très et peu traités au groupe de contrôle, avant et après la réforme. Nous estimons une spécification dynamique qui autorise l'effet du traitement à varier en fonction du temps écoulé depuis la réforme. Les coefficients d'intérêt sont les coefficients $\beta$. L'indice $d$ est négatif avant le traitement et positif après ; l'exposant $E$ indique l'appartenance au groupe d'exposition élevée à la réforme, l'exposant $F$ au groupe d'exposition faible. La fenêtre d'estimation est définie entre les années 2014 et 2020.

L'équation d'estimation de base s'écrit alors :

$$Y_{jt} = \sum_{\substack{d=2014 \\ d\neq 2016}}^{2020} \beta_d^E \times \mathbf{1}\{t = d\} \times T_j^E + \sum_{\substack{d=2014 \\ d\neq 2016}}^{2020} \beta_d^F \times \mathbf{1}\{t = d\} \times T_j^F + \sum_d \mathbf{x}_i' \mathbf{1}\{t = d\} \boldsymbol{\delta}_d + \mu_j + \lambda_t + \varepsilon_{jt} \quad (4.1)$$

pour les entreprises $j$ à l'année $t$, où $\mathbf{1}\{\}$ est la fonction indicatrice ; $\alpha_i$ et $\psi_t$ sont des effets fixes année et entreprise ; $\mathbf{x}_i'$ est vecteur de variables de contrôle qui sont observées en 2016 et dont l'effet est autorisé à varier au cours du temps (via l'interaction avec des effets fixes années). On omet ici les $\beta$ correspondant à l'année 2016.

Les variables de contrôles inclues dans $\mathbf{x}_i'$ sont : le secteur (classification A17), décile de revenu (RFR ou économique) des actionnaires, mois de clôture, quintile de taille (emploi) et d'âge.

### 4.1.2 Prise en compte les réformes concomitantes

**La réforme du PFU.** L'existence d'une réforme d'ampleur sur la fiscalité des dividendes la même année que la transformation de l'ISF en IFI nécessite de contrôler finement pour la situation fiscale des actionnaires de l'entreprise, et leur variation de taux d'imposition des dividendes induite par l'introduction du PFU. À cette fin, nous construisons un revenu « stable » de chaque foyer fiscal, composé de ses salaires, pensions, et revenus fonciers. Nous attribuons une tranche de l'impôt sur le revenu à ce revenu pour chaque ménage, qui reflète le taux marginal auquel fait face le ménage au premier euro de dividendes. Nous construisons ensuite une mesure d'exposition à la réforme du PFU au niveau de chaque entreprise, en retenant la médiane pondérée par les parts détenues dans l'entreprise du taux marginal d'imposition des dividendes. Les entreprises dont la médiane pondérée du taux au barème après abattement de 40 % est inférieure à 12,8 % (soit le taux hors prélèvements sociaux du PFU) sont considérées comme non affectées par le PFU, tandis que les autres sont considérées comme affectées. Dans le but de différencier les effets liés au PFU de ceux liés à l'ISF, nous contrôlons ensuite par des variables indicatrices d'exposition au PFU × année.

Le tableau 4.1 montre des statistiques descriptives sur nos différents groupes. De manière rassurante, on observe que l'exposition au PFU est très comparable entre nos différents groupes. Si l'on se concentre sur la médiane ou le 9$^{e}$ décile (la moyenne est très affectée par la présence de quelques observations extrêmes), nous pouvons observer que les trois groupes présentent des structure proches en termes de taille, mais avec des entreprises plus petites dans le groupe de contrôle (9$^{e}$ décile à 76 pour les très affectés selon la mesure revenu fiscal, 83 pour les peu traités, et 37 pour le groupe de contrôle) ou de chiffre d'affaires (9$^{e}$ décile à 20 millions d'euros pour les très affectés, 20 pour les peu traités, et 7 pour le groupe de contrôle).

## TABLEAU 4.1 – Statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur exposition à la transformation ISF - IFI.

### (a) Exposition définie en fonction du revenu économique

| | (1) **Très affectées :** Δ Tx ISF eff. ≥ 5 *p.p.* | | | | (2) **Peu affectées :** Δ Tx ISF eff. ∈ [1 p.p.;5 p.p.[ | | | | (3) **Groupe contrôle :** Δ Tx ISF eff. < 1 p.p. | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Moyenne | Médiane | 1er décile | 9e décile | Moyenne | Médiane | 1er décile | 9e décile | Moyenne | Médiane | 1er décile | 9e décile |
| Bilan (M€) | 13.60 | 2.807 | 0.689 | 21.75 | 9.947 | 2.466 | 0.695 | 17.44 | 36.65 | 1.256 | 0.546 | 7.245 |
| Chiffre d'affaires (M€) | 7.952 | 1.612 | 0.313 | 12.68 | 8.175 | 2.100 | 0.532 | 14.47 | 8.653 | 1.495 | 0.475 | 7.726 |
| Effectifs | 36.97 | 9 | 2 | 58.18 | 1893.9 | 10 | 2 | 58.95 | 57.95 | 9 | 2 | 39 |
| Nb. d'act. pers. morales | 0.288 | 0 | 0 | 1 | 0.225 | 0 | 0 | 1 | 1.240 | 0 | 0 | 1 |
| Nb. d'act. pers. phys. | 6.586 | 2 | 1 | 7 | 5.466 | 2 | 1 | 6 | 431.0 | 2 | 1 | 5 |
| Part des pers. phys. au K | 0.963 | 1 | 0.876 | 1 | 0.968 | 1 | 0.902 | 1 | 0.970 | 1 | 0.950 | 1 |
| Dividendes / Bilan | 0.0136 | 0 | 0 | 0.0347 | 0.0189 | 0 | 0 | 0.0580 | 0.0106 | 0 | 0 | 0.0324 |
| Tx. d'investissement | 0.142 | 0.0317 | 0 | 0.263 | 0.141 | 0.0417 | 0.00000824 | 0.277 | 0.170 | 0.0452 | 0.000202 | 0.361 |
| Δ ISF - IFI / Revenu éco. | 0.114 | 0.0696 | 0 | 0.233 | 0.0239 | 0.0214 | 0.0118 | 0.0405 | 0.000160 | 0 | 0 | 0 |
| Part de traités par le PFU | 0.661 | 1 | 0 | 1 | 0.749 | 1 | 0 | 1 | 0.649 | 1 | 0 | 1 |
| $N$ | 7064 | | | | 13332 | | | | 177300 | | | |

### (b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)

| | (1) **Très affectées :** Δ Tx ISF eff. ≥ 5 p.p. | | | | (2) **Peu affectées :** Δ Tx ISF eff. ∈ [1 p.p.;5 p.p.[ | | | | (3) **Groupe contrôle :** Δ Tx ISF eff. < 1 p.p. | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Moyenne | Médiane | 1er décile | 9e décile | Moyenne | Médiane | 1er décile | 9e décile | Moyenne | Médiane | 1er décile | 9e décile |
| Bilan (M€) | 28.32 | 3.427 | 0.747 | 31.48 | 14.50 | 2.748 | 0.711 | 22.47 | 35.97 | 1.227 | 0.543 | 6.564 |
| Chiffre d'affaires (M€) | 15.15 | 2.014 | 0.383 | 20.34 | 11.41 | 2.424 | 0.555 | 20.20 | 7.975 | 1.470 | 0.472 | 7.142 |
| Effectifs | 2451.3 | 10 | 2 | 76 | 134.0 | 12 | 2.101 | 83 | 49.81 | 9 | 2 | 37 |
| Nb. d'act. pers. morales | 0.275 | 0 | 0 | 1 | 0.277 | 0 | 0 | 1 | 1.259 | 0 | 0 | 1 |
| Nb. d'act. pers. phys. | 6.375 | 2 | 1 | 6 | 4.973 | 3 | 1 | 7 | 441.1 | 2 | 1 | 5 |
| Part des pers. phys. au K | 0.966 | 1 | 0.900 | 1 | 0.966 | 1 | 0.899 | 1 | 0.970 | 1 | 0.950 | 1 |
| Dividendes / Bilan | 0.0100 | 0 | 0 | 0.0276 | 0.0200 | 0 | 0 | 0.0605 | 0.0106 | 0 | 0 | 0.0324 |
| Tx. d'investissement | 0.151 | 0.0398 | 0 | 0.291 | 0.144 | 0.0433 | 0.000201 | 0.282 | 0.169 | 0.0448 | 0.000147 | 0.361 |
| Δ ISF - IFI / RFR | 0.179 | 0.0957 | 0.0556 | 0.298 | 0.0264 | 0.0247 | 0.0124 | 0.0432 | -0.000000263 | 0 | 0 | 0 |
| Part de traités par le PFU | 0.684 | 1 | 0 | 1 | 0.770 | 1 | 0 | 1 | 0.646 | 1 | 0 | 1 |
| $N$ | 10304 | | | | 14186 | | | | 173206 | | | |

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.
NOTES : Ce tableau présente des statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur exposition à la réforme ISF-IFI. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp).

**Le mécanisme du plafonnement.** La modification du plafonnement des impôts relativement au revenu avec la transformation de l'ISF en IFI a pu fortement affecter les versements de dividendes de la sous-population d'entreprises dont les détenteurs étaient plafonnés. De telles réactions seraient potentiellement problématiques pour isoler l'impact de l'hypothèse d'extraction excessive des ressources de l'entreprise : en effet, on s'attend à ce que les entreprises plafonnées aient des niveaux de dividendes très faibles avant la réforme et les augmentent très fortement, tandis que les entreprises soumises à un fort paiement d'ISF devraient au contraire avoir un niveau élevé de dividendes pré-réforme et les baisser suite à la réforme. Ainsi, nous analysons les réactions de la sous-population des entreprises touchées par le plafonnement séparément, et les excluons de notre analyse sur l'extraction excessive de ressources de l'entreprise.

## 4.2 ISF et extraction excessive des ressources de l'entreprise

Une question classique relative à la présence d'un impôt sur le patrimoine sur les détenteurs d'entreprises est de savoir dans quelle mesure cet impôt pouvait peser négativement sur les entreprises en incitant leurs détenteurs à extraire des montants de dividendes démesurés pour être en mesure de s'acquitter de leurs impôts. Si un tel mécanisme était à l'œuvre à cause de l'ISF, il devrait s'observer dans notre contexte de la manière suivante : les redevables ayant une plus forte exposition à la transformation de l'ISF en IFI auraient dû voir leurs besoins en liquidités baisser, et donc décidé de diminuer leurs montants de dividendes reçus. Les foyers moins exposés pourraient éventuellement réagir, mais devraient dans ce cas faire montre d'une moindre sensibilité que les entreprises très exposées. Le groupe de contrôle enfin, non soumis à l'ISF ou bien assujetti à des taux très faibles,

ne devrait pas réagir spécifiquement à la réforme de l'ISF.

### 4.2.1 Résultats sur l'ensemble des entreprises

Nous choisissons dans cette partie d'étudier l'évolution du ratio des dividendes versés par l'entreprise sur le montant de son bilan (actif brut) en 2016 [2]. Si l'impôt à payer diminue et les dividendes servent à couvrir cet impôt, nous nous attendons en effet à voir ce ratio diminuer nettement.

**L'effet de première étape.** La baisse du taux d'imposition effectif générée par la réforme est décrit dans la figure 4.1. Dans le panneau (a), le taux effectif est exprimé en utilisant le revenu économique. La baisse générée par la réforme d'environ 9 % du revenu économique pour le groupe d'entreprise à forte exposition et 2,5 % pour le groupe d'entreprises à moyenne exposition. Le panneau (b) présente le même résultat, mais en utilisant le revenu RFR afin de construire l'index d'exposition à la réforme. Dans les deux cas, on obtient un effet de première étape suffisamment marqué pour juger qu'il puisse se traduire dans des comportements différenciés des entreprises.

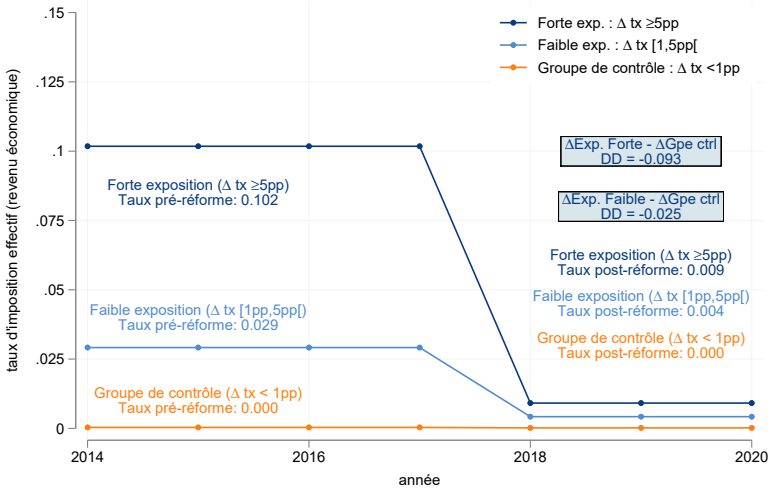
**Résultats sur le versement de dividendes.** La figure 4.2 présente l'évolution des moyennes brutes de dividendes versés par les entreprises rapportés à leur bilan, en fonction de leur groupe d'exposition à la réforme ISF-IFI. Le panneau (a) présente une définition des groupes sur la base de taux relatifs au revenu économique, tandis que le panneau (b) construit les mêmes groupes avec des taux calculés sur le dénominateur – plus faible – du revenu fiscal (RFR). Tous les groupes d'entreprises, y-compris le groupe de contrôle, voient leur ratio dividendes sur bilan augmenter après 2018, en lien avec la réforme concomitante du PFU [3]. On observe

2. Nous appliquons une winsorisation à 1 % pour limiter l'influence d'éventuelles valeurs aberrantes.

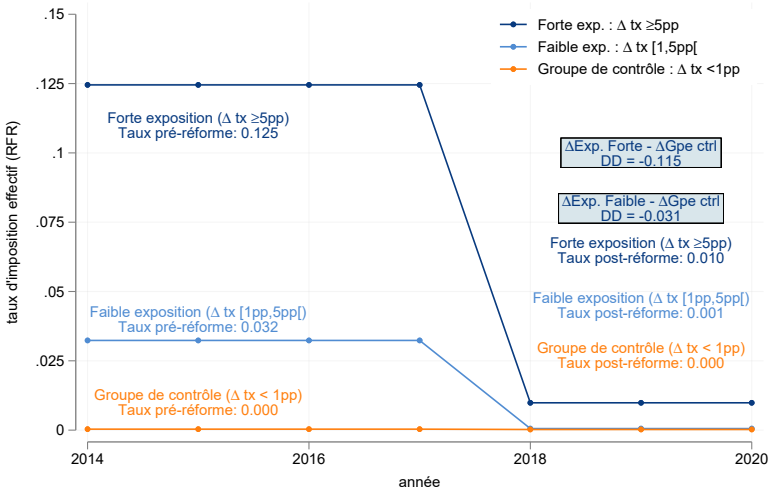
3. Le tableau A.1 situé en annexe de ce rapport compare diverses séries agrégées de dividendes sur la période et montre que l'évolution importante des dividendes entre 2016 et 2019 en France

**FIGURE 4.1 – Variation du taux moyen d'imposition autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**

(a) Taux relatif au revenu économique




(b) Taux relatif au revenu fiscal (RFR)




SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.
NOTES : Cette figure présente les écarts de taux d'imposition avant et après la réforme de l'ISF-IFI en 2018. Ces taux sont obtenus en appliquant la législation fiscale de 2017 (pré-réforme) et 2018 (post-réforme) au patrimoine de 2017 et aux revenus de 2016. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp).

est expliquée presque entièrement par le groupe des entreprises détenues à plus de 75% par des personnes physiques, qui représentent l'essentiel de l'échantillon utilisé pour notre analyse.

dans le panneau (a) que les dividendes versés par le groupe des entreprises très exposées augmentent légèrement plus lentement sur la période post-réforme, tandis que les entreprises faiblement exposées ont une évolution très semblable au groupe de contrôle. Le panneau (b) présente des évolutions proches à la différence près que les entreprises fortement touchées par la réforme évoluent cette fois comme le groupe de contrôle.

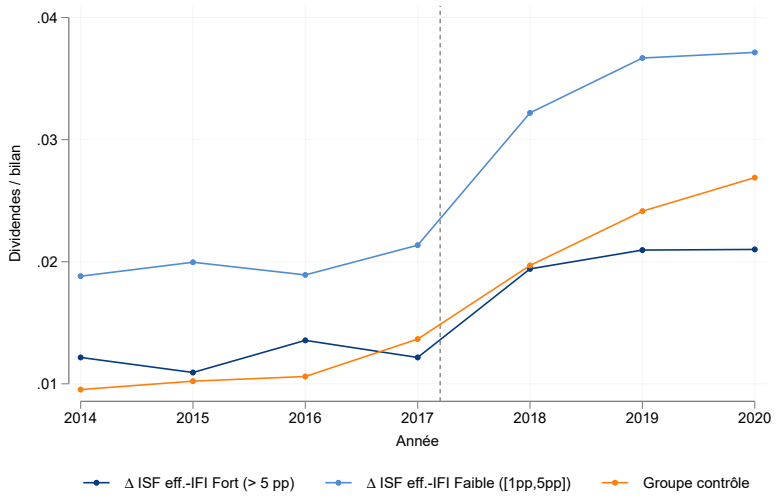
La figure 4.3 présente des coefficients de régressions en différence-de-différences, qui confirment l'impression laissée par les moyennes brutes. Les différences entre les groupes sont, en premier lieu, de faible ampleur lorsqu'on les rapporte à l'écart-type de la variable dans les données. Elles montrent en outre, qu'il s'agisse de la mesure d'exposition relative au revenu économique ou relative au revenu RFR, que les coefficients sont au même niveau pré et post-réforme à l'exception du point de référence de 2016. Les deux ensembles de coefficients restent ensuite très proches, suggérant peu de différences dans les dynamiques des entreprises fortement traitées vis à vis des entreprises faiblement traitées.

Si l'on ajoute à ces estimations le fait que le niveau du ratio dividendes sur bilan est significativement plus faible avant la réforme pour les entreprises fortement touchées, il est difficile de conclure que l'hypothèse d'une extraction excessive de dividendes soit validée.

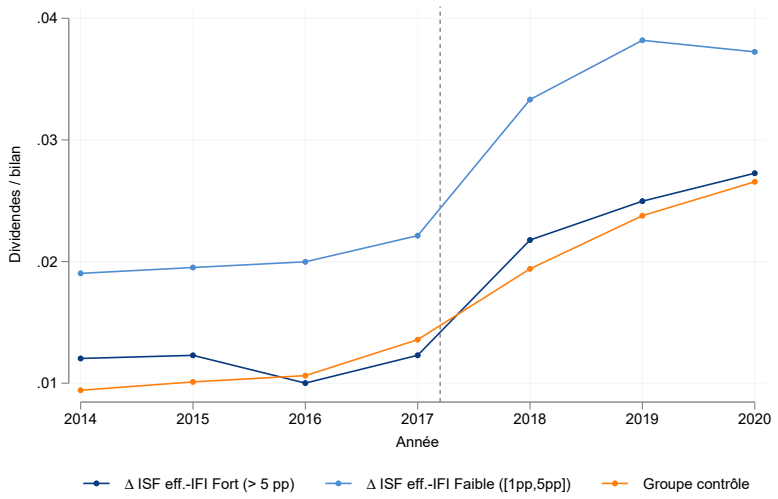
**Résultats sur l'investissement.** La figure 4.4 présente des résultats d'estimations similaires aux précédentes mais avec le taux d'investissement des entreprises comme variable dépendante. On peut en effet penser que les réponses des dividendes sont masquées par des effets de la réforme concomitante du PFU qui ne seraient pas complètement pris en compte, mais que la baisse de la charge fiscale liée à l'ISF sur ces entreprises a néanmoins généré des ressources qu'elles ont pu investir. Les résultats présentés dans la figure 4.4 permettent néanmoins de rejeter qu'un tel phénomène ait pu avoir lieu. On mesure en effet un impact nul, précisément

**FIGURE 4.2 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Moyennes brutes**

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique



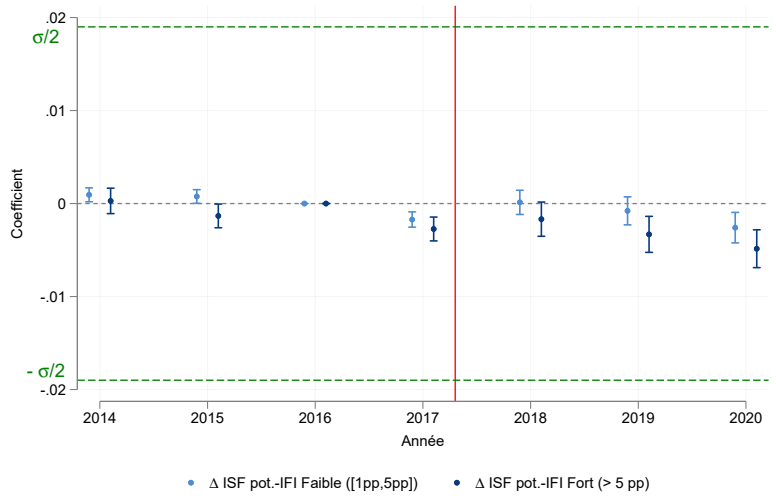

(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)



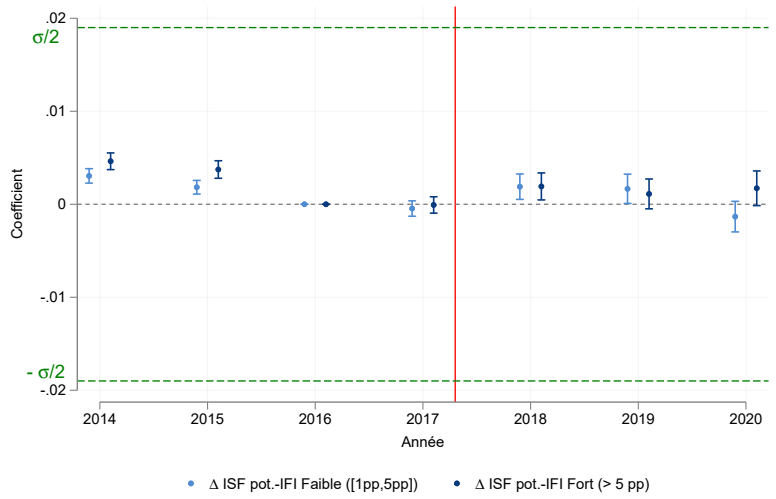

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.
NOTES : Ce graphique présente des moyennes non-pondérées en fonction du degré d'exposition des entreprises à la réforme de la conversion de l'ISF en IFI. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp).

**FIGURE 4.3 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions**

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique




(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)



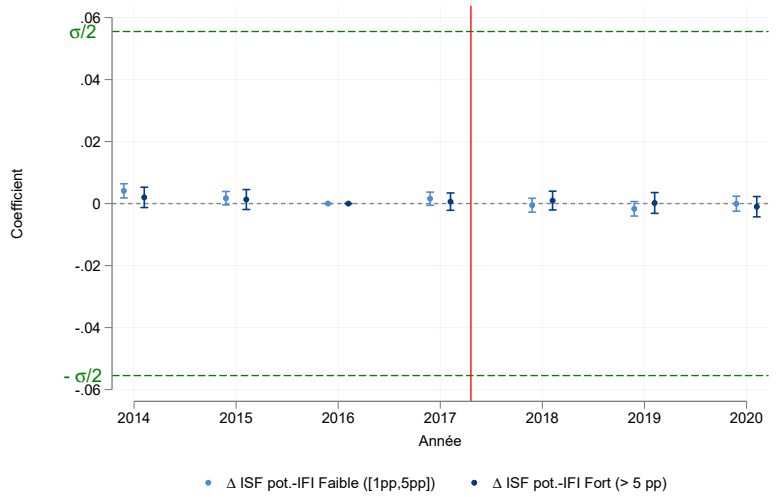

SOURCES : BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).
NOTES : Ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.1)—voir texte associé pour plus de détails sur la spécification. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp), qui est la catégorie omise des régressions. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions incluent des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année.

estimé, de la réforme sur l'investissement des entreprises. Cet effet nul est aussi robuste à la mesure du revenu utilisée pour construire l'exposition (graphique a par rapport au graphique b).

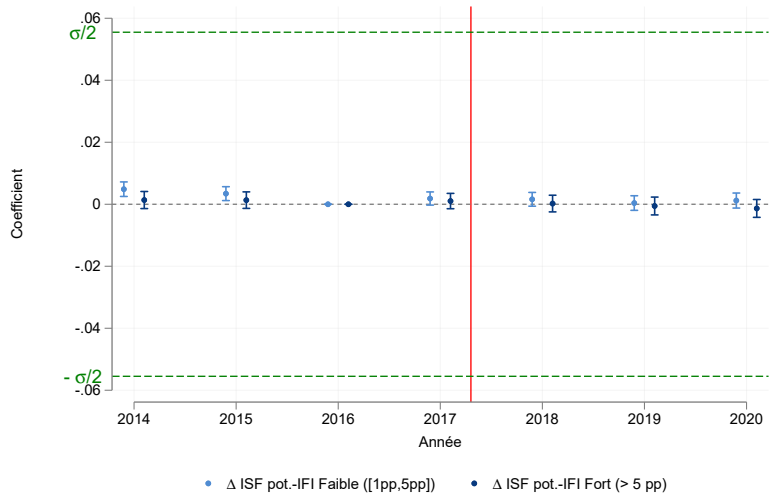
**Résultats sur la masse salariale.** La figure 4.5 présente les résultats de l'estimation avec la masse salariale comme variable dépendante. Dans les deux versions de l'exposition à la réforme, on observe une tendance négative avant réforme qui ne permet pas de dégager de conclusions quant à l'impact de la réforme sur les décisions d'emploi et de salaire. Cette tendance négative sur la masse salariale est pour partie liée au fait que les entreprises les plus exposées ont aussi une plus forte probabilité à être en difficulté économique avant réforme : dans le cas de la mesure d'exposition rapportée au revenu économique c'est naturel puisque les pertes des entreprises viennent réduire le revenu économique disponible pour les ménages soumis à l'ISF. Même avec l'utilisation de la mesure d'exposition rapportée au revenu fiscal, on observe certes toujours cette tendance négative sur la masse salariale (avant et après réforme). Mais il faut toutefois ici rappeler que les entreprises traitées ont des effectifs, et donc une masse salariale, plus importants avant 2017, ce qui explique, au moins en partie, le manque de dynamisme relatif des salaires versés par ces entreprises sur l'ensemble de la période.

**FIGURE 4.4 – Évolution de l'investissement autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions**

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique



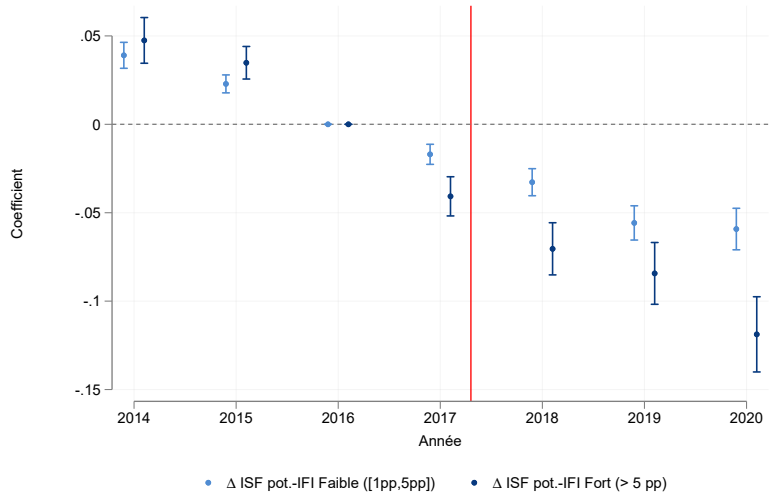

(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)



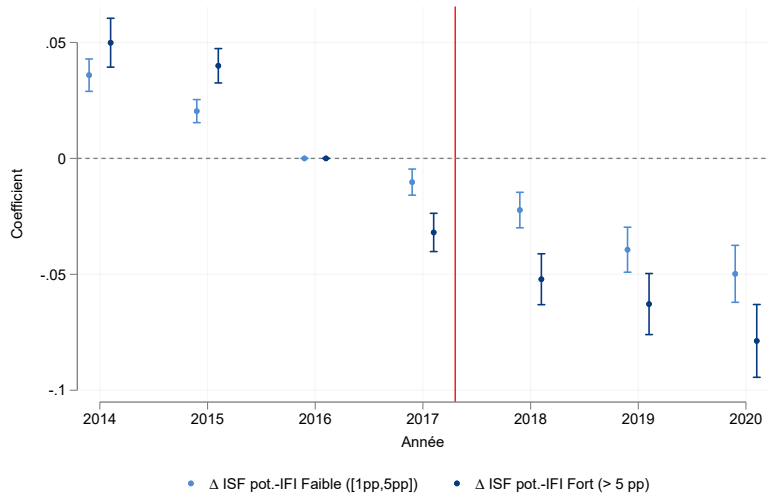

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.
NOTES : Ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.1)—voir texte associé pour plus de détails sur la spécification. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp), qui est la catégorie omise des régressions. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions incluent des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE 4.5 – Évolution (du log) de la masse salariale autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions**

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique




(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)




SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.
NOTES : Ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.1)—voir texte associé pour plus de détails sur la spécification. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp), qui est ici la catégorie omise des régressions. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions incluent des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**Double différence statique.** On présente ici les résultats de l'estimation d'une spécification de différence-de-différences statique. L'équation d'estimation s'écrit alors :

$$Y_{jt} = \beta^E \cdot \mathbf{1}\{t \geq 2018\} \cdot T_j^E + \beta^F \cdot \mathbf{1}\{t \geq 2018\} \cdot T_j^F + \sum_d \mathbf{x}_i' \mathbf{1}\{t = d\} \boldsymbol{\delta}_d + \mu_j + \lambda_t + \varepsilon_{jt} \quad (4.2)$$

Cette équation est proche de la spécification décrite par l'équation (4.1). La principale différence réside dans le fait que l'effet de l'exposition à la réforme est ici supposé constant au cours du temps. Les effets moyens de la réforme sur les entreprises à exposition élevée et faible sont représentés par les coefficients $\beta^E$ et $\beta^F$ respectivement.

Le tableau 4.2 présente les résultats pour les trois variables dépendantes principales (dividendes, investissement, masse salariale). Le panneau (a) présente les résultats sur la base de mesure d'exposition utilisant le revenu économique comme dénominateur. Le panneau (b) présente les résultats fondés sur l'utilisation du RFR comme dénominateur. Pour chacune des variables d'intérêt nous présentons les résultats avec et sans contrôles.

On constate un effet négatif de l'exposition sur les dividendes dans le Panel A. Les coefficients obtenus sont sensibles à l'inclusion des contrôles. On constate de plus, dans le panel B, que cet effet n'est pas robuste à l'utilisation de mesures d'exposition prenant le RFR en dénominateur. Les coefficients sur l'investissement sont peu précisément estimés et peu robustes à l'inclusion de contrôles, notamment concernant le groupe peu exposé dont le coefficient change de signe en passant de positif à négatif. Les coefficients concernant la masse salariale sont tous négatifs, mais ne sauraient être interprétés causalement au vu de la violation de l'hypothèse de tendance commune nettement suggérée par les tendances pré-traitement.

## TABLEAU 4.2 – Double différence statique : exposition élevée et faible à la réforme ISF-IFI

| *Panneau a) Revenu économique comme dénominateur.* | **Dividendes / Bilan** | | **Investissements / Bilan** | | **(ln) Masse salariale** | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Peu exposées** ($\Delta$ tx $\in$ [1 pp ;5 pp]) | 0.0031*** | -0.0011** | 0.0014** | -0.0027*** | -0.0478*** | -0.0601*** |
| | (0.0005) | (0.0005) | (0.0007) | (0.0007) | (0.0040) | (0.0041) |
| **Très exposées** ($\Delta$ tx > 5 pp) | -0.0042*** | -0.0023*** | -0.0011 | -0.0009 | -0.1512*** | -0.1005*** |
| | (0.0006) | (0.0006) | (0.0010) | (0.0010) | (0.0074) | (0.0075) |
| N obs | 1.359M | 1.238M | 1.359M | 1.238M | 1.344M | 1.226M |
| $R^2$ | 0.4441 | 0.4526 | 0.4495 | 0.4554 | 0.9099 | 0.9132 |
| E.F. Entreprise | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| E.F. Année | ✓ | | ✓ | | ✓ | |
| E.F. Charac. × Année | | ✓ | | ✓ | | ✓ |
| *Panneau b) RFR comme dénominateur.* | **Dividendes / Bilan** | | **Investissements / Bilan** | | **(ln) Masse salariale** | |
| **Peu exposées** ($\Delta$ tx $\in$ [1 pp ;5 pp]) | 0.0039*** | -0.0004 | 0.0024*** | -0.0015* | -0.0454*** | -0.0483*** |
| | (0.0005) | (0.0005) | (0.0007) | (0.0007) | (0.0040) | (0.0042) |
| **Très exposées** ($\Delta$ tx > 5 pp) | 0.0008 | -0.0005 | 0.0008 | -0.0015 | -0.0873*** | -0.0785*** |
| | (0.0005) | (0.0005) | (0.0008) | (0.0009) | (0.0055) | (0.0056) |
| N obs | 1.359M | 1.238M | 1.359M | 1.238M | 1.344M | 1.226M |
| $R^2$ | 0.4441 | 0.4504 | 0.4495 | 0.4549 | 0.9098 | 0.9126 |
| E.F. Entreprise | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| E.F. Année | ✓ | | ✓ | | ✓ | |
| E.F. Charac. × Année | | ✓ | | ✓ | | ✓ |

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.

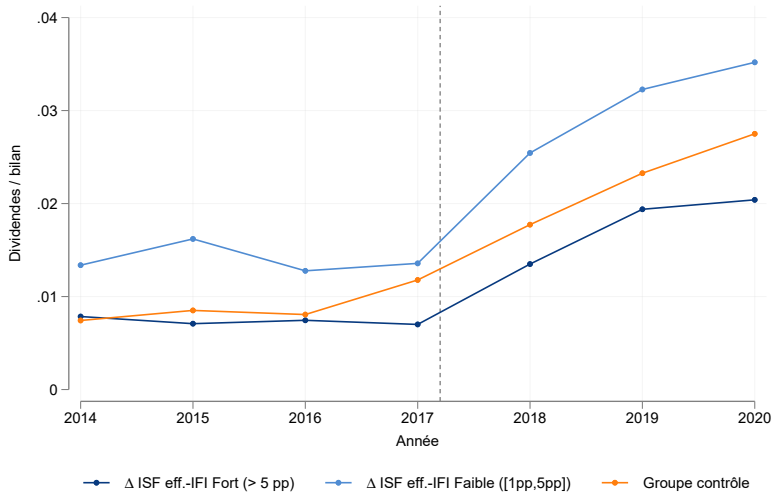
NOTES : Ce tableau présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.2). L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp), qui est ici la catégorie omise des régressions. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions avec "EF Charac. × Année" incluent des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année. La période d'estimation portent sur les années 2014 à 2020.

### 4.2.2 Focus sur les entreprises jeunes

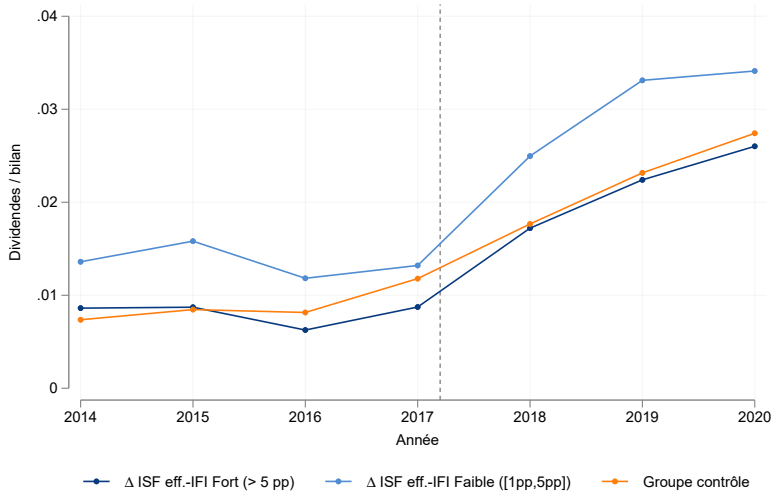
Cette partie s'attache à réaliser une analyse similaire à la section précédente mais en se restreignant à un sous-échantillon d'entreprises jeunes, définies comme étant celles qui ont moins de 10 ans en 2016. Les figures 4.6 et 4.7 présentent les effets de la réforme sur le ratio dividendes sur bilan. Aucun effet n'est détectable sur le versement de dividendes pour les entreprises touchées par la réforme. La figure 4.8 présente les résultats pour l'impact sur l'investissement et on obtient à nouveau un effet nul pour ce sous-groupe d'entreprises.

**FIGURE 4.6 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Moyennes brutes, entreprises jeunes**

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique



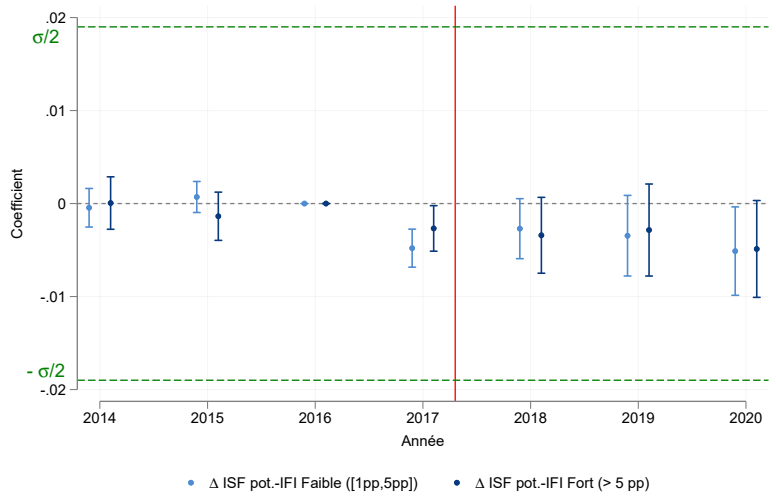

(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)



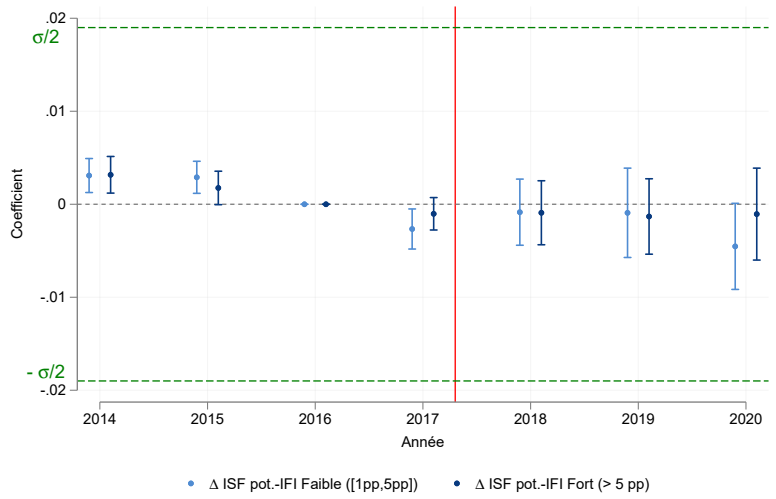

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.
NOTES : Ce graphique présente des moyennes non-pondérées en fonction du degré d'exposition des entreprises à la réforme de la conversion de l'ISF en IFI. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp).

**FIGURE 4.7 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions, entreprises jeunes**

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique



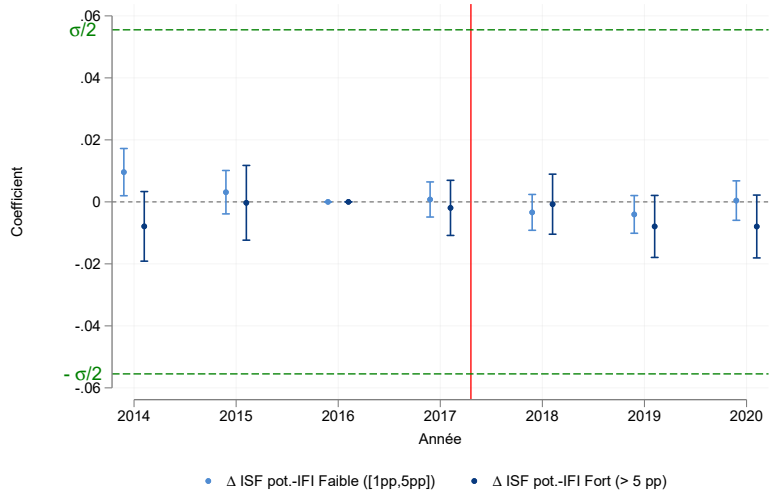

(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)



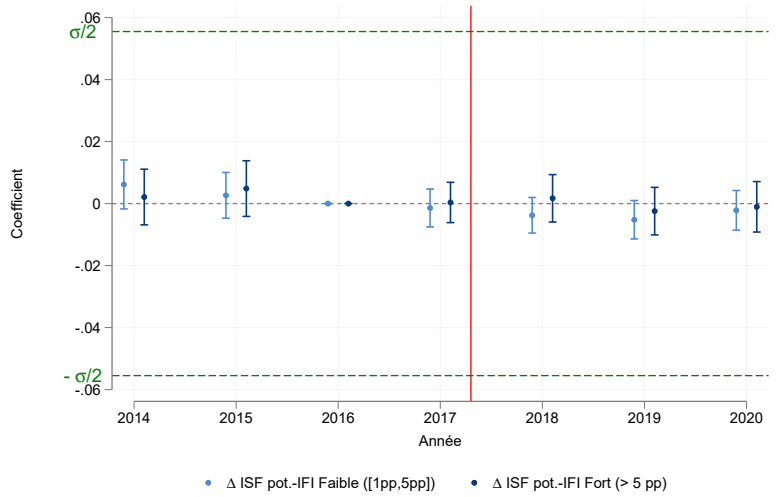

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.
NOTES : Ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.1)—voir texte associé pour plus de détails sur la spécification. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp), qui est ici la catégorie omise des régressions. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions incluent des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE 4.8 – Évolution de l'investissement autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions, entreprises jeunes**

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique




(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)




SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.
NOTES : Ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.1)—voir texte associé pour plus de détails sur la spécification. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp), qui est ici la catégorie omise des régressions. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions incluent des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année.

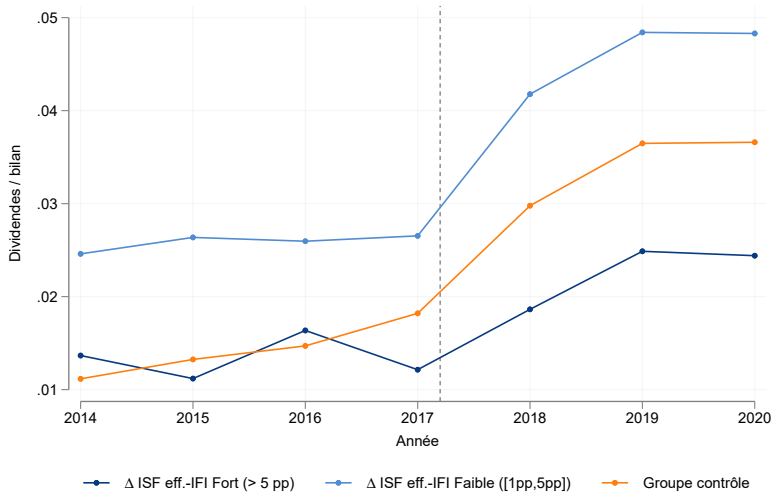
### 4.2.3 Focus sur les entreprises de taille intermédiaire

Dans cette partie, nous nous concentrons sur le sous-échantillon des entreprises de taille intermédiaire (ETI) qui sont les plus susceptibles de ressentir le poids de l'ISF (cf. les statistiques descriptives présentées au chapitre 3). Nous adoptons ici une acception large des entreprises de taille intermédiaire, en considérant les entreprises dont l'effectif consolidé est compris entre 50 et 5000 salariés. Les résultats sur les dividendes sont présentés dans les figures 4.9 (moyennes brutes) et 4.10 (coefficients de régressions). Les résultats sur l'investissement sont présentés dans la figure 4.11 (coefficients de régressions).

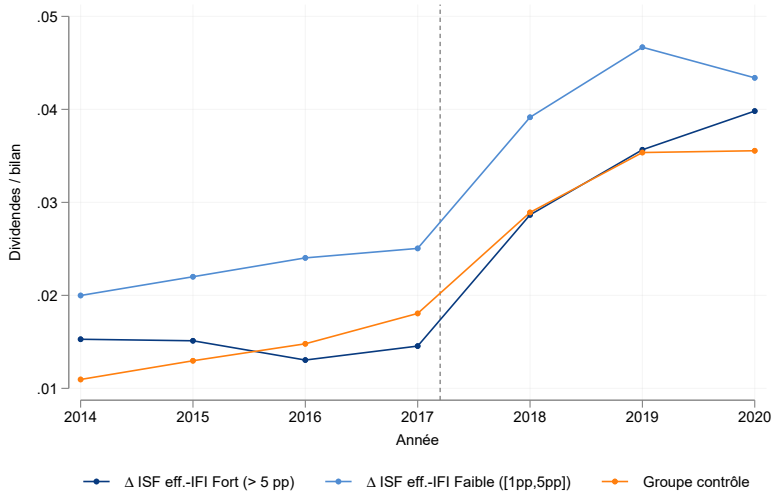
Comme pour le sous-échantillon des entreprises jeunes, et en ligne avec les résultats sur l'ensemble des entreprises, nous ne décelons aucune réaction spécifique sur le versement de dividendes ou la décision d'investissement des entreprises touchées faiblement ou fortement par la réforme de l'ISF.

**FIGURE 4.9 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Moyennes brutes, entreprises de taille intermédiaire**

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique



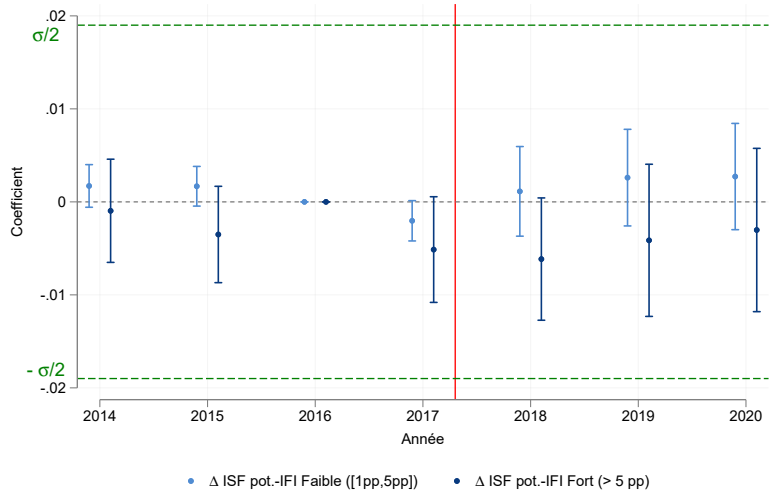

(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)



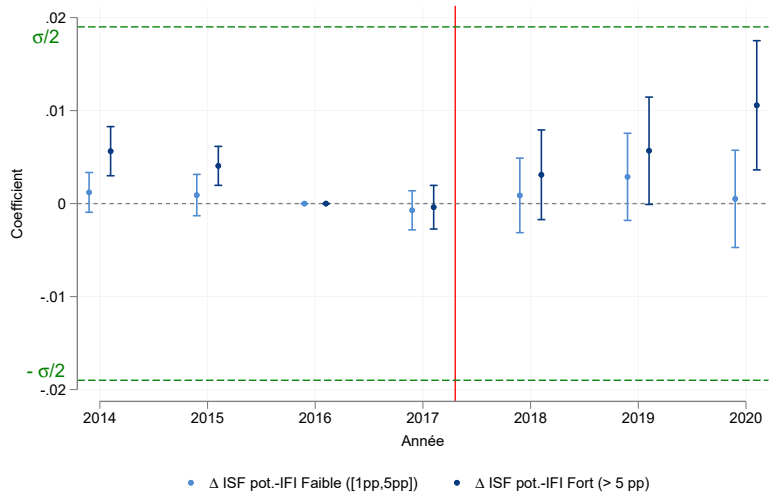

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.
NOTES : Ce graphique présente des moyennes non-pondérées en fonction du degré d'exposition des entreprises à la réforme de la conversion de l'ISF en IFI. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp).

**FIGURE 4.10 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions, entreprises de taille intermédiaire**

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique



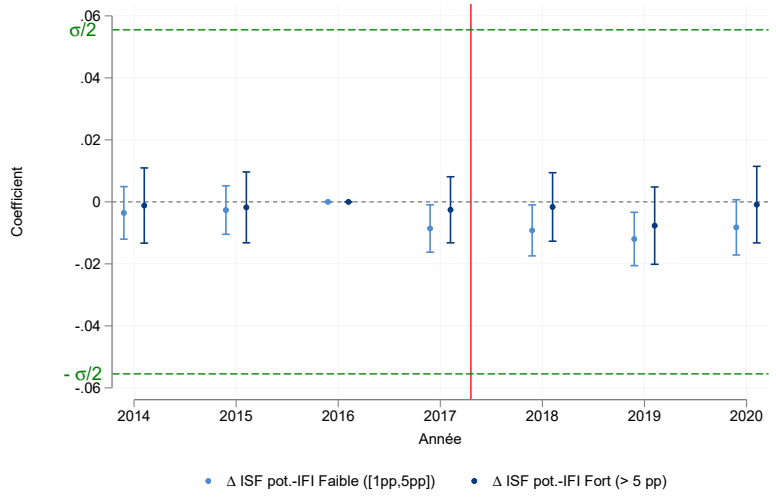

(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)



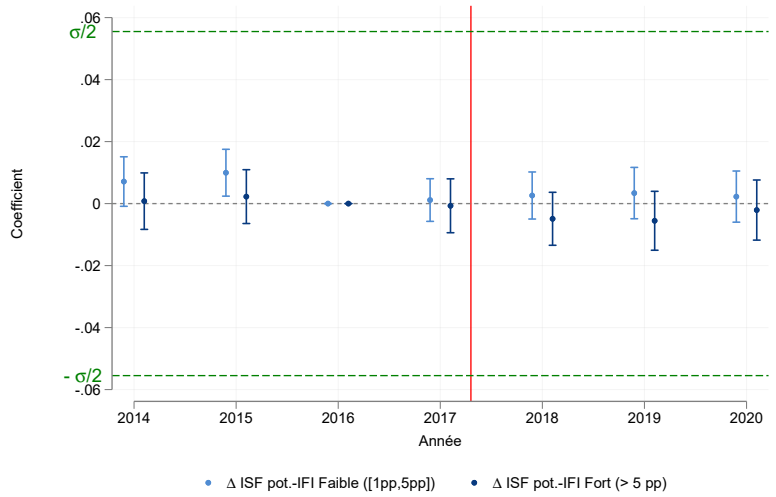

SOURCES : BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).
NOTES : Ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.1)—voir texte associé pour plus de détails sur la spécification. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp), qui est ici la catégorie omise pour les régressions. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions incluent des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE 4.11 – Évolution de l'investissement autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions, entreprises de taille intermédiaire**

(a) Exposition définie en fonction du revenu économique




(b) Exposition définie en fonction du revenu fiscal (RFR)




SOURCES : BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).
NOTES : Ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.1)—voir texte associé pour plus de détails sur la spécification. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp). Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions incluent des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année.

## 4.3 Impact du plafonnement de l'ISF

Parmi les redevables à l'ISF, les ménages plafonnés sont dans une situation particulière en termes d'incitation à se verser des dividendes via une entreprise dont ils auraient le contrôle. Le plafonnement implique un taux marginal d'imposition très élevé sur les dividendes versées (75 %) et la réforme de l'ISF a eu pour effet d'abaisser ce taux marginal (en plus de la réforme concomitante du PFU) [4].

**TABLEAU 4.3 – Statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur statut de plafonnement et leur exposition au PFU**

| | (1) Plaf. & PFU | | | | (2) Plaf. & non PFU | | | | (3) Non plaf. & PFU | | | | (4) Non plaf. & non PFU | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Moyenne | Médiane | 1er décile | 9e décile | Moyenne | Médiane | 1er décile | 9e décile | Moyenne | Médiane | 1er décile | 9e décile | Moyenne | Médiane | 1er décile | 9e décile |
| Bilan (M€) | 189.6 | 14.11 | 1.184 | 178.4 | 26.37 | 5.581 | 0.720 | 59.55 | 234.6 | 3.539 | 0.794 | 31.55 | 11.59 | 1.948 | 0.609 | 13.40 |
| Chiffre d'affaires (M€) | 54.24 | 3.371 | 0.340 | 72.43 | 10.53 | 1.585 | 0.240 | 22.25 | 38.38 | 2.849 | 0.579 | 26.98 | 6.890 | 1.471 | 0.360 | 9.563 |
| Effectifs | 367.4 | 15.61 | 2 | 268.7 | 42.38 | 7 | 1.488 | 72.69 | 1171.1 | 13.20 | 2 | 108 | 36.24 | 8 | 2 | 42.08 |
| Nb. d'act. pers. morales | 0.589 | 0 | 0 | 1 | 0.246 | 0 | 0 | 1 | 4.704 | 0 | 0 | 1 | 0.197 | 0 | 0 | 1 |
| Nb. d'act. pers. phys. | 10.35 | 3 | 1 | 7 | 3.502 | 2 | 1 | 7 | 2899.9 | 2 | 1 | 7 | 3.811 | 3 | 1 | 6 |
| Part des pers. phys. au K | 0.960 | 1 | 0.824 | 1 | 0.967 | 1 | 0.900 | 1 | 0.960 | 1 | 0.823 | 1 | 0.971 | 1 | 0.944 | 1 |
| Dividendes / Bilan | 0.00226 | 0 | 0 | 0 | 0.00541 | 0 | 0 | 0 | 0.0190 | 0 | 0 | 0.0568 | 0.0145 | 0 | 0 | 0.0436 |
| Tx. d'investissement | 0.161 | 0.0477 | 0.00124 | 0.329 | 0.231 | 0.0419 | 0.000619 | 0.430 | 0.151 | 0.0465 | 0.000707 | 0.302 | 0.143 | 0.0348 | 0 | 0.278 |
| Δ ISF - IFI / revenu économique | 0.117 | 0.0303 | 0 | 0.316 | 0.136 | 0.0371 | 0 | 0.339 | 0.0324 | 0.0124 | 0 | 0.0667 | 0.0461 | 0.0169 | 0 | 0.0984 |
| Δ ISF - IFI / RFR | 0.497 | 0.383 | 0.0389 | 0.791 | 0.560 | 0.479 | 0.0925 | 0.897 | 0.0606 | 0.0257 | 0.00115 | 0.122 | 0.0938 | 0.0356 | 0.00254 | 0.190 |
| *N* | 1107 | | | | 629 | | | | 24079 | | | | 8215 | | | |

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.
NOTES : Ce tableau présente des statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur exposition au plafonnement des impôts et de leur exposition à la réforme du PFU.

La Figure 4.12 compare la trajectoire en termes de versement de dividendes d'entreprises dont l'actionnaire médian est plafonné et non-plafonné, selon que ces entreprises sont en outre exposées ou non au PFU. Deux constats se dégagent du panneau (a) de cette figure. Tout d'abord, on constate que les entreprises plafonnées ont tendance à verser moins de dividendes avant la réforme, ce qui est cohérent avec l'idée qu'elles faisaient face à des taux marginaux élevés. On constate dans un second temps que ces entreprises semblent plus réagir à la réforme que les entreprises non-plafonnées. Ces enseignements ressortent renforcés du panneau (b) de la figure qui présente la marge purement extensive du versement de dividendes, c'est-à-dire la décision de verser ou non un dividende.

L'analyse statistique du comportement des entreprises plafonnés se heurte à

4. Le plafonnement implique que la somme des impôts payés ne puissent pas excéder 75 % du revenu. Notons $T$ la somme de l'ISF, de l'IR et des prélèvements sociaux, $T_p$ l'impôt effectivement dû en prenant en compte le plafonnement et $R$ le revenu. On a donc : $T_p = 0,75 \times R$ si $T > 0.75 \times R$. Dès lors une hausse marginale de $R$, notée $dR$, engendre une hausse de $T_p$ à hauteur de $0,75 \times dR$ tant que l'inégalité $T > 0,75 \times R$ demeure satisfaite.

des problèmes de faible précision comme en témoigne la Figure 4.13. Si le signe des coefficients confirme l'analyse des moyennes brutes présentées dans la figure 4.12, on ne peut rejeter l'hypothèse nulle d'une absence d'effet de la réforme dans le cas du montant de dividendes. Dans le cas de la marge extensive, on obtient en revanche un effet significatif marqué. Il faut noter ici que d'un point de vue statistique la décision de verser ou non un dividende est moins polluée par la mesure d'un dénominateur, et donc donne une mesure plus pertinente d'une réaction comportementale.

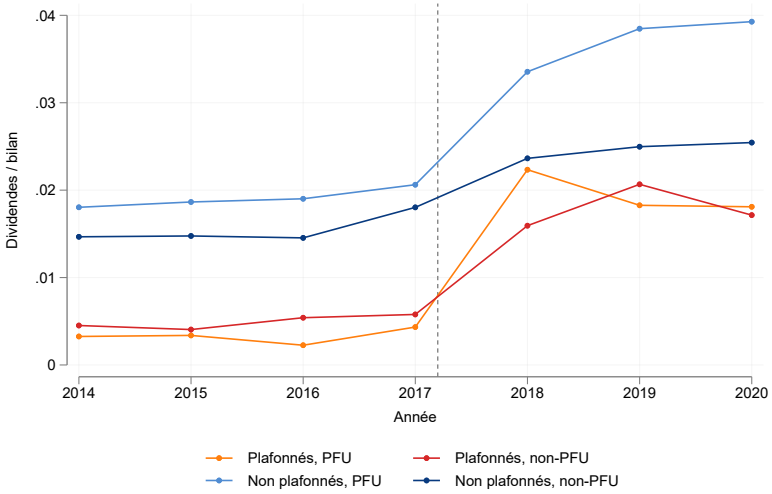
On peut ainsi conclure que la transformation de l'ISF en IFI, en supprimant l'intérêt du mécanisme du plafonnement, a entraîné un surcroît de versement de dividendes, qui s'ajoute à l'effet propre du PFU. Cet effet demeure néanmoins faible en agrégé du fait du petit nombre d'entreprises affectées par la fin du plafonnement.

Enfin, nous étudions dans un dernier temps dans la figure 4.14 la possibilité que cette augmentation des dividendes parmi les entreprises autrefois plafonnées ait pu affecter leur investissement. Il s'avère suivant ces résultats que l'allègement du mécanisme du plafonnement n'a pas eu d'effet important sur le niveau d'investissement des entreprises touchées.

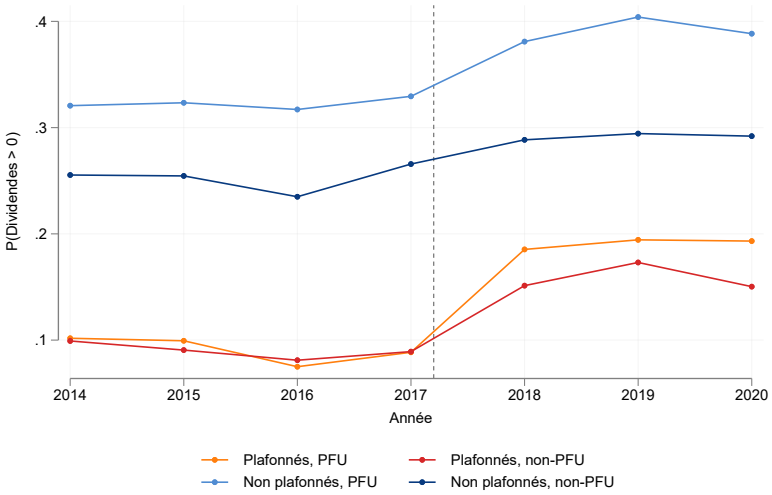
Le tableau 4.4 présente les résultats issus de régressions statiques de différence-de-différences. On observe, comme montré précédemment dans les graphiques, que l'effet sur les dividendes totaux rapportés au bilan n'est pas pérenne, et qu'il n'y a donc pas d'effet significatif lorsque l'on regroupe toutes les années. On observe néanmoins un fort effet sur la probabilité de verser des dividendes, de l'ordre de 3 points de pourcentage. Enfin, si l'investissement semble réagir négativement, cela n'est dû qu'à la forte tendance décroissante pré-traitement observée sur cette variable dans les graphiques, et on ne peut donc nullement conclure à un impact causal sur ce point.

**FIGURE 4.12 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF comparant les entreprises plafonnées aux non-plafonnées – Moyennes brutes**

(a) Dividendes sur bilan



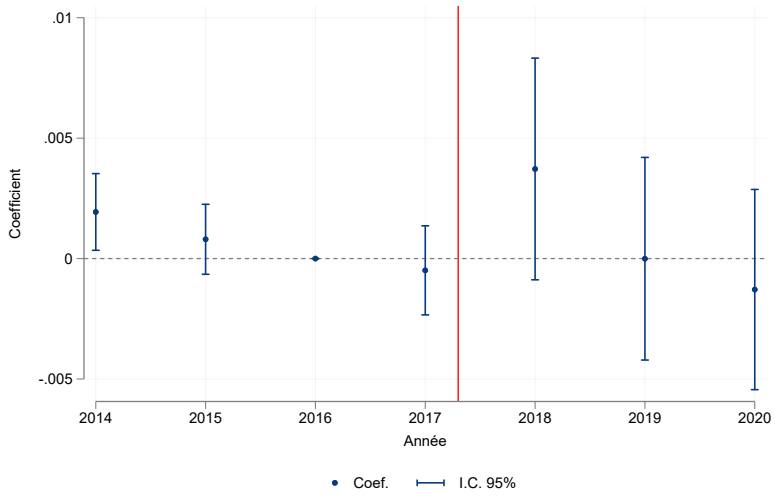

(b) P(Dividendes > 0)



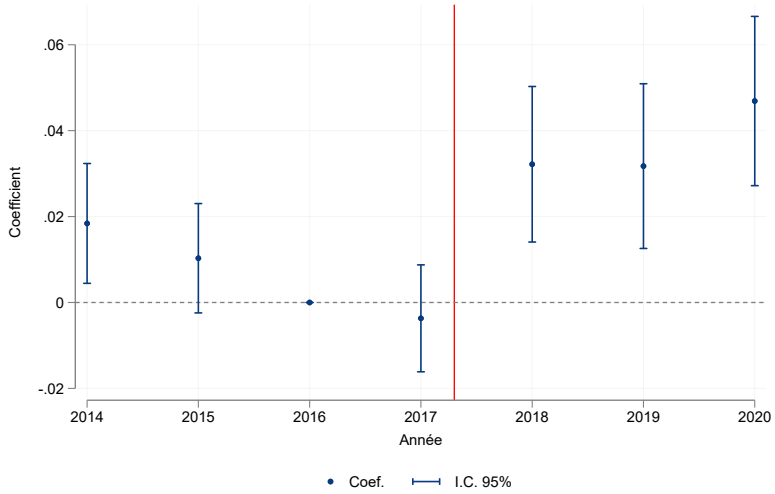

SOURCES : BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).
NOTES : Ce graphique présente des moyennes non-pondérées selon que les actionnaires de l'entreprises sont ou non plafonnés en 2017. Les entreprises plafonnées sont définies comme celles ayant au moins un actionnaire bénéficiant du plafonnement à l'ISF.

**FIGURE 4.13 – Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF comparant les entreprises plafonnées aux non-plafonnées – Coefficients de régressions**

(a) Dividendes sur bilan

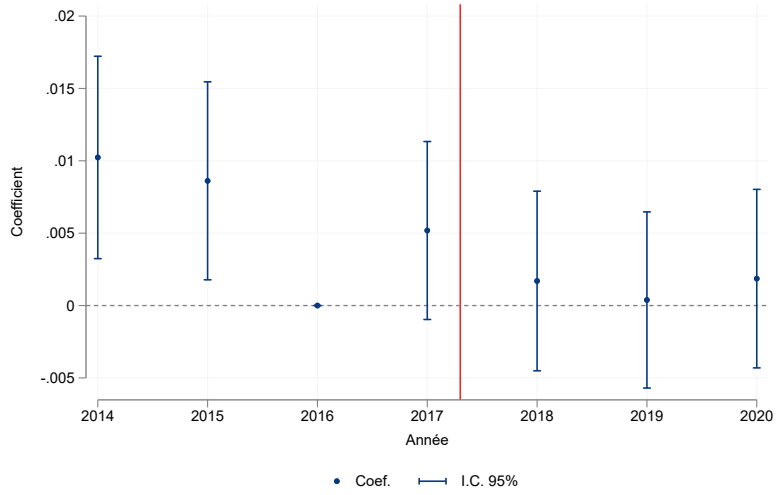



(b) P(Dividendes > 0)




SOURCES : BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).
NOTES : Ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.1)—voir texte associé pour plus de détails sur la spécification—à la différence que le traitement défini en fonction du plafonnement. Les entreprises plafonnées sont définies comme celles ayant au moins un actionnaire bénéficiant du plafonnement à l'ISF. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions incluent des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE 4.14 – Évolution de l'investissement autour de la réforme de l'ISF comparant les entreprises plafonnées aux non-plafonnées – Coefficients de régressions**




SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.
NOTES : Ce graphique présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.1)—voir texte associé pour plus de détails sur la spécification—à la différence que le traitement défini en fonction du plafonnement. Les entreprises plafonnées sont définies comme celles ayant au moins un actionnaire bénéficiant du plafonnement à l'ISF. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions incluent des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**TABLEAU 4.4 – Double différence statique : effet du plafonnement**

| | Dividendes / Bilan | | P(Dividendes > 0) | | Investissements / Bilan | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Plafonnées** | -0.0007 | 0.0002 | 0.0285*** | 0.0305*** | -0.0053*** | -0.0047** |
| | (0.0015) | (0.0015) | (0.0069) | (0.0070) | (0.0019) | (0.0019) |
| N obs | 235629 | 235102 | 235629 | 235102 | 235629 | 235102 |
| $R^2$ | 0.4687 | 0.4718 | 0.6103 | 0.6119 | 0.5533 | 0.5569 |
| E.F. Entreprise | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| E.F. Année | ✓ | | ✓ | | ✓ | |
| E.F. Charac. × Année | | ✓ | | ✓ | | ✓ |

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.
NOTES : Ce tableau présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.2)—à la différence que le traitement est pour une entreprise d'avoir un actionnaire médian plafonné. Les écart-types robustes sont groupés au niveau entreprise. Les régressions avec "EF Charac. × Année" incluent des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année. La période d'estimation portent sur les années 2014 à 2020.

# Chapitre 5

# Impacts de la transformation de l'ISF en IFI sur la gouvernance

Ce chapitre s'intéresse aux effets induits par l'évitement de l'ISF, en particulier via l'exonération des biens professionnels. En effet, ce mécanisme permettait d'exclure de l'assiette de l'ISF les actions possédées pour une part supérieure à 25 % dans une entreprise dans laquelle le redevable fiscal avait par ailleurs un rôle actif. L'exonération des biens professionnels pouvait néanmoins faire craindre que ce mécanisme constitue un obstacle important à tout changement de mode de gouvernance de l'entreprise, et ainsi réduire le dynamisme des entreprises patrimoniales françaises. L'abandon du rôle de gestion aurait en effet assujetti à l'ISF cette fraction du patrimoine auparavant totalement exonérée, ce qui pouvait constituer un frein puissant pour les entrepreneurs à déléguer la gestion tout en conservant une participation importante au capital de l'entreprise. De même, la cession de parts pouvait également être freinée si elle impliquait de passer sous le seuil de 25 %, nécessaire pour qualifier les titres à l'exonération pour biens professionnels.

Ce chapitre utilise donc la transformation de l'ISF en IFI pour tester à quel point l'évitement de l'ISF influençait le comportement des entreprises, et en particulier leur mode de gouvernance. Cette réforme a en effet exclu l'ensemble des biens en

actions de l'assiette de l'impôt sur la fortune, neutralisant de fait le mécanisme des biens professionnels et ses conséquences potentielles. Après avoir présenté la méthodologie utilisée (partie 5.1), nous présentons les résultats sur l'actionnariat et la direction des entreprises (partie 5.2). Enfin, la partie 5.3 présente des résultats similaires pour les sous-échantillons des entreprises jeunes et des entreprises de taille intermédiaire.

## 5.1 Méthodologie

### 5.1.1 Données et construction des variables

**Données issues de la liasse fiscale de l'impôt sur les sociétés (DGFiP).** Lorsqu'elles déclarent leur impôt sur les sociétés, les entreprises doivent déclarer la composition de leur capital social à travers quatre variables : les nombres de personnes physiques et de personnes morales au capital, et les parts respectives de ces deux groupes. On construit ainsi deux variables utilisées pour étudier la composition du capital social : la part des personnes physiques au capital, calculée comme la somme des parts des personnes physiques sur le total des parts, et le log du nombre de personnes physiques présentes au capital.

**Données issues des greffes des tribunaux de commerce (INPI).** Un certain nombre d'événements doivent, au moment de leur mise en œuvre, faire l'objet d'une déclaration au greffe du tribunal de commerce. Ces événements incluent les mouvements de dirigeants, les fusions, les cessions de parts, les augmentations de capital. Nous construisons donc, pour chaque année et chaque entreprise, la probabilité qu'au moins un tel événement ait lieu.

**Données issues de la base Orbis (Bureau van Dijk).** Nous réutilisons dans cette partie les données sur les dirigeants disponibles dans la base Orbis, et utilisées

précédemment dans la construction de l'appariement (BADS-2A). Ces données ont été collectées à une fréquence régulière sur l'ensemble de la période couverte. Après exclusion des fonctions de direction ajoutées dans la base au cours de la période, on peut donc reconstruire les évolutions annuelles du stock de dirigeants pour chaque entreprise. Nous construisons ainsi une variable d'âge moyen des dirigeants, ainsi qu'une variable d'entrée d'un dirigeant âgé de moins de 50 ans. Nous repérons également les noms de famille des dirigeants présents au moment de la création de l'entreprise, ou à défaut, à la date la plus ancienne observée, et construisons une variable d'entrée de dirigeant partageant le même nom de famille qu'un membre fondateur.

### 5.1.2 Stratégie d'identification

**Mesure de l'exposition à la réforme.** Nous suivons ici une méthodologie très proche de celle exposée dans le chapitre précédent, à l'exception du fait que nous considérons une exposition basée sur un paiement d'ISF *potentiel* et non effectif. Cet ISF potentiel se construit comme la somme qu'auraient dû payer les détenteurs d'entreprises en l'absence d'exonération pour biens professionnels et sans plafonnement des impôts. Dans la mesure où nous intégrons les biens professionnels, nous retenons dans cette partie le revenu économique comme définition du revenu, c'est-à-dire tous les produits générés par ces biens professionnels, qu'ils aient été distribués ou non [1].

Comme précédemment, la variation de taux est calculée en comparant le taux d'imposition auquel l'individu est confronté avant la réforme au taux d'imposition auquel il serait confronté après la réforme si ses patrimoines et revenus imposables étaient restés exactement au niveau d'avant la réforme. À nouveau, l'exposition à la transformation de l'ISF en IFI s'observant directement au niveau des ménages,

1. Par souci d'exhaustivité, nous montrons toutefois en annexe les résultats obtenus lorsque l'on prend le RFR au dénominateur.

on construit l'exposition d'une entreprise à la réforme comme la moyenne, pondérée par les parts détenues, des expositions de ses détenteurs. Cette exposition à la réforme s'interprète donc comme une variation de taux implicite d'imposition ISF/IFI sur le revenu, en points de pourcentage.

**Méthode d'estimation.** Nous divisons ensuite la population d'entreprises en trois groupes sur la base de leur exposition à la réforme. Nous utilisons comme groupe de contrôle le groupe des entreprises dont la variation de taux potentiel est inférieure à 1 p.p., et construisons un groupe d'entreprises très exposées constitué des entreprises dépassant une variation de taux potentiel de 5 p.p., ainsi qu'un groupe traité mais peu exposé dont la variation de taux est comprise entre 1 et 5 points de pourcentage.

Afin d'isoler les effets causaux de la transformation de l'ISF en IFI, nous suivons une stratégie classique d'estimation par différence-de-différences, en comparant nos groupes très et peu traités au groupe de contrôle, avant et après la réforme. Nous estimons à nouveau la spécification dynamique présentée dans l'équation (4.1).

Le tableau 5.1 présente des statistiques descriptives pour les entreprises appartenant à chacun des groupes d'exposition que nous construisons. On observe à travers les médianes des variables de taille (bilan, chiffre d'affaires, effectifs) que, du fait de la progressivité du barème, les entreprises très affectées sont, dans ce cas, les plus grandes, tandis que le groupe de contrôle est composé d'entreprises relativement plus petites. La composition sectorielle des groupes est en revanche assez homogène, de même que leur détention. La variation de taux d'imposition potentiel issu de la réforme (première étape) est extrêmement différente entre les groupes, ce qui indique bien que l'intensité du traitement est bien plus forte parmi les très affectés que parmi les peu affectés (cinq fois plus à la médiane), tandis que le groupe de contrôle subit une variation de taux extrêmement faible, et ce

## TABLEAU 5.1 – Statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur exposition à la transformation ISF - IFI

| | (1) **Très affectées :** Δ Tx ISF pot. ≥ 5 p.p. | | | | (2) **Peu affectées :** Δ Tx ISF pot. ∈ [1 p.p.;5 p.p.[ | | | | (3) **Groupe contrôle** | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Moyenne | Médiane | 1er décile | 9e décile | Moyenne | Médiane | 1er décile | 9e décile | Moyenne | Médiane | 1er décile | 9e décile |
| Bilan (M€) | 19.09 | 4.704 | 1.026 | 29.72 | 8.044 | 2.789 | 0.916 | 13.40 | 48.84 | 1.154 | 0.574 | 5.230 |
| Chiffre d'affaires (M€) | 13.47 | 2.919 | 0.504 | 25.02 | 7.710 | 2.545 | 0.688 | 14.72 | 9.357 | 1.464 | 0.492 | 6.207 |
| Effectifs | 1239.9 | 14 | 2 | 99 | 46.13 | 12 | 3 | 61.50 | 56.81 | 9 | 2.250 | 34 |
| Nb. d'act. pers. morales | 0.329 | 0 | 0 | 1 | 0.197 | 0 | 0 | 1 | 1.673 | 0 | 0 | 1 |
| Nb. d'act. pers. phys. | 8.286 | 2 | 1 | 6 | 3.973 | 2 | 1 | 5 | 613.9 | 2 | 1 | 5 |
| Part des pers. phys. au K | 0.968 | 1 | 0.900 | 1 | 0.973 | 1 | 0.959 | 1 | 0.969 | 1 | 0.950 | 1 |
| Dividendes / Bilan | 0.0102 | 0 | 0 | 0.0271 | 0.0143 | 0 | 0 | 0.0434 | 0.0111 | 0 | 0 | 0.0347 |
| Tx. d'investissement | 0.154 | 0.0434 | 0.00111 | 0.303 | 0.155 | 0.0479 | 0.000891 | 0.319 | 0.157 | 0.0443 | 0.0000712 | 0.340 |
| P(Entreprise industrielle) | 0.149 | 0 | 0 | 1 | 0.138 | 0 | 0 | 1 | 0.139 | 0 | 0 | 1 |
| P(Entreprise de construction) | 0.0872 | 0 | 0 | 0 | 0.0966 | 0 | 0 | 0 | 0.138 | 0 | 0 | 1 |
| P(Entreprise de commerce/hôtellerie-restauration) | 0.427 | 0 | 0 | 1 | 0.435 | 0 | 0 | 1 | 0.413 | 0 | 0 | 1 |
| P(Entreprise d'autres services) | 0.253 | 0 | 0 | 1 | 0.238 | 0 | 0 | 1 | 0.216 | 0 | 0 | 1 |
| P(Autre secteur) | 0.0847 | 0 | 0 | 0 | 0.0930 | 0 | 0 | 0 | 0.0943 | 0 | 0 | 0 |
| Taux marginal d'imposition des dividendes | 17.23 | 18 | 8.400 | 24.60 | 17.54 | 18 | 8.400 | 24.60 | 14.95 | 18 | 8.400 | 24.60 |
| Δ Tx eff. ISF - IFI | 0.0402 | 0.00214 | 0 | 0.0954 | 0.00729 | 0 | 0 | 0.0242 | 0.0000700 | 0 | 0 | 0 |
| Δ Tx pot. ISF - IFI (avant plafonnement) | 0.194 | 0.0938 | 0.0540 | 0.323 | 0.0254 | 0.0233 | 0.0120 | 0.0427 | 0.000717 | 0 | 0 | 0.00347 |
| Revenu économique (k€) | 585.1 | 198.7 | 0 | 1099.0 | 541.8 | 275.8 | 103.7 | 937.8 | 256.4 | 123.8 | 33.62 | 363.0 |
| *N* | 21800 | | | | 26369 | | | | 124103 | | | |

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Ce tableau présente des statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur exposition à la réforme ISF-IFI. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition potentielle, avant plafonnement et en incluant les biens professionnels dans l'assiette ISF, issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique. On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp).

jusqu'au dernier décile.

## 5.2 Impact de l'évitement de l'ISF sur la gouvernance

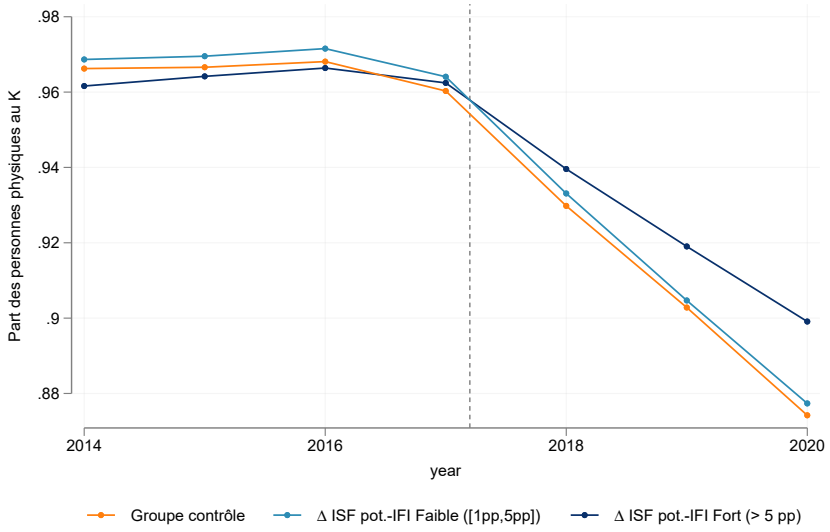
### 5.2.1 Résultats sur l'actionnariat des entreprises

Nous nous intéressons dans un premier temps à des variables susceptibles de refléter une plus grande circulation du capital suite à la réforme parmi les entreprises les plus affectées.

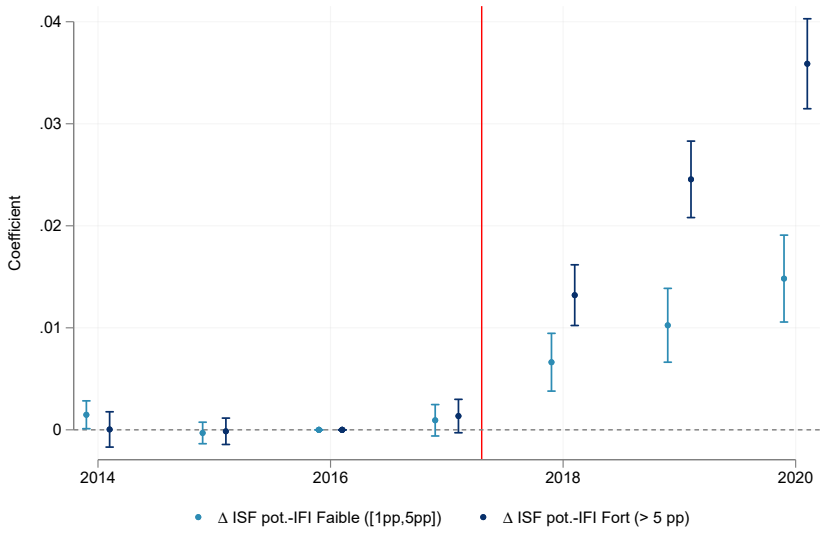
**Part des personnes physiques au capital.** La figure 5.1 montre l'évolution par groupe de la part des personnes physiques au capital, telle que déclarée dans la liasse fiscale de l'IS par les entreprises. Le panneau (a) présente des moyennes brutes par groupe sur l'échantillon, tandis que le panneau (b) présente les coefficients de la régression correspondante. On observe, avant la réforme, des niveaux très élevés de détention par des personnes physiques, et très proches entre les groupes. Ce niveau très élevé initialement s'explique par la consolidation que nous réalisons en 2016, qui explique que les entreprises doivent être des têtes de groupe, et donc possédées très majoritairement par des personnes physiques, à cette date. On observe dans le panneau (a), suite à la réforme, un très net décrochement de la courbe représentant les entreprises les plus exposées à la réforme de l'ISF, dont la part des personnes physiques baisse beaucoup moins vite que celles des autres groupes. Les coefficients de régression présentés dans le panneau (b) confirment cet effet : les coefficients bleu foncé associés au groupe très affecté sont proches de 0 avant la réforme, et se détachent clairement de 0 après la réforme, dépassant également significativement le groupe des entreprises faiblement affectées à partir de 2018. L'augmentation moyenne par rapport au groupe de contrôle de la part de personnes physiques parmi les très affectés représente 3 % du capital total de ces entreprises.

**FIGURE 5.1 – Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**

(a) Moyennes brutes




(b) Coefficients de régression




SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.

NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

La figure 5.2 présente également des moyennes brutes dans le panneau (a) et des coefficients de régression dans le panneau (b), en utilisant cette fois comme variable le log du nombre de personnes physiques présentes au capital de l'entreprise. Dans le panneau (a), si les niveaux diffèrent cette fois entre les groupes, on perçoit néanmoins une légère augmentation parmi les entreprises fortement affectées, tandis que ce nombre tend à baisser parmi les autres groupes. Les coefficients de régression confirment cette tendance, avec une augmentation relative du nombre de personnes physiques d'environ 7 % trois années après la réforme parmi les fortement affectées relativement au groupe de contrôle.

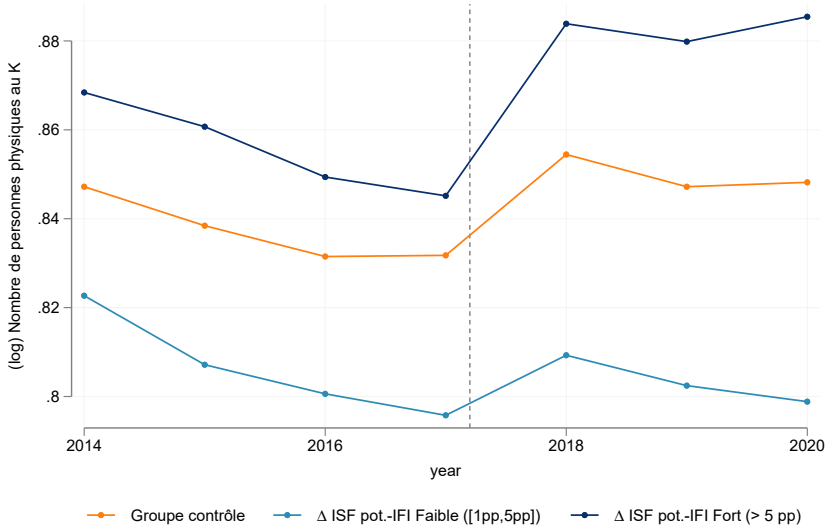
Plusieurs interprétations sont possibles de cet impact de la réforme. Ce peut être un effet réel de la suppression de l'ISF, qui pouvait décourager des participations minoritaires de personnes physiques. Il peut aussi s'agir d'un effet d'optimisation lié à l'ISF : en entrant au capital via des holdings dites « actives », donc des personnes morales, des actionnaires pouvaient entrer au capital sans pour autant voir leurs parts soumises à l'ISF. Quelle que soit l'interprétation, il faut noter que la magnitude de l'impact reste limitée.

**Cessions de parts.** La figure 5.3 présente la probabilité, chaque année, de l'occurrence d'une cession de parts (à titre onéreux ou gratuit) enregistrée à l'INPI. Ni les séries brutes présentées dans le panneau (a), ni les coefficients de régression du panneau (b), ne permettent clairement de mettre en évidence une rupture de tendance post-réforme dans le nombre de cessions réalisées par les entreprises très affectées relativement au groupe de contrôle. À la fois les entreprises peu affectées et très affectées semblent réagir à partir de 2019 dans des proportions comparables, mais ceci semble surtout refléter une tendance croissante légèrement plus rapide que le groupe de contrôle tout au long de la période.

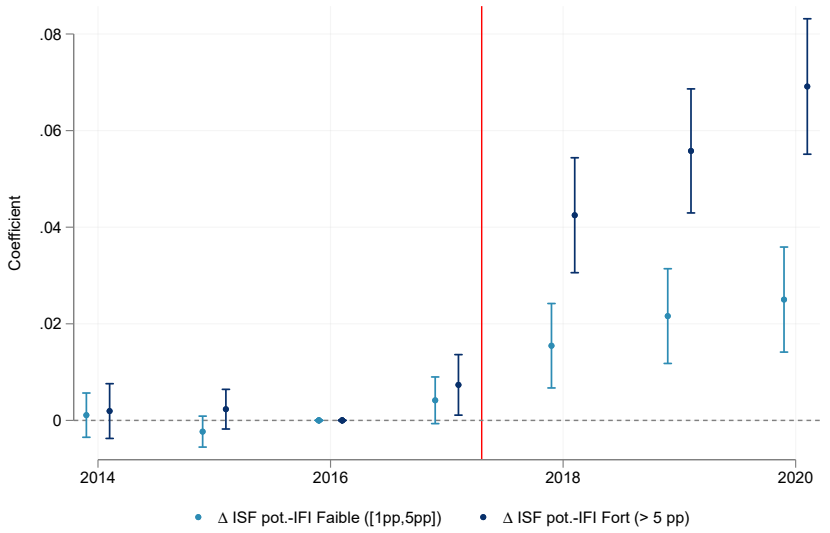
**Participation à une fusion.** Enfin, la figure 5.4 présente la probabilité chaque année de participer à une fusion enregistrée à l'INPI. Ni les séries brutes présentées

**FIGURE 5.2 – Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**

(a) Moyennes brutes



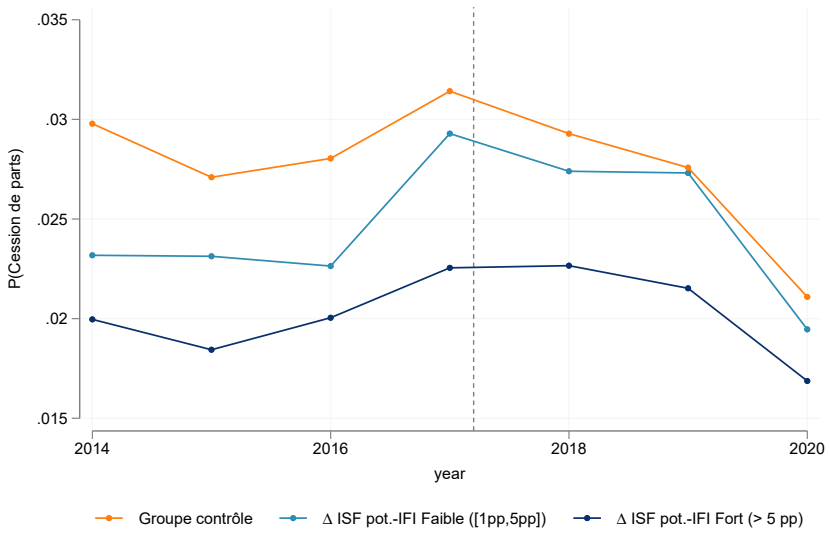

(b) Coefficients de régression



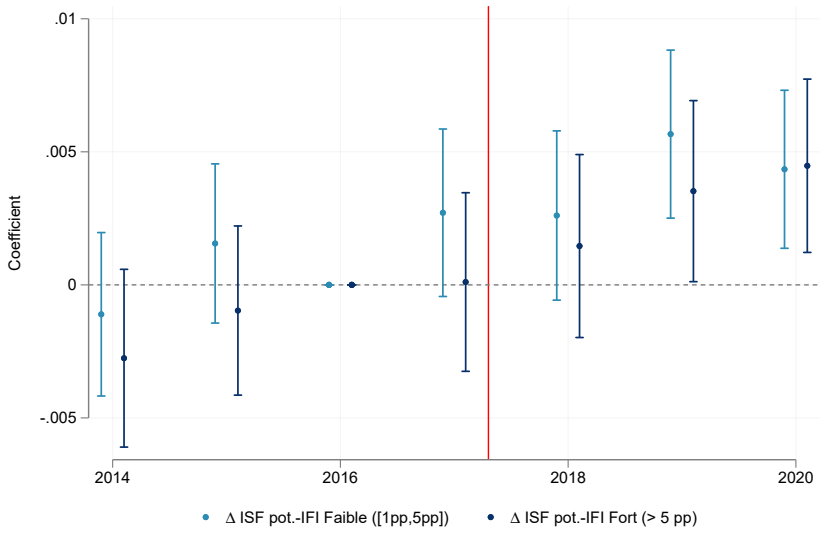

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

**FIGURE 5.3 – Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**

(a) Moyennes brutes




(b) Coefficients de régression




SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

dans le panneau (a) ni les coefficients de régression du panneau (b) ne permettent de mettre en évidence une divergence dans le comportement d'acquisition entre les entreprises très affectées relativement au groupe de contrôle.

### 5.2.2 Résultats sur la direction des entreprises

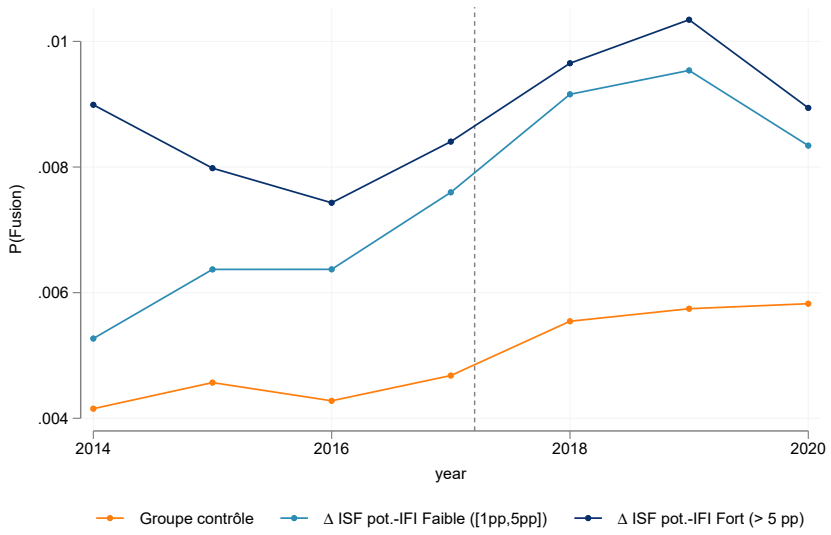
La principale crainte de l'effet d'évitement de l'ISF est que leurs dirigeants aient été incités à garder la direction de l'entreprise le plus longtemps possible, retardant démesurément le moment où ils passent la main par rapport à ce qu'ils auraient décidé en l'absence d'un ISF. Nous utilisons donc des variables construites à la fois sur le stock des dirigeants observé chaque année et sur les flux de nouveaux dirigeants, afin de mettre en évidence un éventuel effet causal de la transformation de l'ISF sur la direction des entreprises les plus affectées.

La figure 5.5 présente l'évolution annuelle de la moyenne d'âge des dirigeants de chaque groupe. On observe dans le panneau (a), présentant ces moyennes annuelles brutes, une très grande stabilité de l'âge moyen des dirigeants au sein des groupes, où aucune rupture n'est décelable autour de la réforme de 2018. Les coefficients de régression présentés dans le panneau (b) confirment ce constat, puisqu'aucune année n'est associée à un coefficient significativement différent de 0, que ce soit parmi les entreprises fortement affectées ou faiblement affectées.

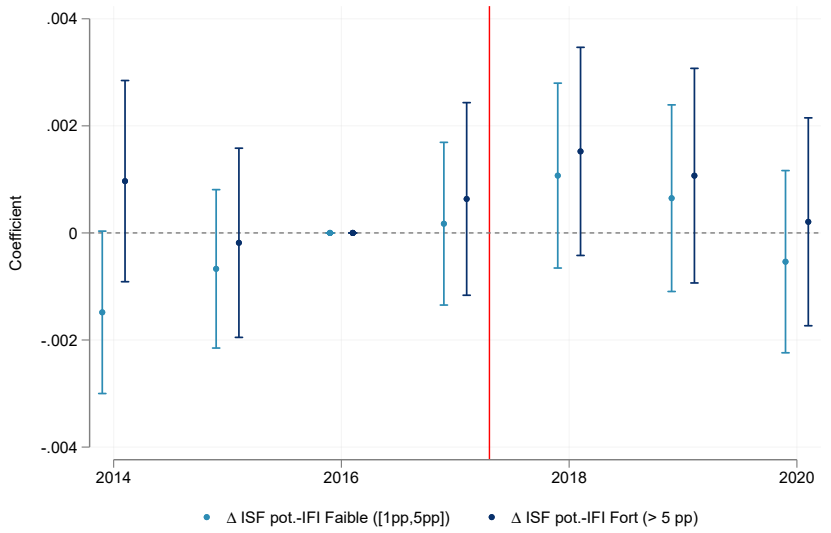
La figure 5.6 analyse cette fois les flux de dirigeants, et plus précisément la variable indiquant prenant la valeur 1 si un changement de dirigeant a eu lieu dans l'année, et 0 sinon. Les moyennes brutes présentées dans le panneau (a) apparaissent relativement volatiles, notamment dans la période pré-réforme, et rendent donc difficile à interpréter la phase post-réforme. Les coefficients de régressions, présentés dans le panneau (b), ne sont jamais significativement différents de 0 dans la période post-réforme par rapport à 2016, ce qui infirme l'existence d'effets significatifs de la réforme sur le turnover managérial.

**FIGURE 5.4 – Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**

(a) Moyennes brutes



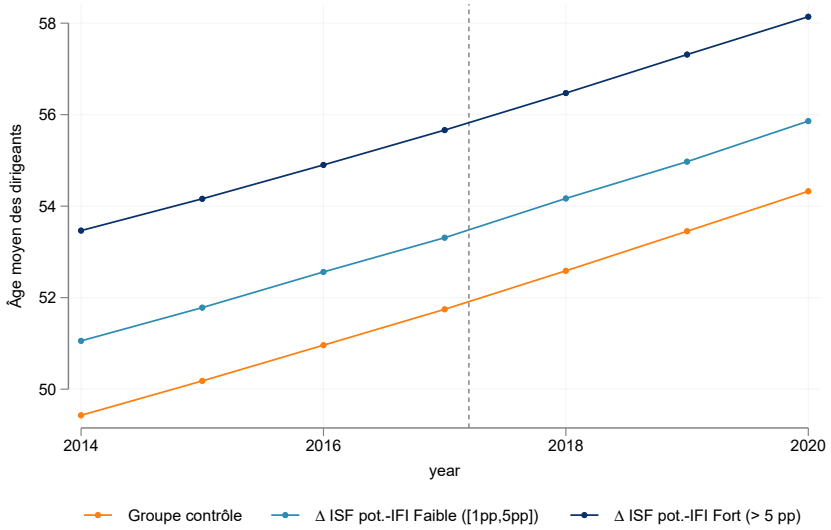

(b) Coefficients de régression



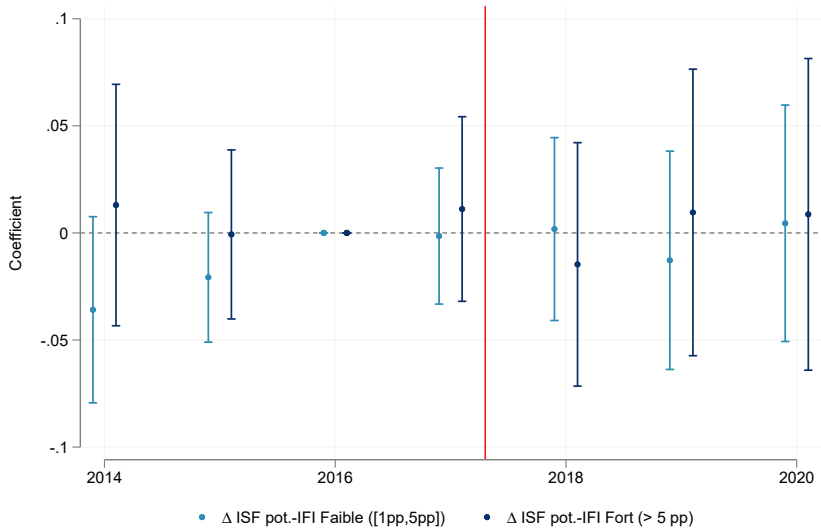

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

**FIGURE 5.5 – Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**

(a) Moyennes brutes



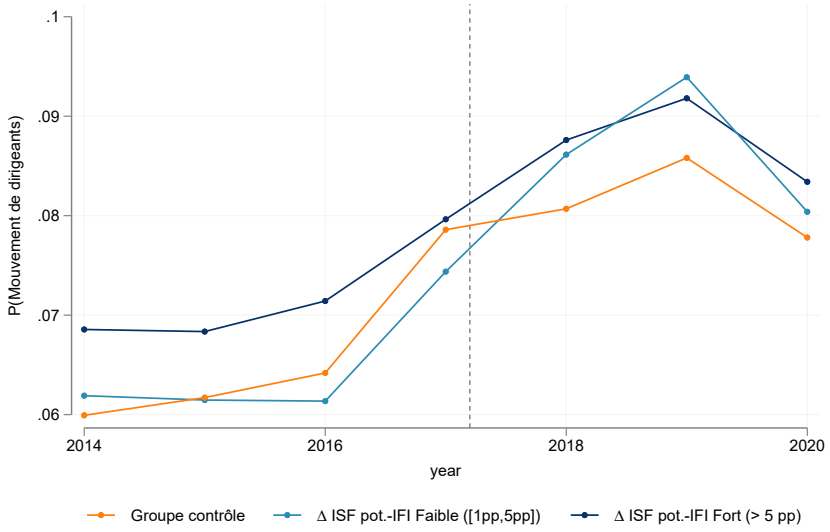

(b) Coefficients de régression



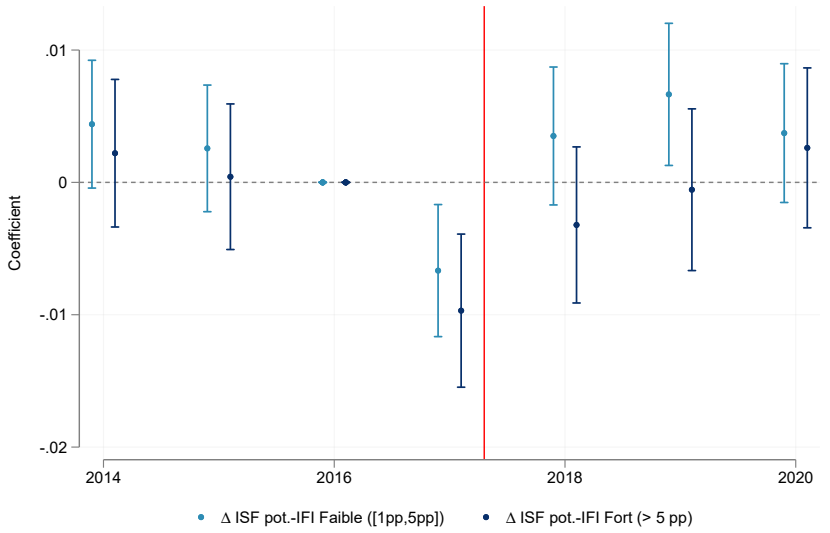

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

**FIGURE 5.6 – Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**

(a) Moyennes brutes




(b) Coefficients de régression




SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

La figure 5.7 se concentre cette fois sur l'entrée de dirigeants âgés de moins de 50 ans. Il est possible en effet que les effets induits par la réforme sur la gouvernance ne soient perceptibles ni sur l'âge moyen ni sur l'entrée de dirigeants, mais potentiellement sur une combinaison du fait qu'un nouveau dirigeant entre en fonctions et que ce dirigeant soit jeune. On observe néanmoins que les séries présentées dans le panneau (a) ont des dynamiques très proches, et que les régressions, présentées dans le panneau (b), tendent effectivement à rejeter l'existence d'un effet significativement différent de 0. De la même manière, la figure 5.8 s'intéresse à la probabilité d'entrée d'un dirigeant dont le nom de famille est le même qu'un des membres fondateurs de l'entreprise. À nouveau, les séries sont relativement volatiles mais ne suggèrent pas de fort effet sur l'entrée de membres de la famille dans la direction de l'entreprise, ce que confirment les coefficients de régression.

### TABLEAU 5.2 – Double différence statique : exposition avant plafonnement à la réforme ISF-IFI

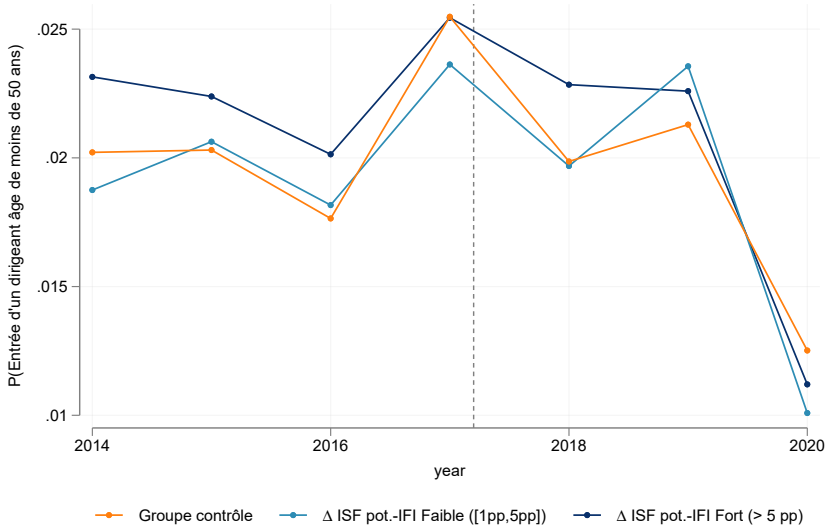
| *Panneau a) Revenu économique comme dénominateur.* | **Part p. phys.** | **(ln) Nb p. phys.** | **P(cession)** | **P(fusion)** | **Âge moy.** | **P(entrée dir.)** | **P(entrée dir. ∈ fam.)** | **P(entrée dir. < 50 ans)** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Peu exposées** (Δ tx ∈ [1 pp ;5 pp]) | 0.0100*** | 0.0198*** | 0.0033*** | 0.0009* | 0.0115 | 0.000 | 0.0002 | 0.0010 |
| | (0.0015) | (0.0042) | (0.0009) | (0.0005) | (0.0227) | (0.0013) | (0.0006) | (0.0009) |
| **Très exposées** (Δ tx > 5 pp) | 0.0237*** | 0.0521*** | 0.0040*** | 0.0005 | -0.0049 | 0.0010 | 0.0005 | 0.0025** |
| | (0.0016) | (0.0057) | (0.0009) | (0.0005) | (0.03) | (0.0016) | (0.0007) | (0.0011) |
| N obs | 968938 | 938505 | 1084293 | 1084293 | 947804 | 1084293 | 1084293 | 1084293 |
| $R^2$ | 0.5464 | 0.7886 | 0.1997 | 0.1868 | 0.9628 | 0.2003 | 0.169 | 0.1873 |
| E.F. Entreprise | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| E.F. Charac. × Année | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| *Panneau b) RFR comme dénominateur.* | **Part p. phys.** | **(ln) Nb p. phys.** | **P(cession)** | **P(fusion)** | **Âge moy.** | **P(entrée dir.)** | **P(entrée dir. ∈ fam.)** | **P(entrée dir. < 50 ans)** |
| **Peu exposées** (Δ tx ∈ [1 pp ;5 pp]) | 0.0110*** | 0.0199*** | 0.0028*** | 0.0010** | 0.0256 | 0.000 | -0.0003 | 0.0010 |
| | (0.0016) | (0.0044) | (0.0009) | (0.0005) | (0.0231) | (0.0013) | (0.0006) | (0.0009) |
| **Très exposées** (Δ tx > 5 pp) | 0.0260*** | 0.0503*** | 0.0030*** | 0.0006 | 0.0466* | -0.0011 | 0.0002 | 0.0014 |
| | (0.0014) | (0.0046) | (0.0008) | (0.0005) | (0.0243) | (0.0014) | (0.0007) | (0.0009) |
| N obs | 968938 | 938505 | 1084293 | 1084293 | 947804 | 1084293 | 1084293 | 1084293 |
| $R^2$ | 0.5469 | 0.7885 | 0.1997 | 0.1868 | 0.9628 | 0.2003 | 0.169 | 0.1873 |
| E.F. Entreprise | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| E.F. Charac. × Année | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.

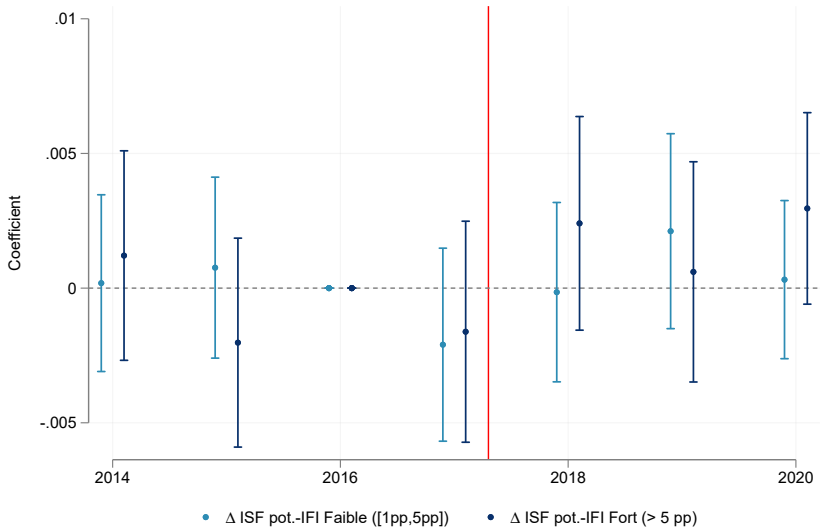
NOTES : Ce tableau présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.2). L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp), qui est ici la catégorie omise des régressions. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions avec "EF Charac. × Année" incluent des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année. La période d'estimation portent sur les années 2014 à 2020.

**FIGURE 5.7 – Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant âgé de moins de 50 ans autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**

(a) Moyennes brutes



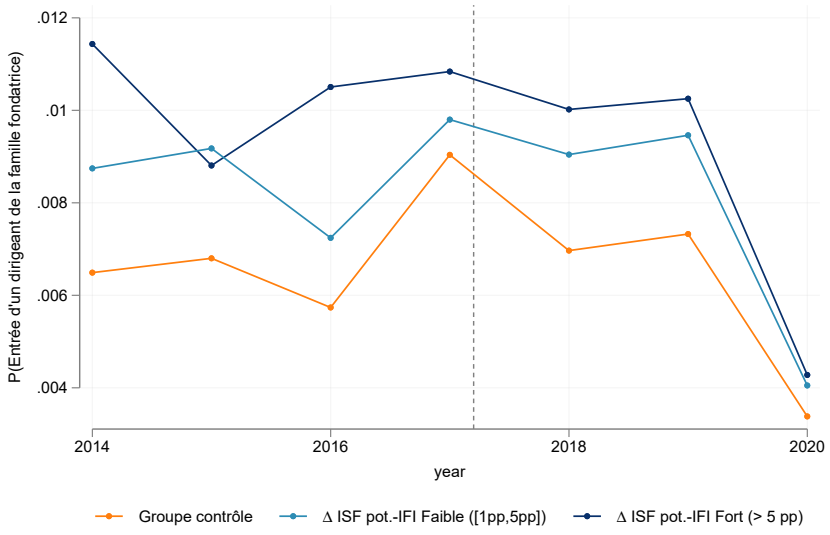

(b) Coefficients de régression



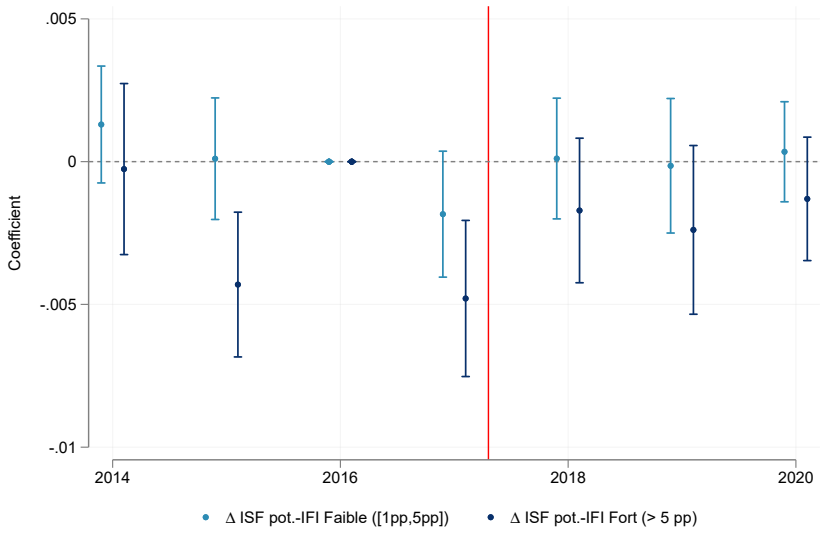

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

**FIGURE 5.8 – Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant appartenant à la famille fondatrice autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises**

(a) Moyennes brutes




(b) Coefficients de régression




SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

### TABLEAU 5.3 – Double différence statique : exposition après plafonnement à la réforme ISF-IFI

| *Panneau a) Revenu économique comme dénominateur.* | Part p. phys. | (ln) Nb p. phys. | P(cession) | P(fusion) | Âge moy. | P(entrée dir.) | P(entrée dir. ∈ fam.) | P(entrée dir. < 50 ans) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Peu exposées** (Δ tx ∈ [1 pp ;5 pp]) | 0.0110*** | 0.0213*** | 0.0036*** | 0.0007 | 0.0106 | -0.0008 | 0 | 0.0006 |
| | (0.0015) | (0.0042) | (0.0008) | (0.0005) | (0.0229) | (0.0013) | (0.0006) | (0.0009) |
| **Très exposées** (Δ tx > 5 pp) | 0.0225*** | 0.0470*** | 0.0039*** | 0.0008 | 0.0030 | 0.0016 | 0.0003 | 0.0029*** |
| | (0.0016) | (0.0057) | (0.0009) | (0.0005) | (0.0302) | (0.0016) | (0.0007) | (0.0011) |
| N obs | 968k | 938k | 1084k | 1084k | 947k | 1084k | 1084k | 1084k |
| $R^2$ | 0.5463 | 0.7886 | 0.1997 | 0.1868 | 0.9628 | 0.2003 | 0.169 | 0.1873 |
| E.F. Entreprise | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| E.F. Charac. × Année | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| ***Panneau b) RFR comme dénominateur.*** | **Part p. phys.** | **(ln) Nb p. phys.** | **P(cession)** | **P(fusion)** | **Âge moy.** | **P(entrée dir.)** | **P(entrée dir. ∈ fam.)** | **P(entrée dir. < 50 ans)** |
| **Peu exposées** (Δ tx ∈ [1 pp ;5 pp]) | 0.0111*** | 0.0189*** | 0.0028*** | 0.0009* | 0.0316 | -0.0004 | -0.0004 | 0.0008 |
| | (0.0016) | (0.0044) | (0.0009) | (0.0005) | (0.0231) | (0.0013) | (0.0006) | (0.0009) |
| **Très exposées** (Δ tx > 5 pp) | 0.0264*** | 0.0486*** | 0.0031*** | 0.0005 | 0.0585** | -0.0013 | 0 | 0.0012 |
| | (0.0015) | (0.0046) | (0.0008) | (0.0005) | (0.0244) | (0.0014) | (0.0007) | (0.0009) |
| N obs | 0.k | 0.k | 0.k | 0.k | 0.k | 0.k | 0.k | 0.k |
| $R^2$ | 0.5469 | 0.7885 | 0.1997 | 0.1868 | 0.9628 | 0.2003 | 0.169 | 0.1873 |
| E.F. Entreprise | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| E.F. Charac. × Année | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI.
NOTES : Ce tableau présente les coefficients résultant de l'estimation de l'équation (4.2). L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition issue de la réforme ISF-IFI rapportée au revenu économique (panneau a) ou au revenu fiscal de référence (panneau b). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à 5 points de pourcentage), un groupe peu exposé (ayant une variation comprise entre 1 et 5 points de pourcentage), et un groupe de contrôle dont l'exposition est nulle ou extrêmement faible (inférieure à 1 pp), qui est ici la catégorie omise des régressions. Les intervalles de confiance à 95 % sont construits sur la base d'écart-types groupés au niveau entreprise. Les régressions avec "EF Charac. × Année" incluent des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année. La période d'estimation portent sur les années 2014 à 2020.

**Double différence statique.** On présente ici les résultats de l'estimation d'une spécification de différence-de-différences statique. L'équation d'estimation est la même que celle présentée au chapitre 4, à l'équation (4.2), et est très proche de la spécification menée précédemment dans ce chapitre et décrite par l'équation (4.1). La principale différence réside dans le fait que l'effet de l'exposition à la réforme est ici supposé constant au cours du temps. Les effets moyens de la réforme sur les entreprises à exposition élevée et faible sont représentés par les coefficients $\beta^E$ et $\beta^F$ respectivement.

Le tableau 5.2 présente les effets estimés sur l'actionnariat et la direction des entreprises en fonction de leur exposition à la réforme, calculée avant plafonnement, et relativement au revenu économique (panneau a) et au revenu fiscal (panneau b). Le tableau 5.3 présente les mêmes résultats, mais en construisant les groupes

sur la base de leur exposition à la réforme de l'ISF-IFI après application du plafonnement. L'ensemble des régressions incluent les mêmes variables de contrôle que précédemment.

Ces tableaux confirment très largement les résultats présentés dans les graphiques correspondants, ainsi que leur stabilité lorsque la définition des groupes est changée (mesure par rapport au RFR plutôt que revenu économique, calcul après plafonnement plutôt qu'avant). Certains résultats apparaissent occasionnellement significatifs (probabilité de cession, probabilité d'entrée d'un dirigeant de moins de 50 ans), mais les graphiques correspondants montrent bien que l'hypothèse de tendance commune dans ces cas est fragile. L'ensemble des graphiques correspondant aux régressions présentées dans ces tableaux sont disponibles en annexes à ce chapitre.

## 5.3 Résultats sur des sous-échantillons

### 5.3.1 Focus sur les entreprises jeunes

Cette section présente les mêmes résultats que précédemment sur la sous-population des entreprises jeunes. Ces entreprises présentent un intérêt particulier pour l'effet de l'ISF sur les choix de gouvernance, car l'existence d'un poids potentiel de l'ISF pouvait justifier des réticences de la part des fondateurs d'entreprises dynamiques à céder du capital de ces entreprises ou à accepter l'entrée au capital d'investisseurs susceptible de diluer leur détention et de faire passer cette dernière sous le seuil de 25 % nécessaire à la qualification en biens professionnels. En outre, de forts effets négatifs de l'ISF sur cette population d'entreprises se seraient avérés particulièrement dommageables s'ils freinaient le dynamisme d'entreprises en croissance. Nous définissons les entreprises jeunes, comme dans la chapitre précédent, comme celles ayant moins de dix ans d'existence en 2016.

**Effets de l'ISF potentiel sur l'actionnariat des entreprises jeunes.** Les figures 5.9, 5.10, 5.11 et 5.12 présentent respectivement, comme pour la population entière des entreprises, les résultats sur le ratio de personnes physiques au capital, le (log du) nombre de personnes physiques au capital, la probabilité de réaliser une cession et la probabilité de participer à une fusion. Sur le ratio de personnes physiques et le nombre de personnes physiques, l'effet apparait assez clairement, comme pour la population générale. De manière analogue, le nombre de personnes physiques au capital semble bien augmenter parmi les entreprises très affectées dans les séries brutes, et les coefficients sont positifs et significatifs pour ce groupe dans les résultats de régression. L'analyse des séries brutes et des coefficients de régression sur les activités de cessions et de fusions parmi les entreprises jeunes ne semblent pas en revanche réagir sensiblement à la réforme de l'ISF, comme c'est également le cas pour la population générale.

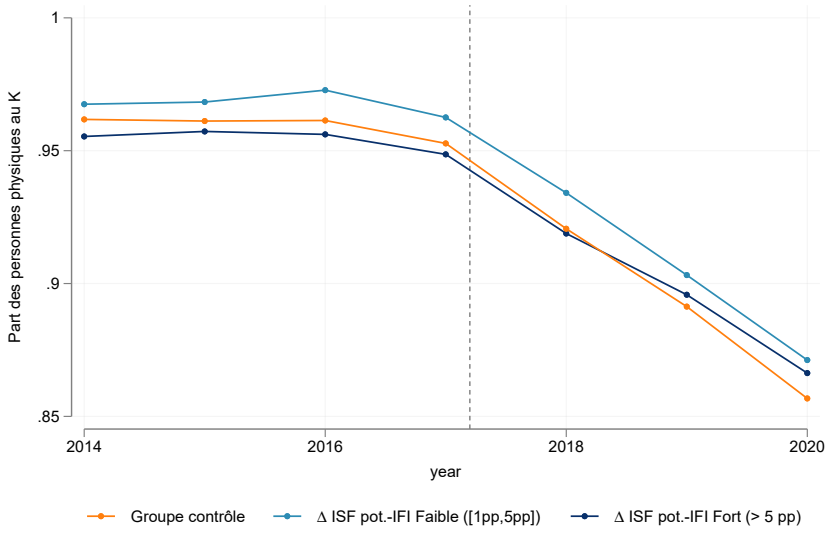
**Effets de l'ISF potentiel sur la direction des entreprises jeunes.** Comme pour la population générale des entreprises, on ne discerne pas d'effet de la réforme de l'ISF sur l'âge des dirigeants dans les entreprises jeunes, ni sur la probabilité qu'un mouvement de dirigeant ait lieu.

### 5.3.2 Focus sur les entreprises de taille intermédiaire

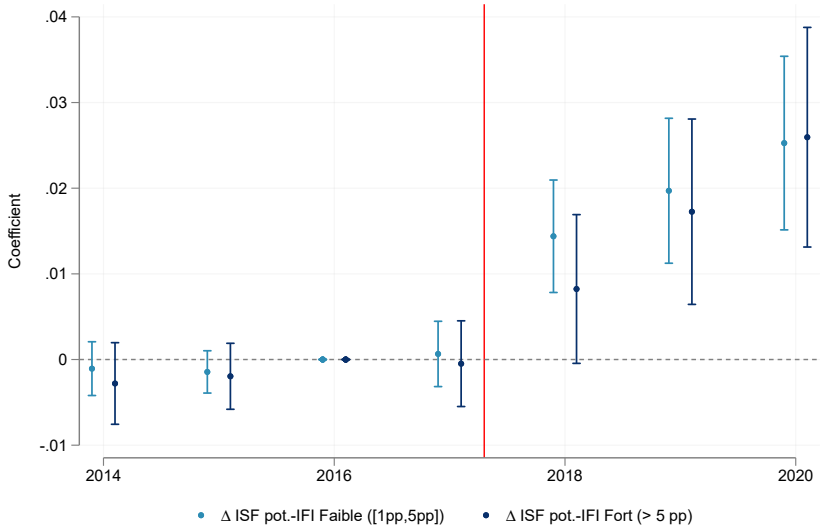
Cette section présente les mêmes résultats que précédemment sur la sous-population des entreprises dites de taille intermédiaire, c'est-à-dire celles dont l'effectif consolidé se situe entre 50 et 5000 salariés. Ces entreprises présentent un intérêt particulier pour l'effet de l'ISF car il s'agit le plus souvent d'entreprises de grande valeur mais dont l'actionnariat est resté familial. Les résultats qui suivent suggèrent néanmoins que les effets de la conversion de l'ISF en IFI se sont révélés très similaires à ce que l'on observe dans la population générale, avec une légère augmentation du nombre d'actionnaires personnes physiques par rapport aux personnes morales,

**FIGURE 5.9 – Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes**

(a) Moyennes brutes



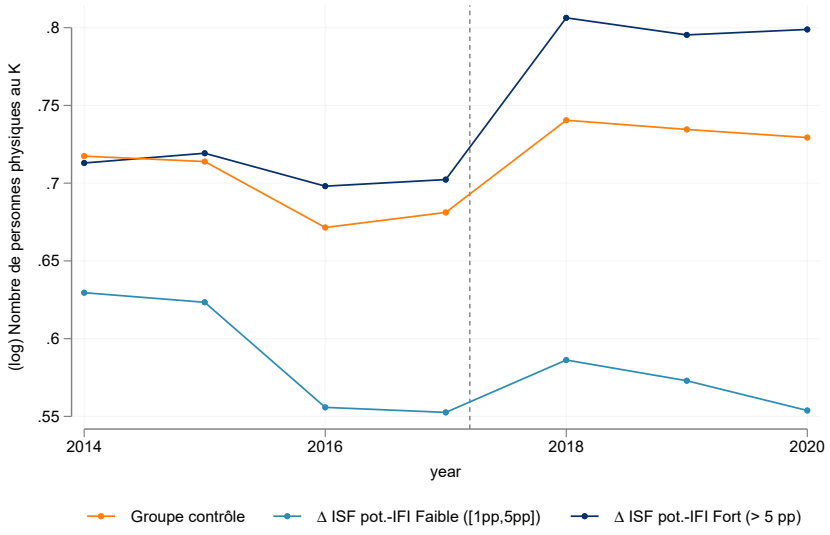

(b) Coefficients de régression



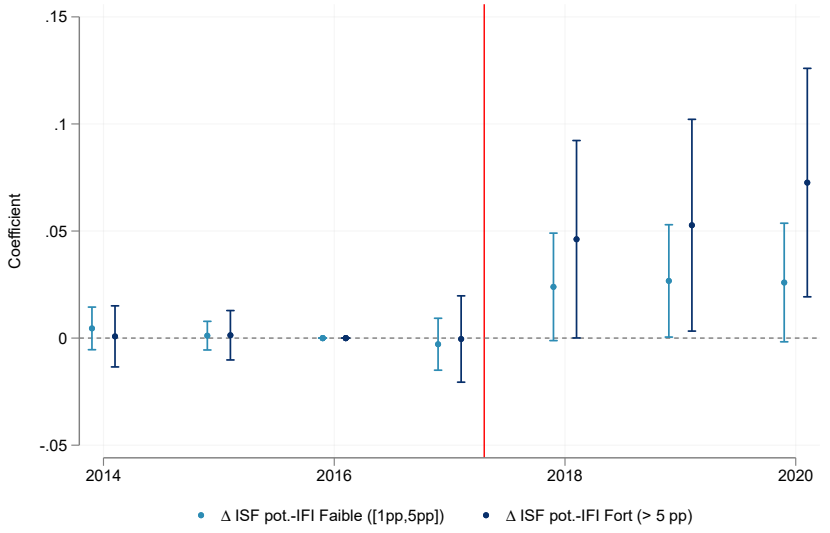

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

**FIGURE 5.10 – Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes**

(a) Moyennes brutes



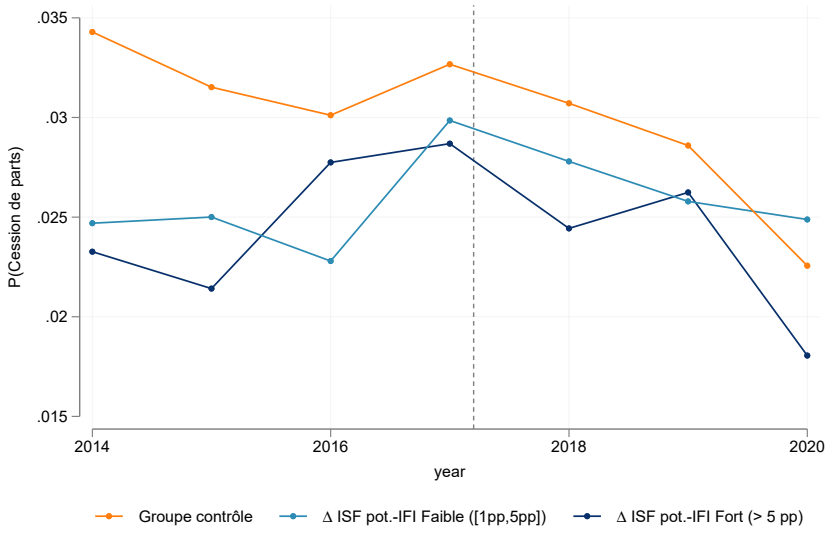

(b) Coefficients de régression



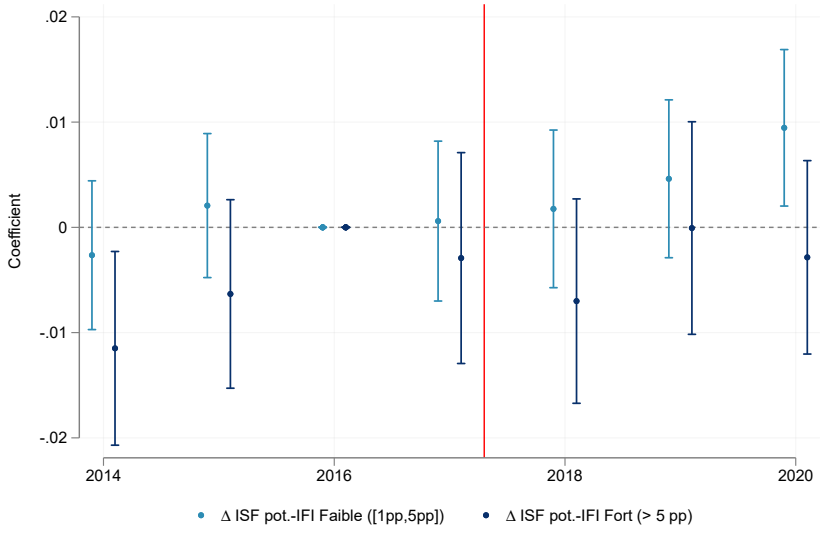

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

**FIGURE 5.11 – Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes**

(a) Moyennes brutes



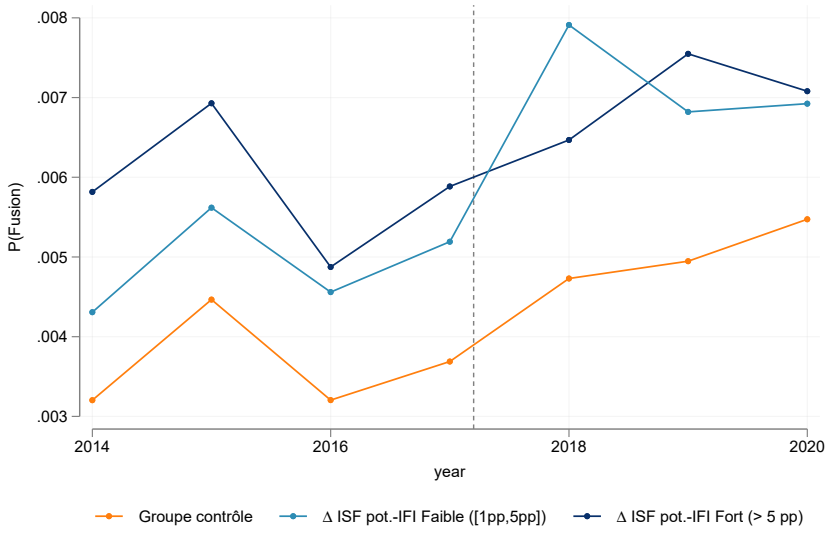

(b) Coefficients de régression



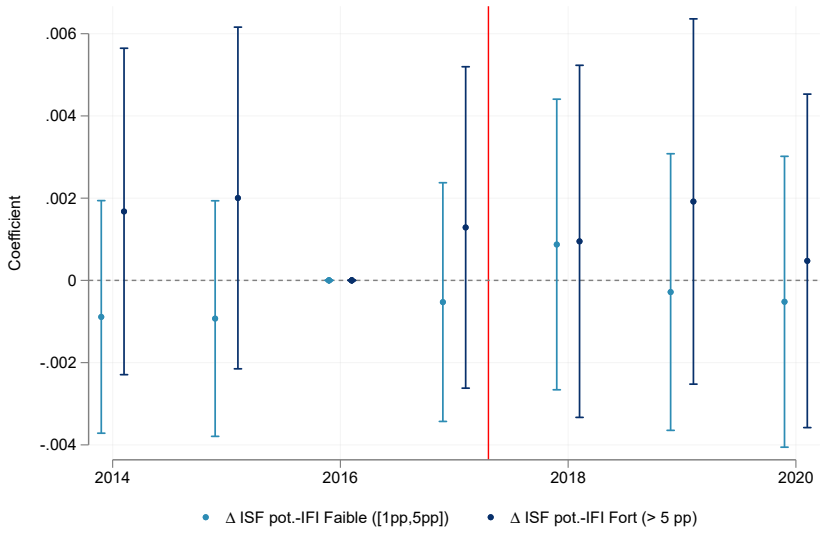

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

**FIGURE 5.12 – Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes**

(a) Moyennes brutes



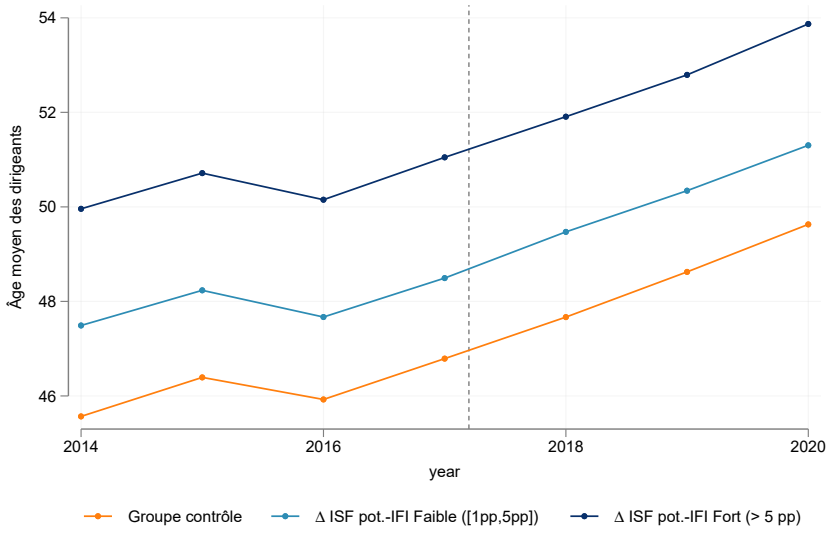

(b) Coefficients de régression



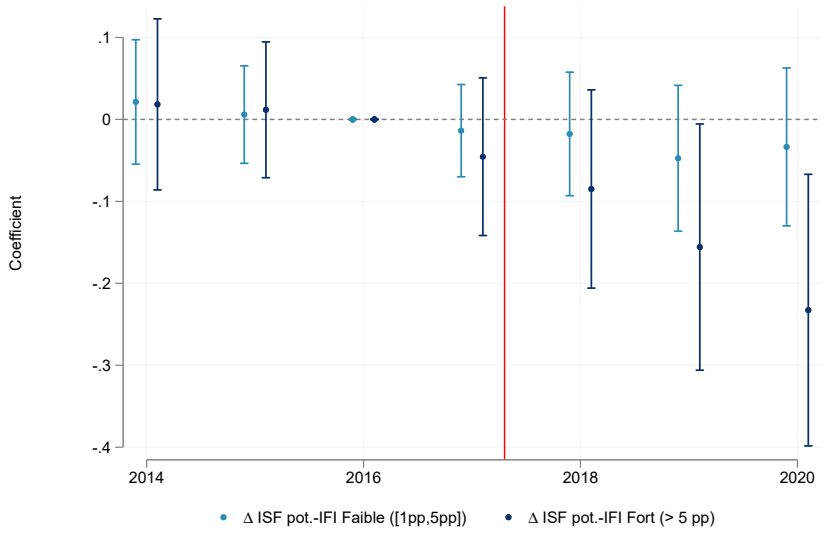

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

**FIGURE 5.13 – Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes**

(a) Moyennes brutes



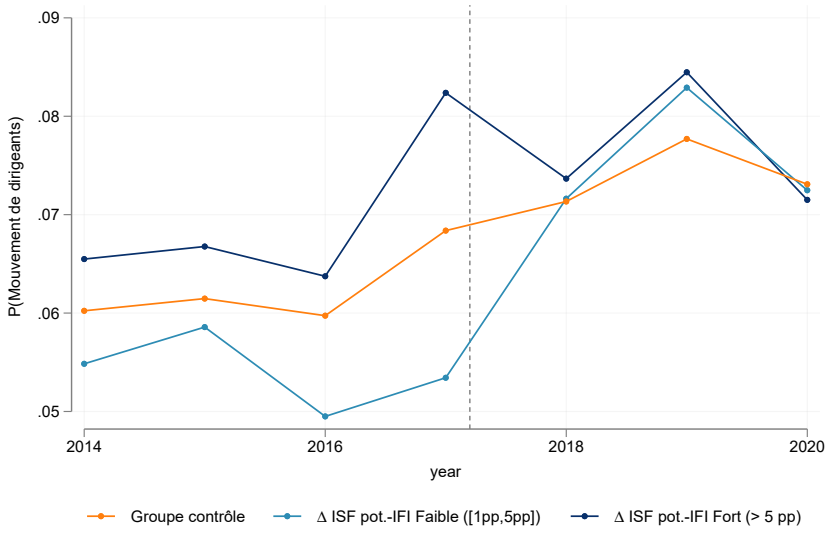

(b) Coefficients de régression



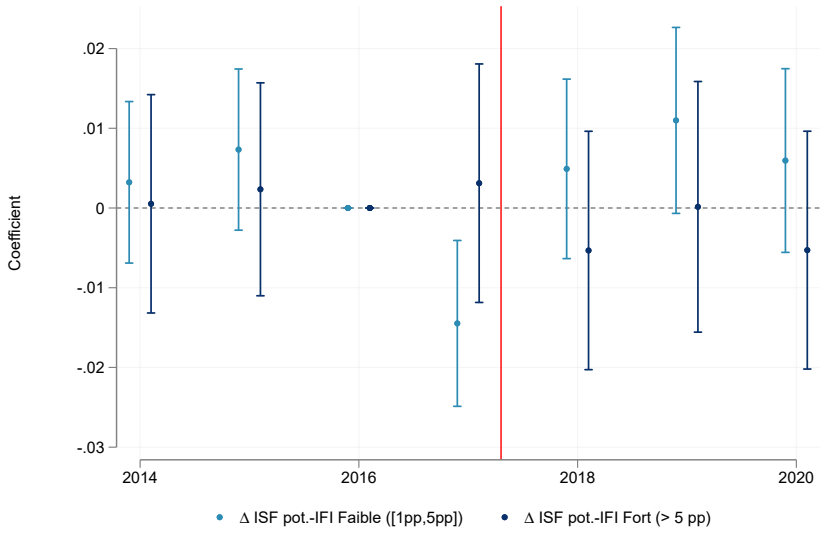

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

**FIGURE 5.14 – Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes**

(a) Moyennes brutes




(b) Coefficients de régression

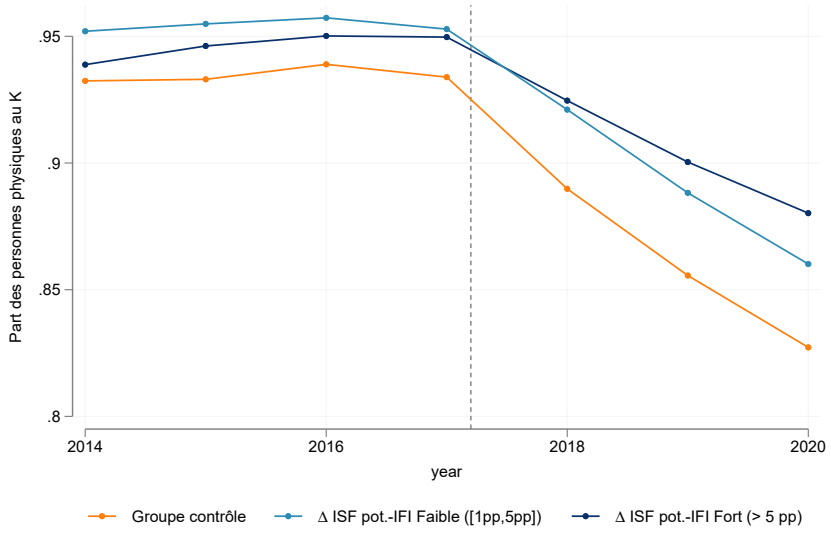



SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

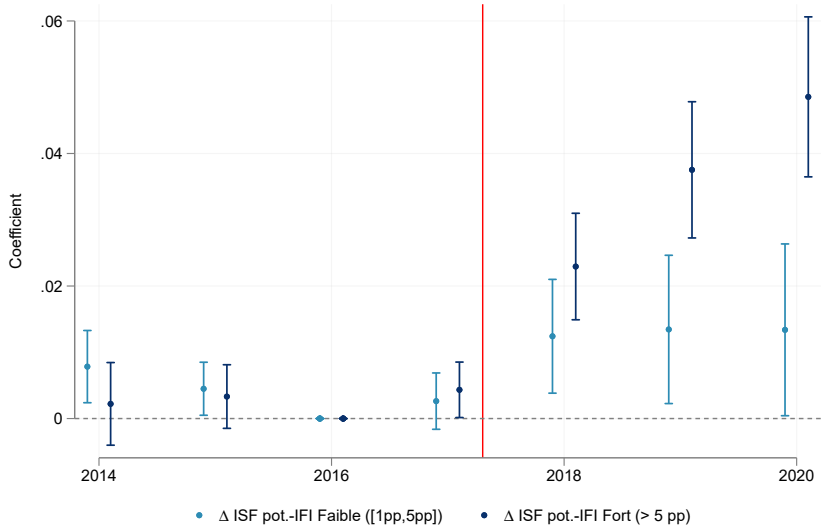
ainsi que du nombre absolu de personnes physiques au capial, et une absence d'effet sur l'organisation de la gouvernance des entreprises les plus affectées.

**FIGURE 5.15 – Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire**

(a) Moyennes brutes



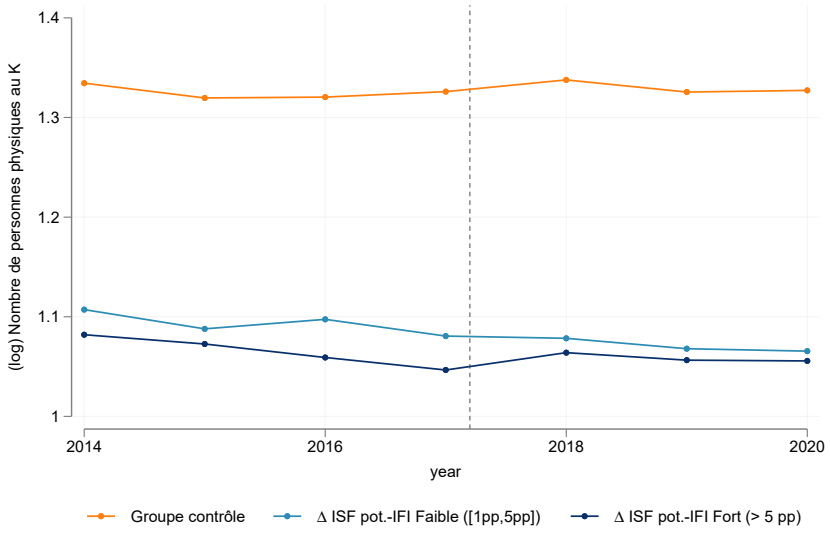

(b) Coefficients de régression



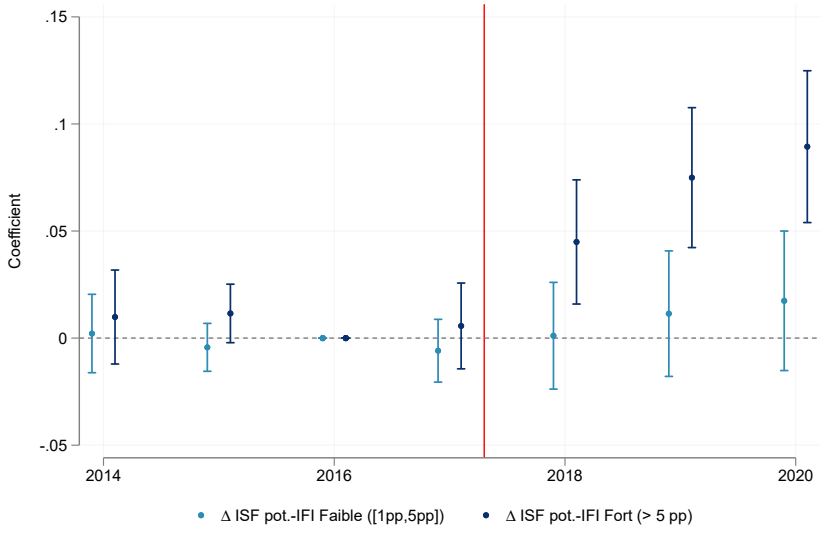

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

**FIGURE 5.16 – Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire**

(a) Moyennes brutes



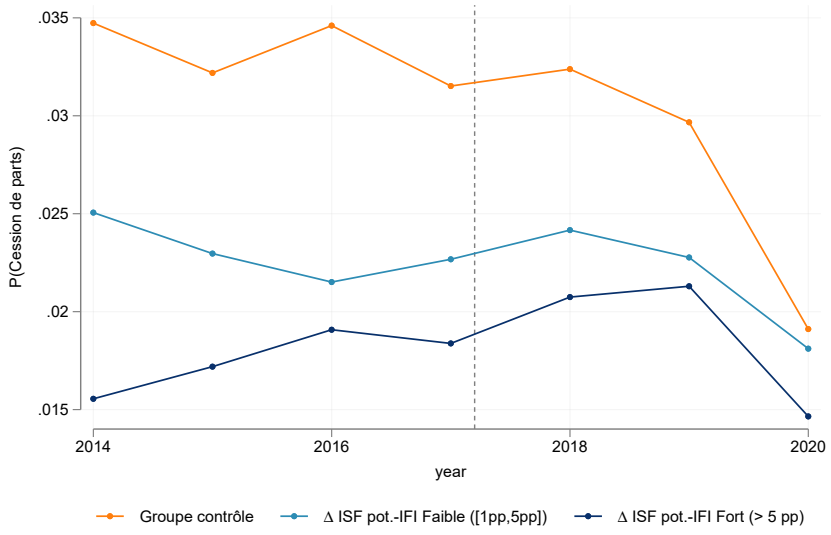

(b) Coefficients de régression



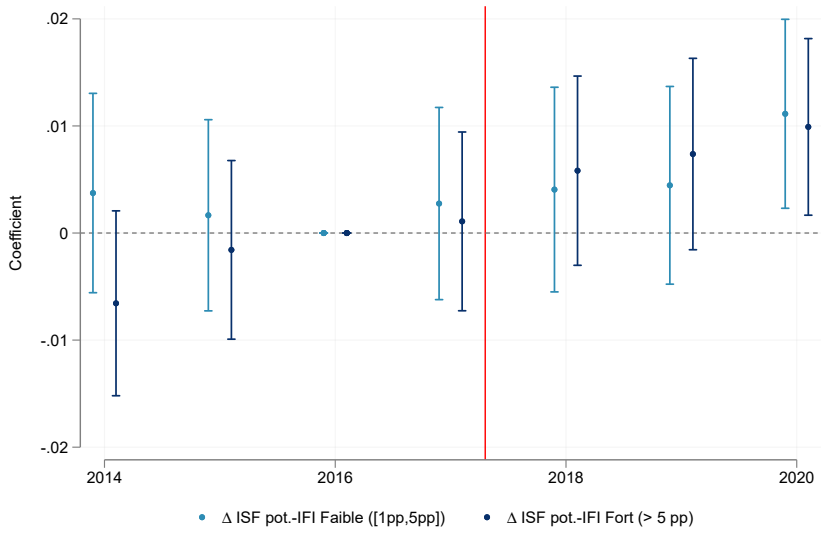

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

**FIGURE 5.17 – Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire**

(a) Moyennes brutes



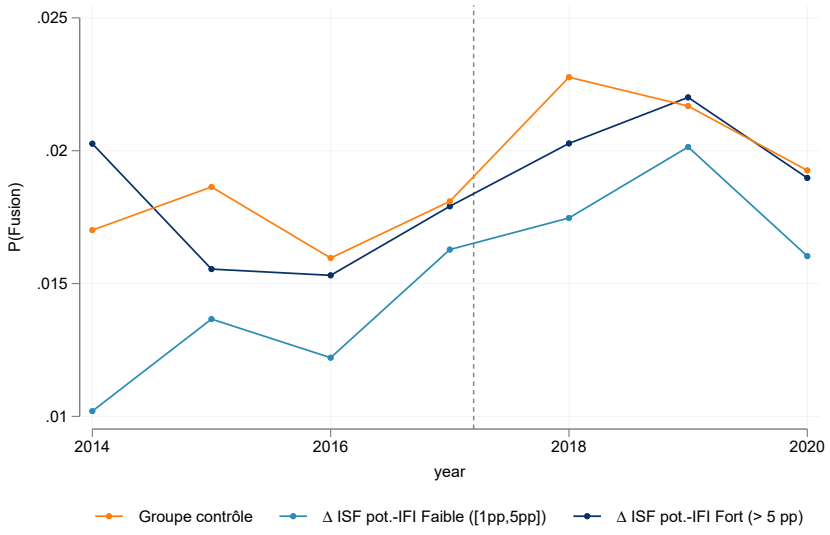

(b) Coefficients de régression



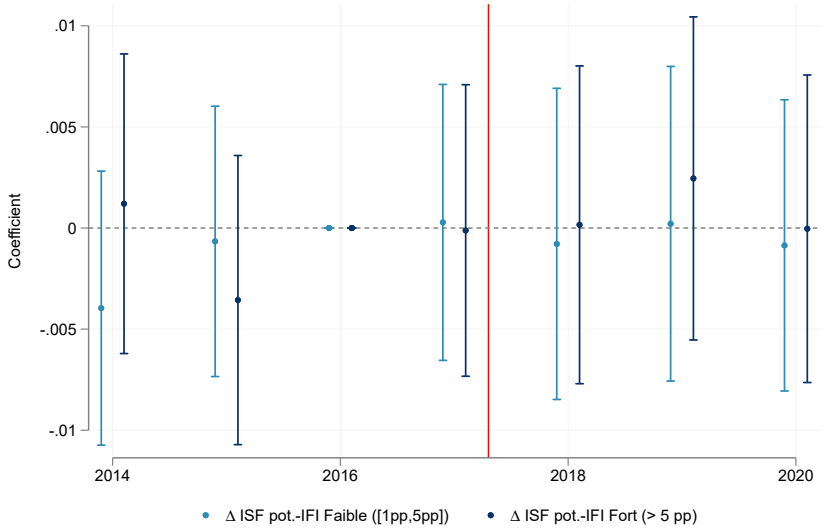

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

**FIGURE 5.18 – Évolution de la probabilité de participer à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire**

(a) Moyennes brutes



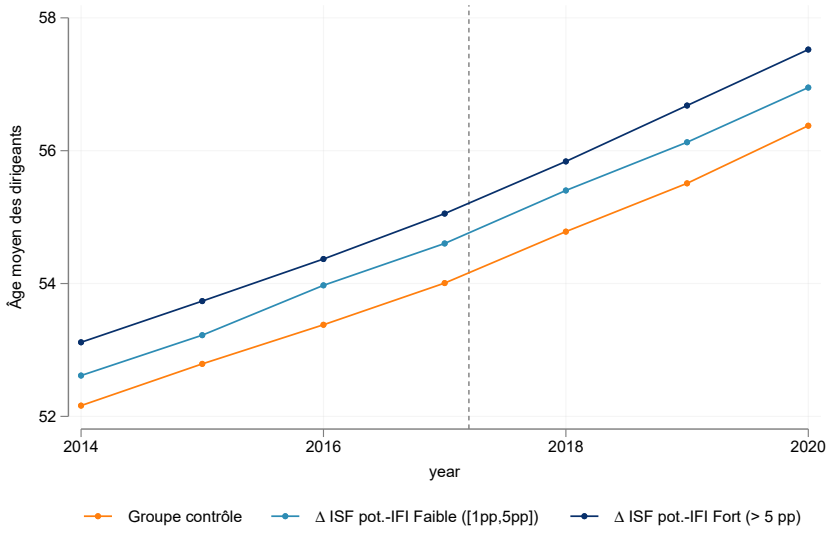

(b) Coefficients de régression



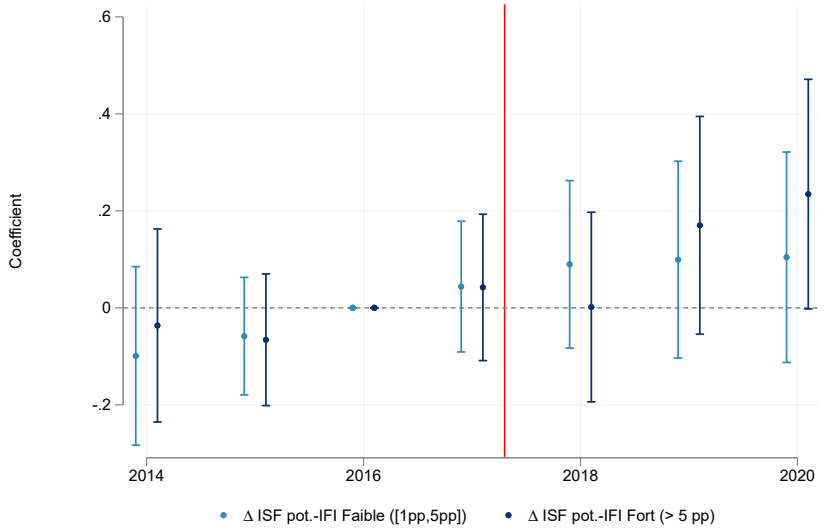

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

**FIGURE 5.19 – Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire**

(a) Moyennes brutes



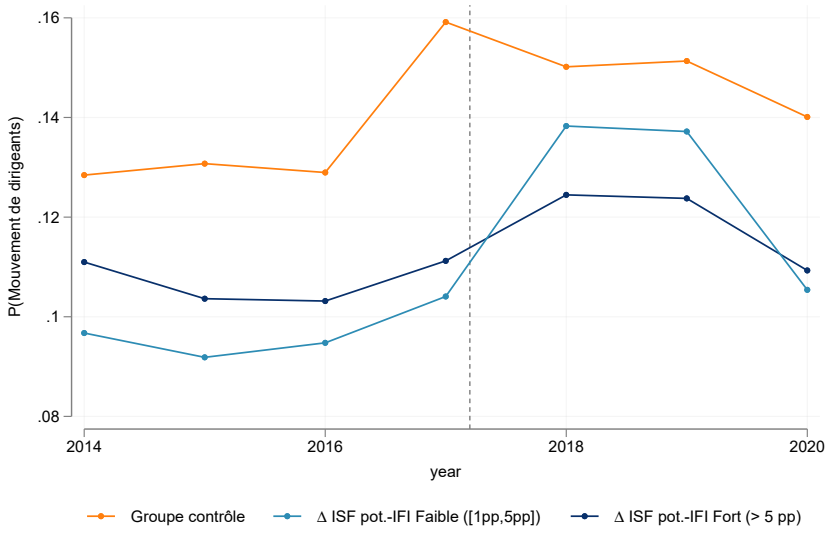

(b) Coefficients de régression



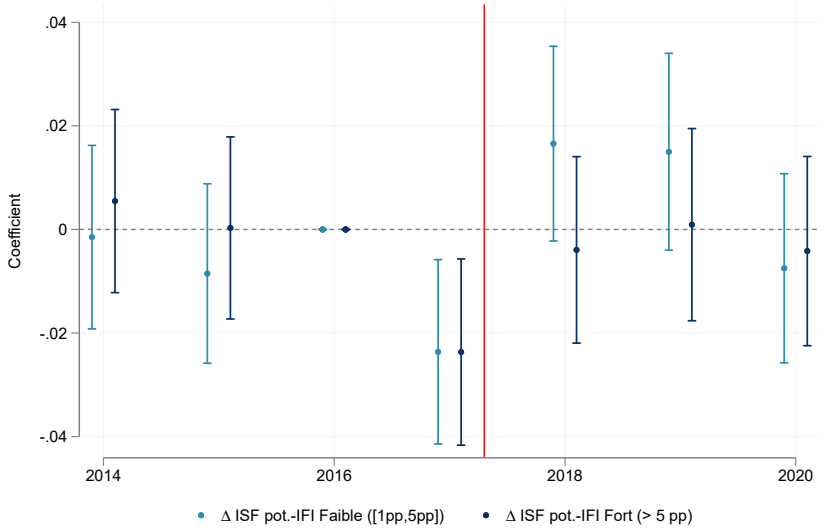

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

**FIGURE 5.20 – Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire**

(a) Moyennes brutes




(b) Coefficients de régression




SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF avant plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires * année, et exposition au PFU * année.

# Chapitre 6

# Etude de l'impact de l'ISF lors des cessions de PME

Ce chapitre s'intéresse aux cessions de PME comme mécanisme illustratif des réactions de détenteurs d'entreprises dès lors que cessait l'exonération pour biens professionnels des parts détenues dans l'entreprise qu'ils dirigeaient, et comme une mesure de l'effet de la détention d'un patrimoine taxable à l'ISF sur les choix d'investissement et de localisation des vendeurs.

## 6.1 Données et méthodologie

Afin de mettre en évidence les effets de la cession de PME sur le paiement d'ISF et les réponses comportementales engendrées, nous faisons usage du panel POTE – ISF/IFI sur la période 2006-2018. Ce chapitre se concentre donc sur l'utilisation des données ménages, et ne fait pas usage de l'appariement exposé dans les chapitres précédents. Deux types de cessions de PME sont identifiables dans les données de l'impôt sur le revenu, car elles donnent droit à des abattements spécifiques sur les plus-values engendrées par la cession. D'une part, depuis 2006, les plus-values de cession liées au départ à la retraite du dirigeant d'une PME bénéfi-

cient d'un abattement fixe de 500 000 € et d'une exonération du reliquat pouvant aller jusqu'à 85 % du montant de cette plus-value. Ces plus-values déclarées via la case 3VA de la déclaration 2042 nous permettent donc d'observer ces événements. D'autre part, depuis 2013, les cessions réalisées par des investisseurs de long-terme dans des PME de moins de 10 ans bénéficient d'un abattement renforcé sur les plus-values réalisées (case 3SL). Parce que cet abattement a été mis en place suite au mouvement des entrepreneurs « pigeons », nous désignerons par la suite ces cessions comme des cessions de dirigeants « pigeons », tandis que le premier groupe sera désigné comme celui des cessions de dirigeants retraités. En utilisant l'appariement entre panel POTE (impôt sur le revenu) et panel ISF/IFI, nous pouvons ensuite mesurer les variations de patrimoine déclaré, d'impôt payé et de choix de résidence induites par ces deux types de cessions de PME.

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

Entre 2006 et 2017, environ 35 000 foyers fiscaux ont bénéficié de l'abattement à l'impôt sur le revenu pour départ à la retraite de dirigeant de PME. Afin de distinguer l'impact propre du changement de nature du patrimoine de l'impact du départ à la retraite sur le patrimoine imposable, l'impôt payé, les choix d'investissement et de résidence, nous comparons ces variables pour les dirigeants nouveaux retraités avec un ensemble large de nouveaux retraités qui n'ont pas bénéficié de l'abattement précité, autour de la date de départ à la retraite. Pour former ce groupe de nouveaux retraités, nous considérons comme année de départ à la re-

traite l'année où les revenus de retraite du déclarant principal du foyer dépassent 20 % de la somme des salaires, retraites et dividendes de ce déclarant. Afin d'exclure un vaste ensemble de foyers partant à la retraite dont les revenus sont très inférieurs au revenu moyen des dirigeants de PME partant à la retraite, et dont la probabilité d'être redevables à l'ISF est infime, nous ne retenons dans le groupe de contrôle de nouveaux retraités que ceux dont le revenu fiscal de référence (RFR) est supérieur au premier quartile de RFR du groupe de traitement (les dirigeants de PME nouveaux retraités). On mène ensuite des estimations par différence-de-différences classique, en utilisant comme groupe de traitement les dirigeants de PME partant à la retraite, et comme groupe de contrôle le large groupe de nouveaux retraités décrit ci-dessus, et en comparant ces groupes chaque année avant et après le départ à la retraite.

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

Nous commençons dans le Tableau 6.1 par présenter quelques statistiques descriptives mesurées pour chaque groupe un an avant l'évènement de retraite et/ou de vente.

**TABLEAU 6.1 – Statistiques descriptives : Cédants et autres jeunes retraités**

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

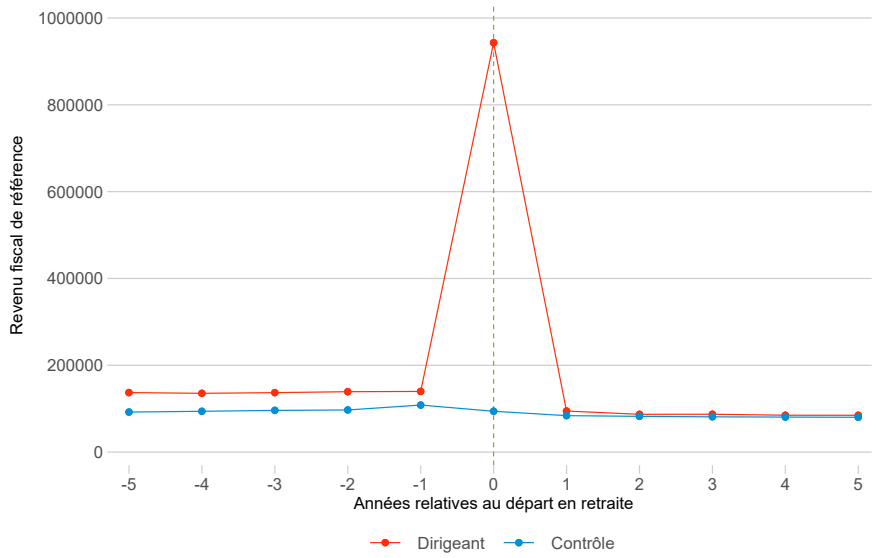
NOTE : Ce tableau présente des statistiques descriptives pour l'année précédant le départ concernant le patrimoine et les revenus de trois groupes de ménages : (1) Cédants retraités : les ménages qui cèdent une PME à l'occasion de leur retraite de dirigeant, (2) Cédants « pigeons » : les ménages qui cèdent des parts investies sur une longue période dans une PME de moins de 10 ans, (3) Autres retraités : les ménages qui partent à la retraite sans être dirigeant tout en disposant d'un RFR avant retraite supérieur au premier quartile de la distribution des revenus des cédants de PME retraités. L'ensemble des variables est reporté en milliers d'euros courants.
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFiP.

L'âge moyen des cédants de PME est relativement élevé puisqu'il se situe à 59 ans pour les cédants retraités et 54 ans pour les cédants « pigeons ». De manière peu surprenante, les « pigeons » sont un peu plus jeunes, mais moins de 10 % d'entre eux vendent leurs parts avant 35 ans. Les deux types de cédants sont aussi très similaires en termes de revenus et de patrimoine taxable à l'ISF. En particulier, environ 15 % d'entre eux environ sont redevables de l'ISF dès avant la vente de leur entreprise. Le groupe de contrôle des retraités non dirigeants est très similaire à celui des dirigeants cédants en termes d'âge mais légèrement moins favorisé en termes de patrimoine imposable et de revenu fiscal de référence (inférieurs d'un tiers). Le support commun entre les deux groupes est toutefois assez large pour ne pas remettre en cause a priori l'hypothèse de tendances communes sous-jacente à notre approche en différence-de-différences.

Avant de se tourner vers les conséquences de la cession de l'entreprise en termes d'impôt payé et les réactions comportementales associées en termes de composition du patrimoine et de choix de résidence, le graphique 6.1 montre l'évolution du revenu des foyers fiscaux des groupes de traitement et de contrôle autour du départ à la retraite, qui correspond pour les groupe de traitement à la

réalisation de la plus-value de cession. Ce graphique permet de confirmer l'existence de tendances communes avant le départ à la retraite en termes de revenu entre le groupe de dirigeants et le groupe de contrôle. Il montre également une hausse considérable du revenu l'année du départ des dirigeants, qui correspond à la cession de leurs parts dans la PME, avec un RFR moyen passant de 150 000 € à 950 000 € en moyenne, soit une multiplication par plus de 6. Les années suivant cette cession, le revenu des dirigeants retombe sensiblement en dessous de sa moyenne pré-départ tandis qu'il est plus stable dans le groupe de contrôle, témoignant potentiellement d'un taux de remplacement plus faible chez les entrepreneurs retraités que parmi les retraités du groupe de contrôle.

**FIGURE 6.1 – Évolution moyenne du revenu fiscal de référence autour de l'année de départ en retraite**



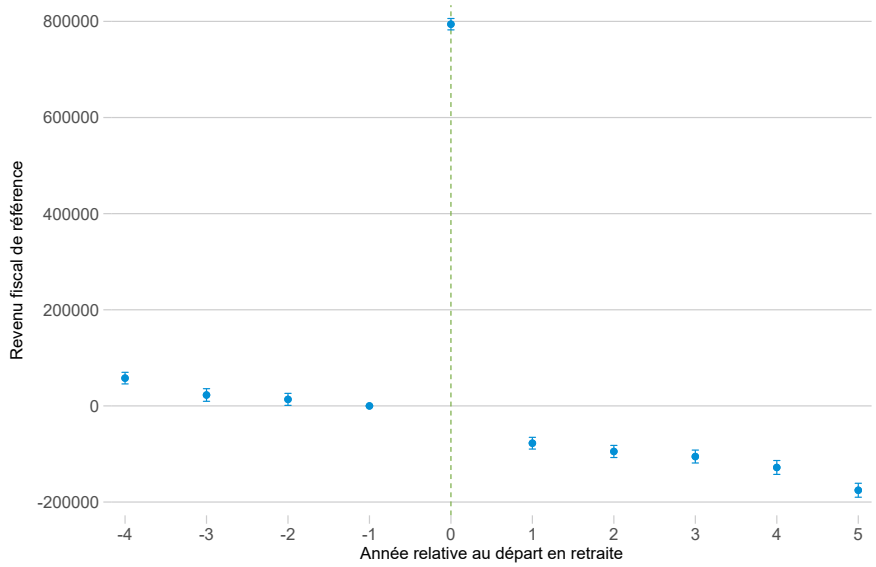

NOTE : Ce graphique présente la moyenne du RFR des foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite (Dirigeants) aux foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle, dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite.
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFiP.

Nous vérifions dans les graphiques suivants que l'impact causal des cessions sur le revenu fiscal est aussi détectable grâce à une approche d'étude d'événements échelonnés (*staggered event study*) [1]. Cette méthode se base sur l'hypothèse que les

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

unités traitées le sont avec une temporalité exogène. On n'utilise alors pas explicitement un groupe de contrôle, mais des pseudo-contrôles que sont les autres individus traités à des dates différentes afin de séparer les effets « année » des effets « année relative au traitement ». Comme cela est nécessaire afin de permettre à cette méthode d'identifier un effet causal cohérent, nous excluons l'année $t-1$ précédant celle du traitement $t$ et regroupons (*bin*) les années inférieures à $t-5$ et supérieures à $t+5$ (Schmidheiny et Siegloch, 2019). Qu'il s'agisse de cédants retraités ou de cédants pigeons, l'impact sur le RFR l'année de la cession est toujours très nettement visible et très similaire à celui que l'on estime avec l'approche en différences-de-différences, ce qui semble valider l'hypothèse d'exogénéité que nous faisons dans cette approche. La figure 6.2 montre ainsi un effet positif sur le RFR des dirigeants partant à la retraite autour de 800 000 € l'année de la cession, soit un résultat très similaire à celui obtenu par différence-de-différences.

**FIGURE 6.2 – Revenu fiscal de référence autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements**




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

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

## 6.2 Départs à la retraite de dirigeants et ISF

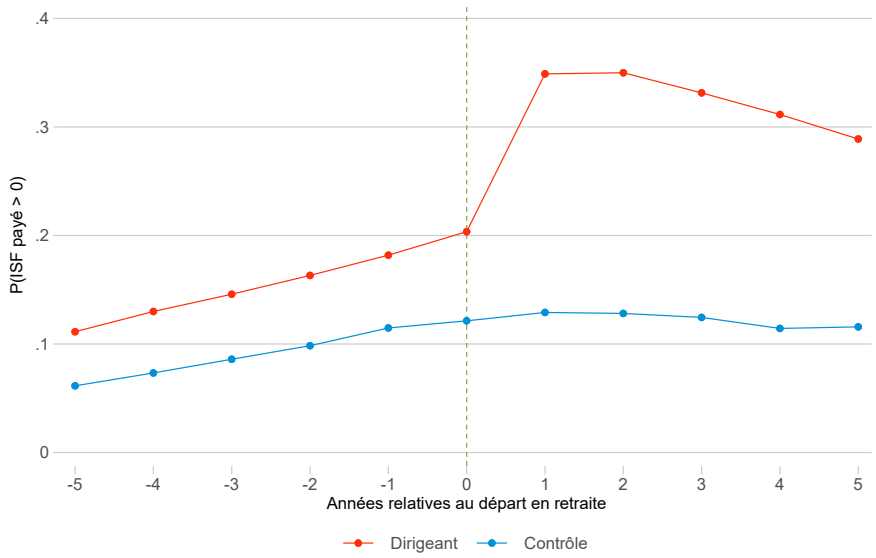
### 6.2.1 Effets sur le patrimoine imposable et l'ISF payé

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

Le graphique 6.3 montre l'évolution de la probabilité d'être redevable à l'ISF entre le groupe de dirigeants de PME et le groupe de contrôle. Il témoigne d'un niveau légèrement plus élevé chez les dirigeants de PME avant la retraite que parmi le groupe de contrôle, mais d'évolutions très parallèles sur cette période. Une

hausse subite de l'ordre de 15 points de pourcentage s'opère ensuite chez les dirigeants de PME l'année du départ à la retraite relativement au groupe de contrôle, chez qui la probabilité d'être imposable à l'ISF demeure très stable autour du départ. Cette différence persiste ensuite sur l'ensemble de la période postérieure au départ à la retraite.

**FIGURE 6.3 – Probabilité d'être redevable ISF autour de l'année de départ en retraite**

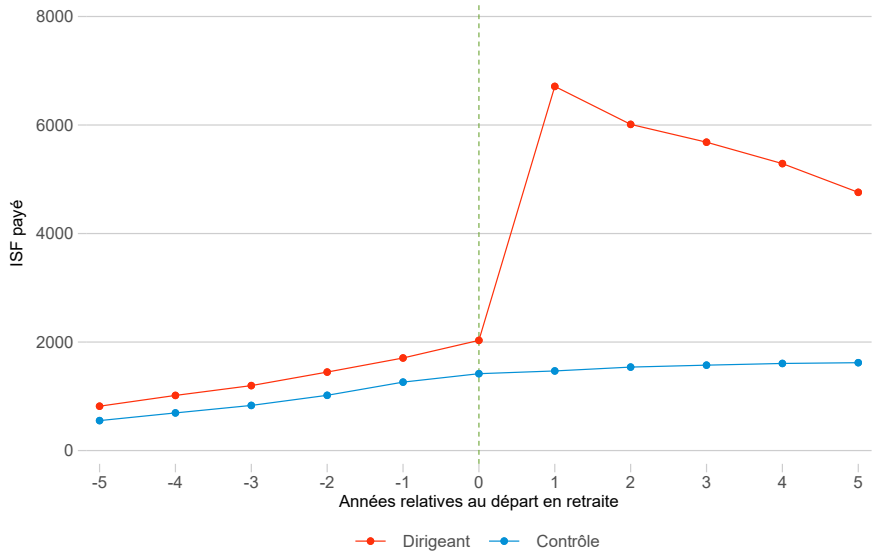



NOTE : Ce graphique présente la probabilité d'être redevable à l'ISF pour les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite (Dirigeant, ligne rouge) et pour les foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle (Contrôle, ligne bleue), dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite.
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFiP.

Le graphique 6.4 présente le montant moyen d'ISF acquitté par les foyers incluant un dirigeant de PME et par le groupe de contrôle, autour du départ à la retraite. De manière similaire au graphique 6.3, il montre une croissance du montant moyen payé très similaire entre les deux groupes avant le départ à la retraite, puis une hausse considérable l'année suivant le départ, entrainant une multiplication par trois du montant d'ISF payé. Ce montant atteint en moyenne 6 000 € l'année suivant le départ, et persiste les années suivantes.

Le graphique 6.5 confirme via la méthode des études d'évènements le résultat

**FIGURE 6.4 – Montant moyen d'ISF payé autour de l'année de départ en retraite**



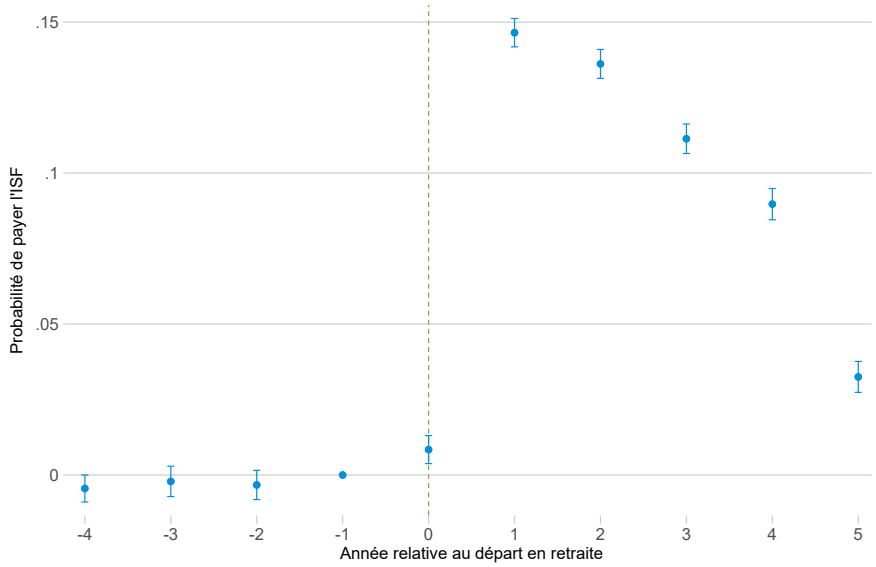

NOTE : Ce graphique présente le montant d'ISF acquitté par les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite (Dirigeant, ligne rouge), et par les foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle (Contrôle, ligne bleue), dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite.
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFiP.

obtenu par différence-de-différences (graphique 6.3) d'une hausse de probabilité d'être redevable ISF au moment de la retraite des dirigeants de l'ordre de 15 points de pourcentage. De manière similaire, le graphique 6.6 confirme l'estimation donnée dans le graphique 6.4 d'une hausse moyenne de 4 000 € du montant d'ISF acquitté par les dirigeants l'année suivant leur départ.

Ces estimations permettent également plus simplement de décomposer les effets en fonction, par exemple, du montant de la plus-value déclarée lors de la cession [2]. Ainsi, un seuil naturel est celui de 1,3 million d'euros de plus-value qui, dans le cas d'un patrimoine net nul au moment de la cession, devrait mécaniquement rendre redevables à l'ISF les dirigeants partant à la retraite. Cette approxi-

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

**FIGURE 6.5 – Probabilité d'être redevable ISF autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements**

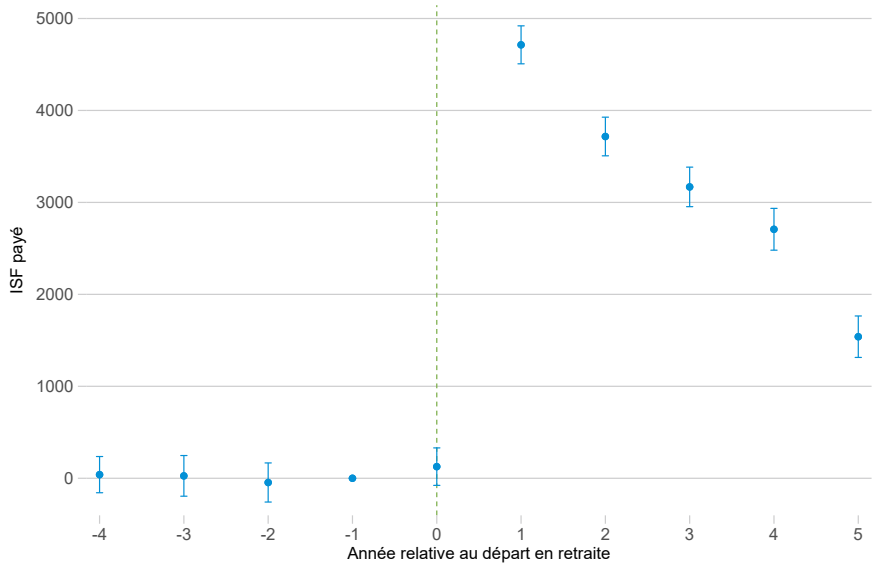



NOTE : Ce graphique présente l'effet du départ à la retraite sur la probabilité d'être redevable à l'ISF pour les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite, dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport au départ en retraite en prise comme année de référence.
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFiP.

mation est imparfaite, d'une part car la plus-value ne reflète pas nécessairement le montant de la vente, qui est ce qui fait varier le patrimoine imposable, et d'autre part car le patrimoine net peut être très différent du patrimoine brut si le foyer est très endetté. Le graphique 6.7 montre néanmoins une hausse beaucoup plus forte, supérieure à 25 points de pourcentage, de la probabilité d'être redevable ISF après la réalisation de la plus-value de cession pour les plus-values importantes, en comparaison à une hausse plus modérée, autour de 12 points de pourcentage, de cette probabilité pour les dirigeants réalisant une plus-value inférieure au seuil.

Si ces différences dans l'augmentation de la probabilité de payer l'ISF suite à la vente sont sensibles, les différences de montant moyen payé sont, elles, beaucoup plus importantes, comme en témoigne le graphique 6.8. En effet, la part des foyers redevables à l'ISF parmi ceux qui réalisent une plus-value supérieure au seuil est

**FIGURE 6.6 – Montant d'ISF payé autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements**

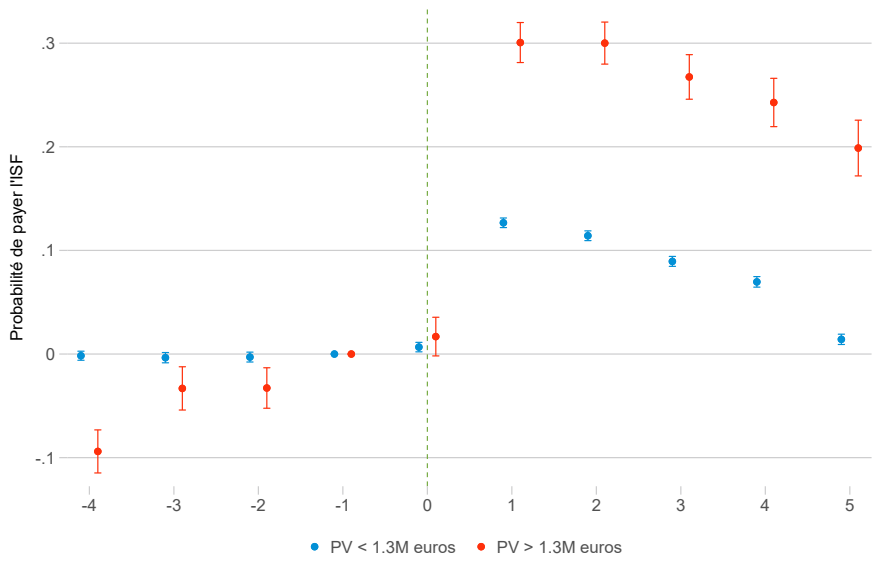



NOTE : Ce graphique présente l'effet du départ à la retraite sur le montant d'ISF payé pour les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite, dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport au départ en retraite en prise comme année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

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

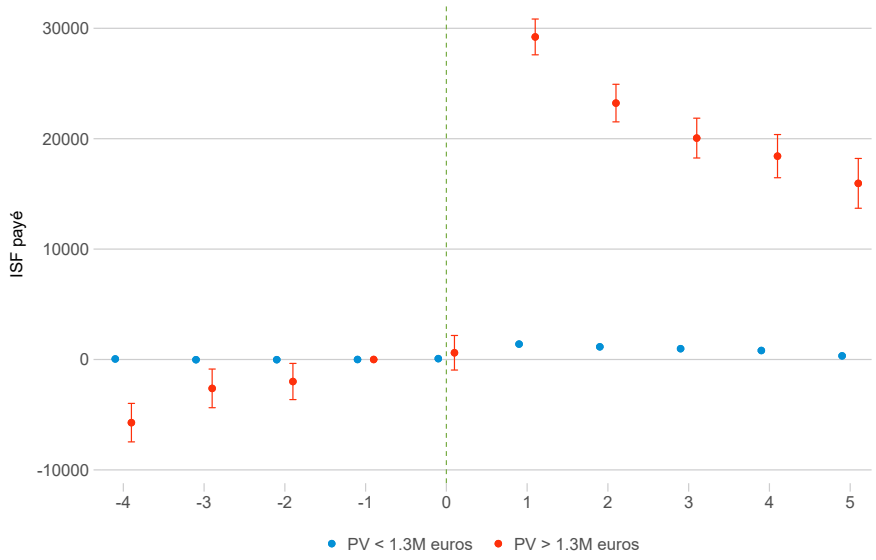
très importante, ce qui explique que le montant moyen d'ISF payé pour ces foyers fiscaux augmente de près de 30 000 € annuels. L'augmentation moyenne pour les foyers dont la plus-value est inférieure au seuil est beaucoup plus modérée, autour de 1 500 €, ce qui est dû à la fois au fait qu'un grand nombre de foyers reste redevable d'un montant nul, et que les foyers devant s'acquitter d'un montant positif ont des chances d'avoir un patrimoine inférieur à ceux ayant réalisé une plus-value de cession très importante. Il faut noter que la différence d'échelle entre les valeurs prises pour les deux groupes implique que les écarts types, s'ils sont bien représentés, ne sont plus visibles pour le groupe ayant des plus-values inférieures au seuil.

**FIGURE 6.7 – Décomposition par montant de plus-value de la probabilité de payer l'ISF autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements**




NOTE : Ce graphique présente l'effet du départ à la retraite sur la probabilité d'être redevable à l'ISF pour les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite, dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport au départ en retraite en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d'étude d'événements, les bornes l'intervalle de confiance à 95 % associé.
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFiP.

**FIGURE 6.8 – Décomposition par montant de plus-value de l'ISF payé autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements**




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

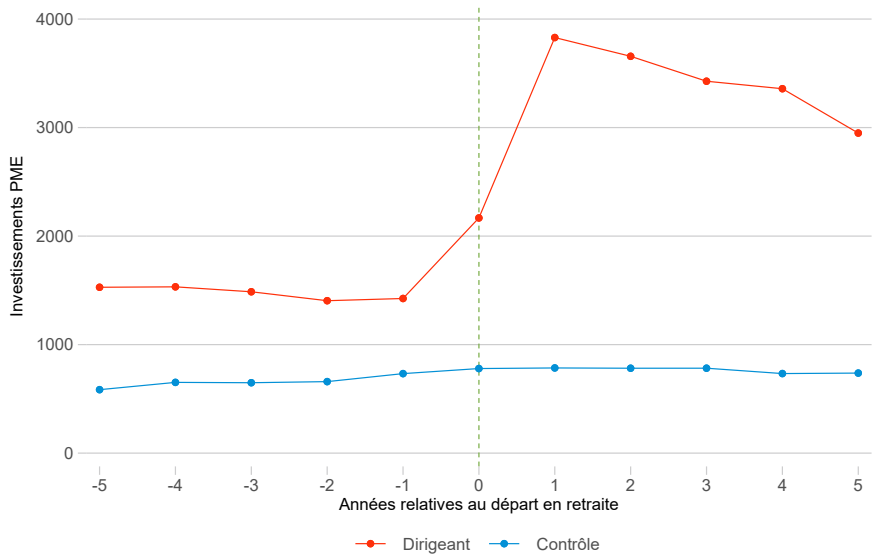
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFiP.

### 6.2.2 Réponses comportementales

#### 6.2.2.1 Investissements dans d'autres PME

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

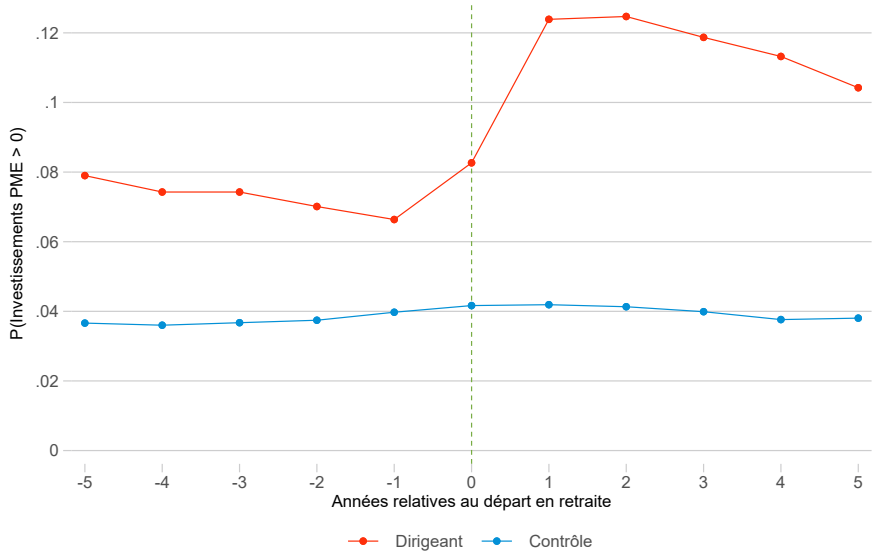
**FIGURE 6.9 – Montant investi au capital de PME autour de l'année de départ en retraite**




NOTE : Ce graphique présente le montant moyen de souscription au capital de PME déclaré par les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite (Dirigeant, ligne rouge), et par les foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle (Contrôle, ligne bleue), dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite.
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFiP.

Le graphique 6.9 montre ainsi un réinvestissement important au capital de PME chez les dirigeants relativement au groupe de contrôle. Les effets sont néan-

**FIGURE 6.10 – Probabilité d'investir au capital de PME autour de l'année de départ en retraite**



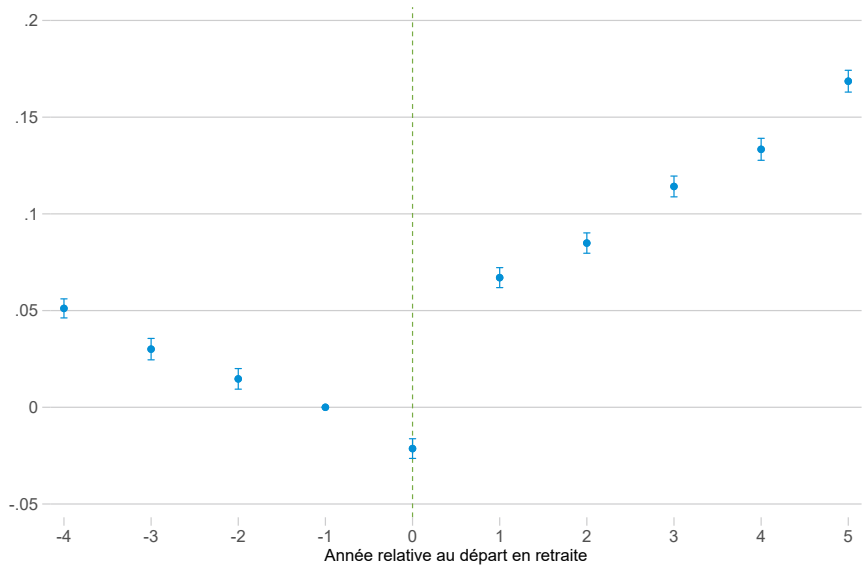

NOTE : Ce graphique présente la probabilité de souscrire au capital de PME par les foyers fiscaux incluant un dirigeant de PME partant à la retraite (Dirigeant, ligne rouge), et par les foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle (Contrôle, ligne bleue), dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite.
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFiP.

moins d'une magnitude limitée, puisque l'investissement moyen reste inférieur à 4 000 € l'année du départ, reflétant une probabilité modérée d'avoir recours à cette exonération (environ 12 % des foyers traités l'année du départ, comme le montre la figure 6.10). Par ailleurs, les montants d'investissement donnant droit à une réduction sont limités à 90 000 € pour l'ISF (67 000 € avant 2012) et 50 000 € par adulte à l'IR (20 000 €avant 2012), avec pour l'IR la possibilité d'étaler le bénéfice fiscal de l'investissement sur cinq années en cas de dépassement du plafond. Il n'est enfin pas possible de bénéficier simultanément d'une réduction d'ISF et d'IR avec une seule souscription.

Les graphiques 6.11 et 6.12 estiment l'impact des cessions sur la probabilité d'investissement défiscalisé dans une PME suivant la méthode des études d'évènements. Ils montrent des résultats similaires à ceux issus de l'approche en différences-

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

**FIGURE 6.11 – Probabilité d'investir au capital de PME autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements**

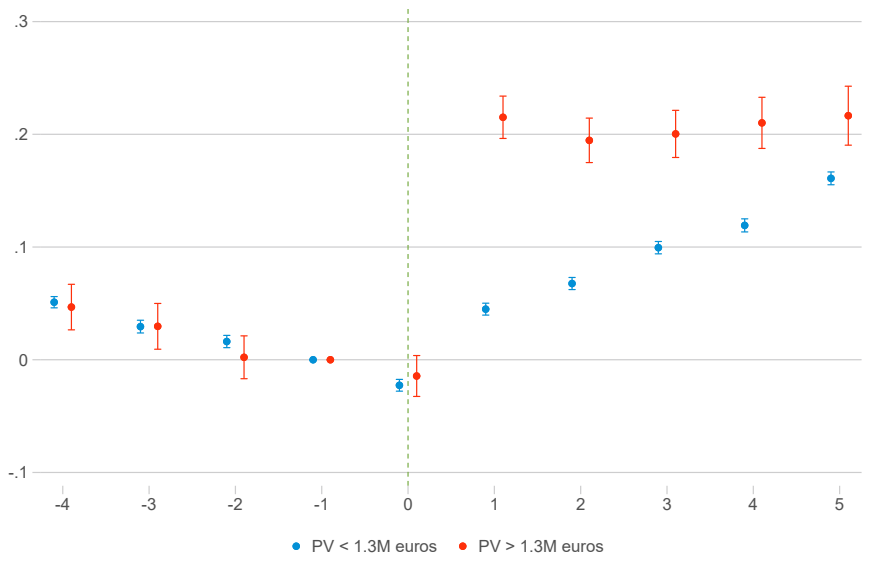



NOTE : Ce graphique présente l'effet sur la probabilité d'investir dans une PME autour du départ à la retraite d'un dirigeant de PME, dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent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

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

La figure 6.13 se focalise sur les investissements dans des PME réalisés par les cohortes 2016 et 2017 de cédants, c'est-à-dire les dirigeants ayant cédé leurs parts respectivement en 2016 et en 2017. Ces cohortes sont intéressantes car elles ont été affectées par la transformation de l'ISF en IFI dans les années suivant directement leur départ à la retraite, et voyaient les liquidités issues de la cession ne plus être imposables sur le patrimoine très rapidement après leur départ. On observe ainsi que la probabilité d'investir dans des PME suite à la cession est très fortement

**FIGURE 6.12 – Probabilité d'investir au capital de PME autour de l'année de départ en retraite, décomposé selon le montant de la plus-value – Étude d'événements**

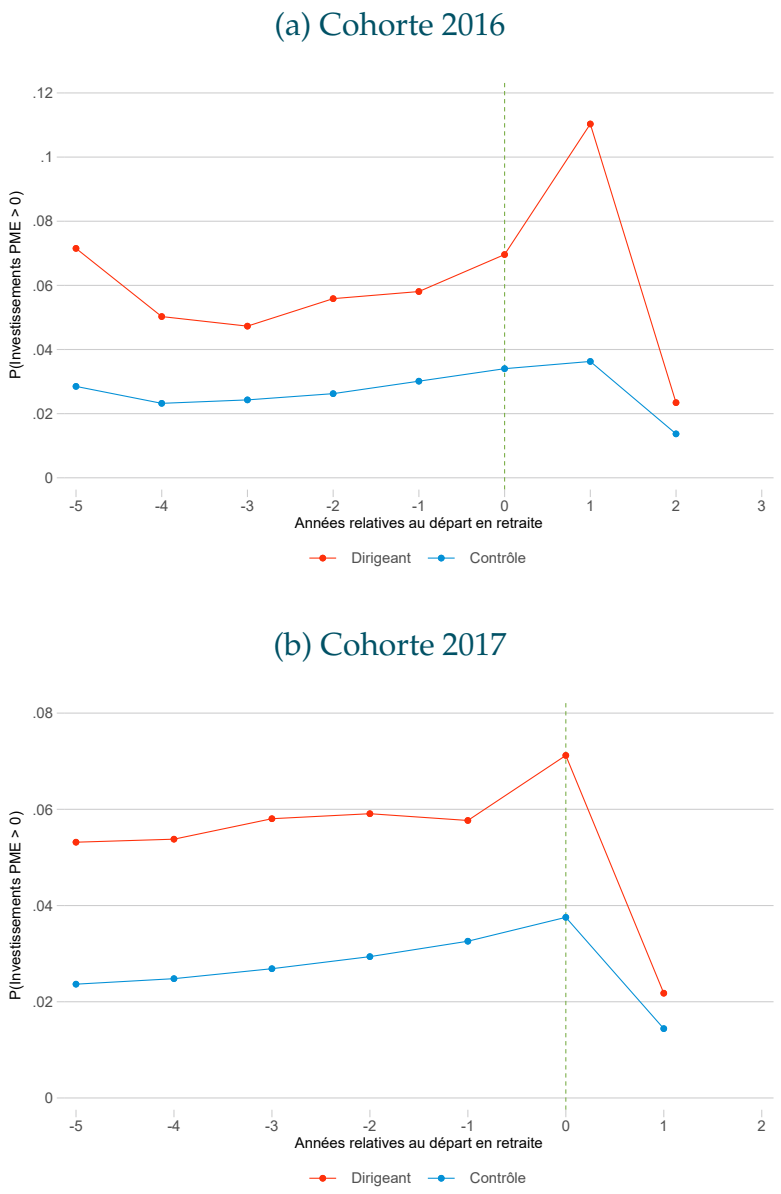



NOTE : Ce graphique présente l'effet sur les investissements réalisés dans des PME autour du départ à la retraite d'un dirigeant de PME, dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent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

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

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

**FIGURE 6.13 – Focus par cohortes de l'effet sur la probabilité d'investir au capital de PME autour de l'année de départ en retraite**

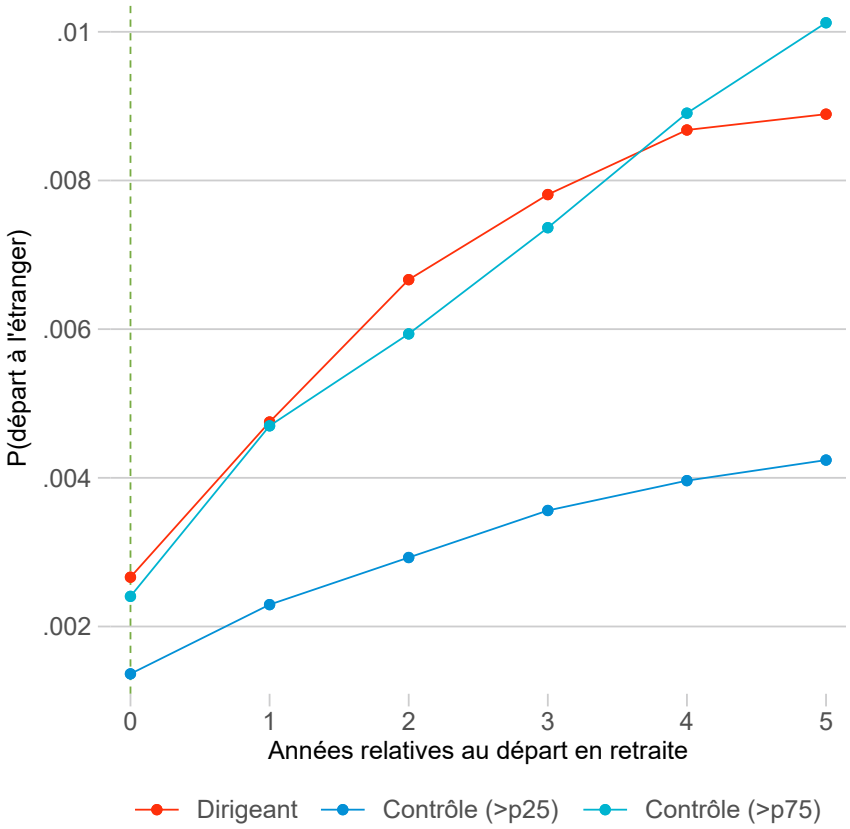



NOTE : Ce graphique présente, pour les cohortes 2016 et 2017, l'effet sur les investissements réalisés dans des PME autour du départ à la retraite d'un dirigeant de PME, dans un fenêtre de 5 années avant à 5 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession en prise comme année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

#### 6.2.2.2 Départ hors de France

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

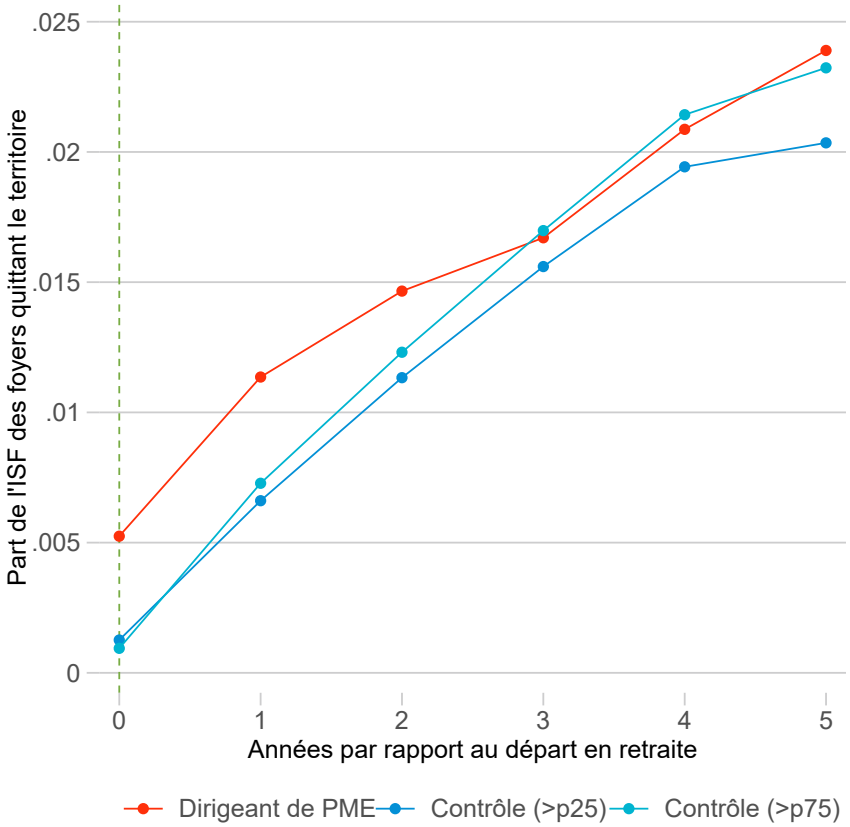
**FIGURE 6.14 – Probabilité cumulative de quitter le territoire français après le départ en retraite**




NOTE : Ce graphique présente la part des foyers ayant quitté le territoire français $x$ années après le départ en retraite au sein de chaque groupe : dirigeant de PME partant à la retraite (Dirigeant, ligne rouge), foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle habituel (Contrôle >p25, ligne bleu foncé), et foyers fiscaux d'un groupe de contrôle ajusté (Contrôle > p75, ligne bleu clair) dans un fenêtre de 5 années après le départ en retraite.
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, départs IR, période 2006-2017, DGFiP.

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

**FIGURE 6.15 – Part cumulative du montant d'ISF représentée par des foyers ayant quitté le territoire français après le départ en retraite**




NOTE : Ce graphique présente la part du montant d'ISF représentée par des foyers ayant quitté le territoire français $x$ années après le départ en retraite au sein de chaque groupe : dirigeants de PME partant à la retraite (Dirigeant, ligne rouge), foyers fiscaux nouvellement retraités du groupe de contrôle habituel (Contrôle >p25, ligne bleu foncé), et foyers fiscaux d'un groupe de contrôle ajusté (Contrôle > p75, ligne bleu clair) dans un fenêtre de 5 années après le départ en retraite.
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, départs IR, période 2006-2017, DGFiP.

servons les départs en retraite que pour les résidents fiscaux français, et la probabilité de quitter le pays est par construction nulle avant le départ en retraite quelque soit le groupe. Les conditions nécessaires pour mener une analyse en différence-de-différences ne sont donc pas réunies. On peut néanmoins tenter d'interpréter les différences entre groupes après le départ en retraite.

De prime abord, le graphique 6.14 semble indiquer une très forte divergence entre dirigeants et groupe de contrôle après le départ à la retraite. Néanmoins,

l'absence de tendances pré-traitement ne permet pas strictement une telle comparaison, et il semble en revanche probable que le niveau de revenu soit un déterminant important de la probabilité de départ à l'étranger. Ainsi, en restreignant simplement le groupe de contrôle aux foyers fiscaux dont le RFR est supérieur au 3e quartile de RFR des dirigeants au moment de leur retraite plutôt qu'au premier quartile comme précédemment, on obtient des courbes quasi-identiques entre groupe de dirigeants et groupe de contrôle ajusté. Si cela ne permet en rien d'exclure rigoureusement qu'une différence puisse exister entre ces groupes, cela indique néanmoins d'une part que le niveau de revenu est effectivement un facteur important à prendre à considération (et que les groupes devraient a minima être ajustés sur leurs variables observables avant de pouvoir être comparés), et d'autre part que cette probabilité n'atteint chez les dirigeants que 1 % cinq années après le départ en retraite, soit environ 30 foyers fiscaux. Le graphique 6.15 présente les mêmes statistiques par groupes, mais en pondérant les départs par la part que les foyers quittant le territoire représentaient avant le traitement dans le total d'ISF perçu. Ceci vise à rendre compte d'un effet potentiellement concentré sur les plus gros payeurs d'ISF, et s'interprète comme une part de l'ISF total ayant quitté le territoire après le nombre d'années indiqué en abcisses. On observe des niveaux assez proches entre les trois groupes considérés, avec un total de 2 % de l'ISF perçu d'une cohorte ayant quitté le territoire cinq années après le départ en retraite. Le graphique montre une part légèrement plus élevée de départs chez les dirigeants de PME les trois premières années, mais la part cumulée rejoint celle des autres groupes après cinq ans.

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

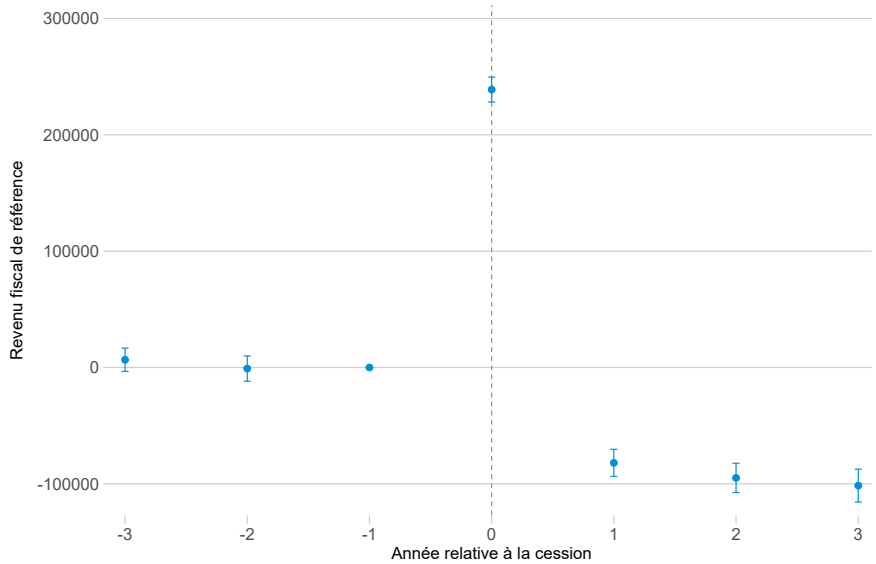
Dans cette section, nous nous intéressons à l'effet des cessions de parts détenues dans des PME et éligibles à l'abattement introduit à la suite du mouvement des « pigeons » sur le paiement d'ISF et les réponses comportementales associées en termes de nouveaux investissements dans des PME. En effet, l'article 17 de la loi 2013-1278 de finances pour 2014, datant du 29 décembre 2013, introduit un abattement renforcé sur les plus-values de cession de parts détenues dans des PME de moins de 10 ans est ouvert, et renseigné à la case 3SL de la déclaration 2042.

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

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

La figure 6.16 montre les coefficients de régression obtenus dans une étude d'événements du recours à l'abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence des foyers fiscaux cédants chaque année avant et après la cession. Cette figure témoigne d'une très forte augmentation du revenu l'année de la cession, avec une augmentation moyenne autour de 250 000 € de revenu. Cette hausse est

**FIGURE 6.16 – Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence – Étude d'événements**



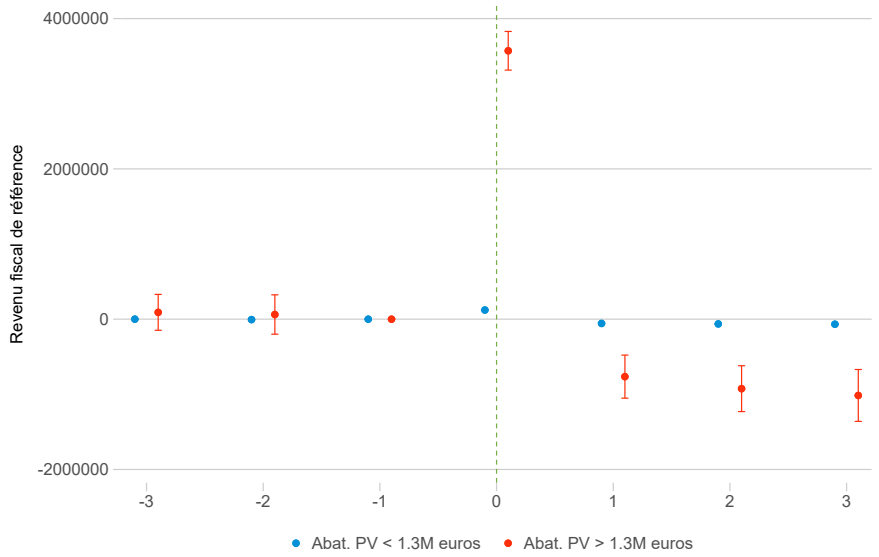

NOTE : Ce graphique présente l'effet du recours à l'abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence, dans un fenêtre de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu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

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

moins forte que celle observée lors des cessions pour un départ à la retraite, mais elle ne révèle pas la totalité de l'enrichissement réalisé à l'occasion de la cession puisque seul le montant réduit des abattements vient contribuer au RFR. Comme le montre la figure 6.17, cette moyenne masque par ailleurs une très forte hétérogénéité dans les niveaux d'augmentation du RFR. En effet, les foyers ayant bénéficié d'un abattement sur leurs plus-values de cession de parts de PME supérieur à 1,3 million d'euros bénéficient d'une augmentation moyenne de leur revenu proche de 4 millions d'euros l'année de la cession.

Les figures 6.18 et 6.19 confirment le fait que, respectivement, la probabilité de payer l'ISF et le montant d'ISF dont s'acquittent les redevables effectuant une cession de parts augmentent l'année suivant la réalisation de la plus-value. Le

**FIGURE 6.17 – Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence décomposé par montant d'abattement sur les plus-values – Étude d'événements**

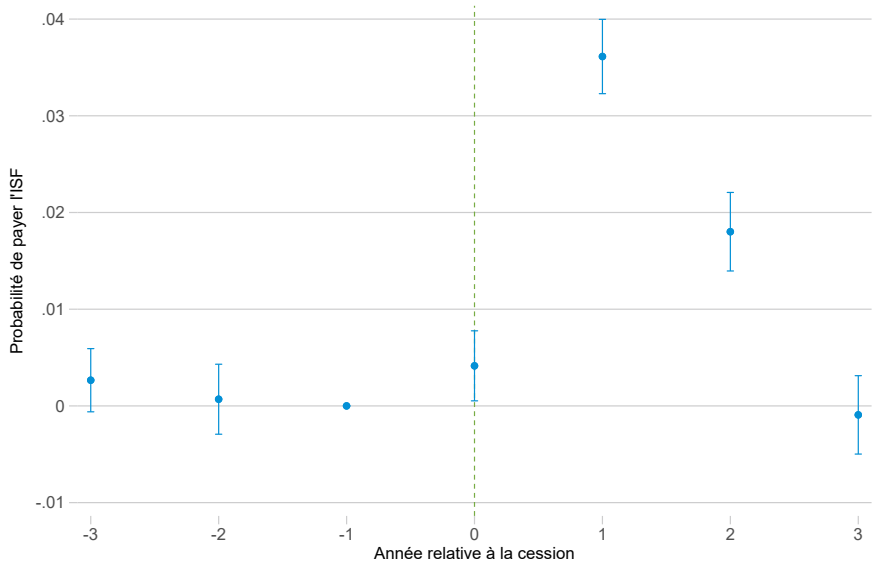



NOTE : Ce graphique présente l'effet du recours à l'abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence, décomposé selon le montant de plus-value, dans un fenêtre de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d'étude d'événements, les bornes l'intervalle de confiance à 95 % associé.
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFiP.

montant moyen d'ISF payé augmente cependant moins dans le cas des cessions de parts de PME de type « pigeons » que son pendant pour les départs en retraite de dirigeants, puisque le coefficient est environ 2,5 fois inférieur à celui montré dans la figure 6.6, ce qui s'explique simplement par le fait que les cessions d'un petit montant sont plus nombreuses. De même, la probabilité d'être redevable ISF n'augmente que de 3,5 points de probabilité contre près de 15 points dans le cas des départs à la retraite de dirigeants. De manière similaire à l'augmentation du RFR, cette augmentation moyenne de l'ISF payé est en outre très hétérogène en fonction du montant de la plus-value réalisée, comme en atteste la figure 6.20, qui décompose les coefficients obtenus en fonction du montant de l'abattement

déclaré.

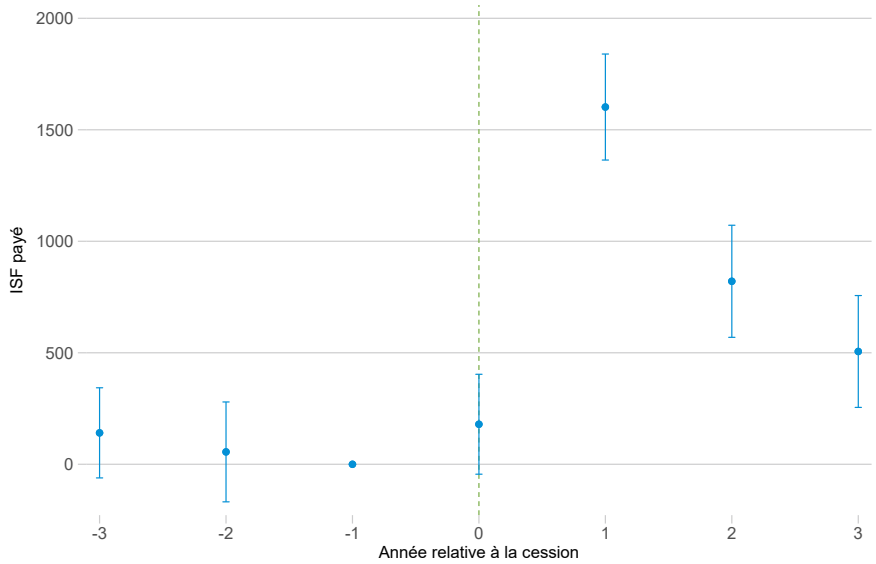
**FIGURE 6.18 – Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur la probabilité de payer l'ISF – Étude d'événements**




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

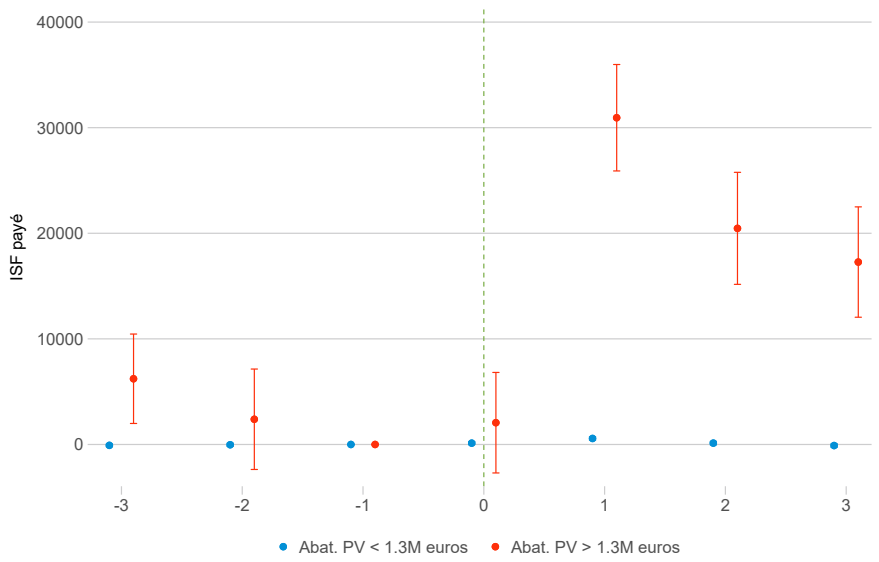
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFiP.

**FIGURE 6.19 – Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur l'ISF payé – Étude d'événements**




NOTE : Ce graphique présente l'effet du recours à l'abattement « pigeons » sur l'ISF payé, dans un fenêtre de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d'étude d'événements, les bornes l'intervalle de confiance à 95 % associé.
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFiP.

**FIGURE 6.20 – Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur l'ISF payé décomposé par montant d'abattement sur les plus-values – Étude d'événements**



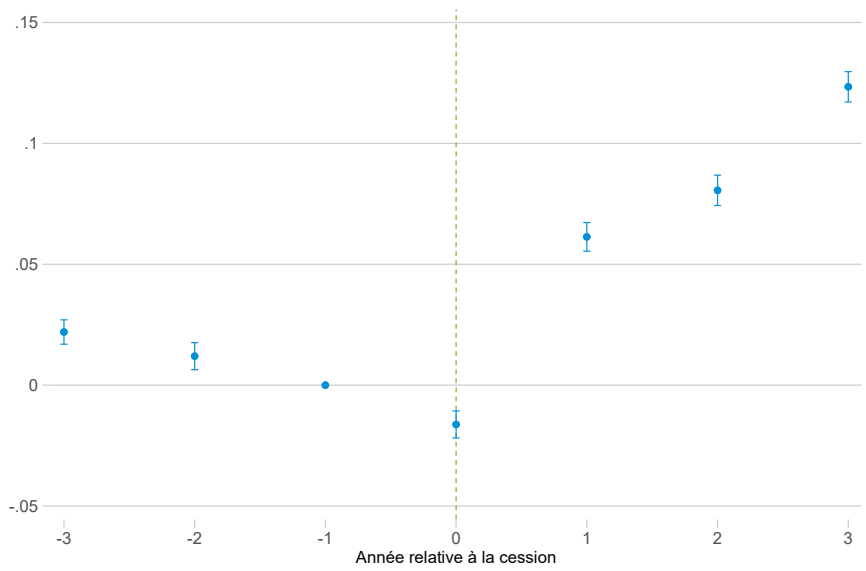

NOTE : Ce graphique présente l'effet du recours à l'abattement « pigeons » sur l'ISF payé, décomposé selon le montant de plus-value, dans un fenêtre de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent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

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

### 6.3.1 Réponses comportementales

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

**FIGURE 6.21 – Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur la probabilité d'investir au capital d'autres PME – Étude d'événements**



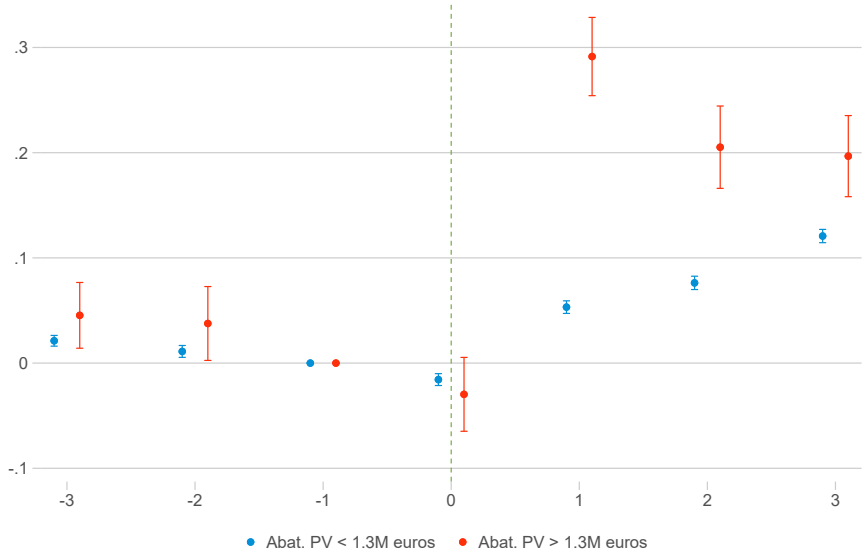

NOTE : Ce graphique présente l'effet du recours à l'abattement « pigeons » sur les investissements réalisés dans des PME, dans un fenêtre de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient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

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

La figure 6.21 montre l'effet de la cession de parts de PME sur la probabilité d'investir au capital d'autres PME : celui-ci se situe autour d'une augmentation de 8 points de probabilité, soit une hausse très comparable à celle observée chez les dirigeants partant à la retraite. De manière similaire, la figure 6.22 montre que la

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

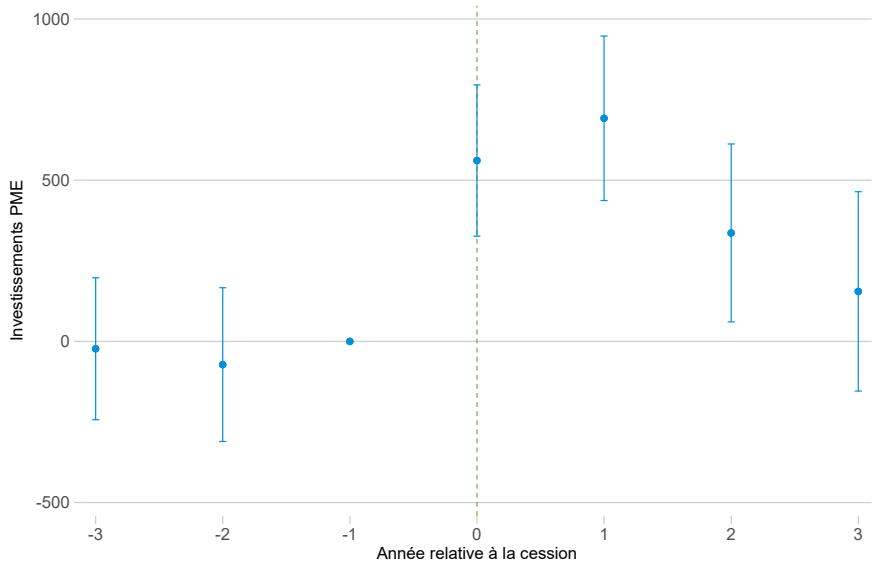
**FIGURE 6.22 – Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur la probabilité d'investir au capital d'autres PME – Étude d'événements**




NOTE : Ce graphique présente l'effet du recours à l'abattement « pigeons » sur les investissements réalisés dans des PME, décomposé selon le montant de plus-value, dans un fenêtre de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d'étude d'événements, les bornes représentent l'intervalle de confiance à 95 % associé.
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFiP.

En termes de montants investis, les figures 6.23 et 6.24 montrent également que ces investissements sont d'un montant moyen assez faible mais sont très concentrés parmi les foyers réalisant les plus-values les plus élevées.

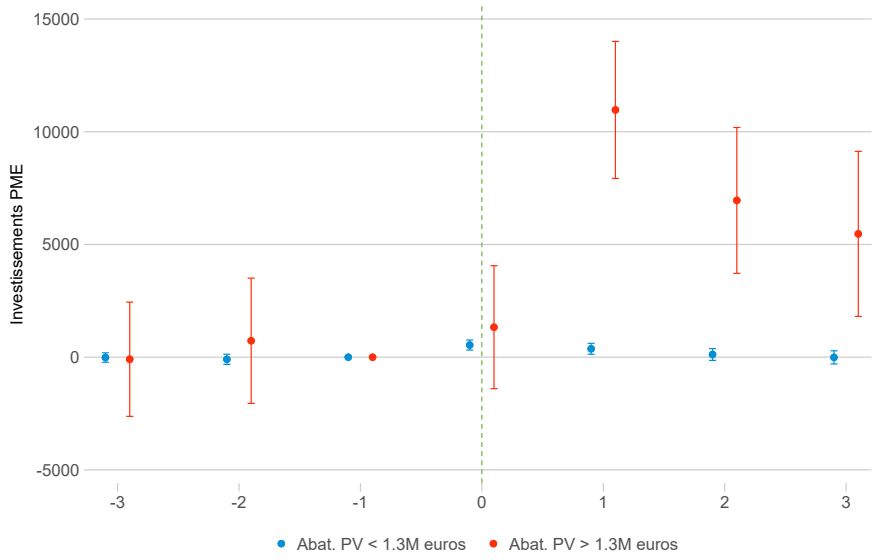
**FIGURE 6.23 – Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur le montant investi au capital d'autres PME – Étude d'événements**




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

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

**FIGURE 6.24 – Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur le montant investi au capital d'autres PME – Étude d'événements**




NOTE : Ce graphique présente l'effet du recours à l'abattement « pigeons » sur les investissements réalisés dans des PME, décomposé selon le montant de plus-value, dans un fenêtre de 3 années avant à 3 années après le départ en retraite. L'année -1 par rapport à la cession en prise comme année de référence. Les points représentent le coefficient obtenu dans une régression d'étude d'événements, les bornes représentent l'intervalle de confiance à 95 % associé.
SOURCES : Panel POTE-ISF/IFI, période 2006-2017, DGFiP.

# Conclusion

Cette étude exploite un appariement de données inédit reliant l'ensemble des foyers fiscaux à l'ensemble des sociétés commerciales françaises, via les taux de détention et les rôles de direction de ces foyers. Ces données permettent, en premier lieu, de décrire de manière beaucoup plus complète la distribution des patrimoines français, en y incluant les biens professionnels, qui n'étaient pas inclus dans l'assiette de l'impôt, et ne donnaient donc lieu à aucune déclaration. Elles permettent, en outre, d'analyser les effets de l'Impôt de solidarité sur la fortune (ISF) sur le comportement des entreprises, à travers l'étude de sa transformation en Impôt sur la fortune immobilière (IFI). Ce rapport se concentre sur deux pans distincts susceptibles d'être affectés par l'ISF. En premier lieu, nous analysons les effets financiers de cet impôt, associés à son paiement effectif, sur les entreprises détenues par les ménages en étant redevables. En second lieu, nous analysons des effets du paiement potentiel auquel auraient pu être soumis des foyers détenteurs de parts dans des entreprises si la distribution de la détention ou des rôles de direction en avait été modifiée.

Les travaux présentés dans ce rapport ont vocation à faire l'objet de plusieurs extensions. En particulier, l'obtention d'une base couvrant une période plus étendue et permettant de mieux suivre les actionnaires de référence au cours du temps, permettra à la fois de mesurer l'impact de réformes plus anciennes de l'ISF, mais aussi d'étudier l'exil fiscal des actionnaires en réaction à des modifications des paramètres de la fiscalité du capital en France.

# Chapitre A

# Annexes au chapitre 5

## A.1 Statistiques agrégées

**TABLEAU A.1 – Montants agrégés de dividendes (en milliards d'euros)**

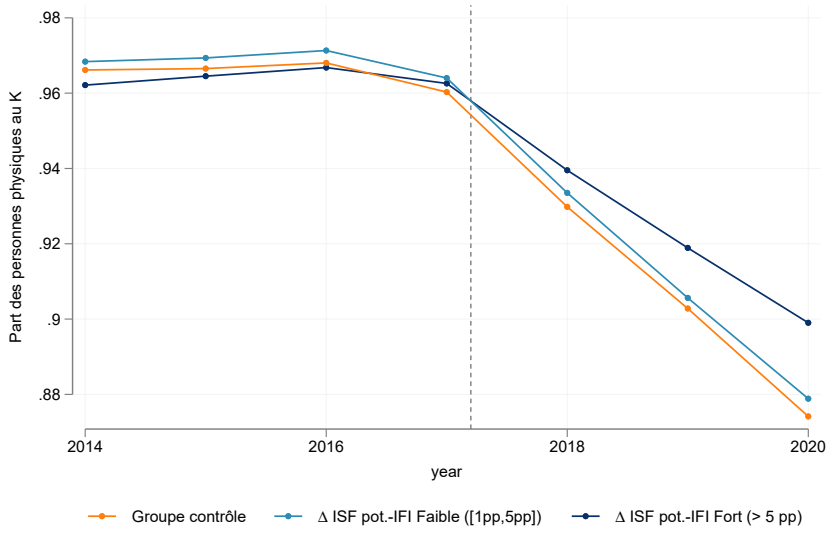
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Δ2019-2016 |
|---|---|---|---|---|---|
| *Montants de dividendes non cotés* | | | | | |
| – 0-25 % personnes physiques (BIC-IS) | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | **0,1** |
| – 25-50 % personnes physiques (BIC-IS) | 0,5 | 0,5 | 0,7 | 0,8 | **0,3** |
| – 50-75 % personnes physiques (BIC-IS) | 0,7 | 0,8 | 1,1 | 1,0 | **0,3** |
| – 75-100 % personnes physiques (BIC-IS) | 9,2 | 10,7 | 16,6 | 19,2 | **10,0** |
| *Montants de dividendes cotés* | | | | | |
| – coté français (BdF + Compustat) | 10,5 | 10,6 | 10,7 | 10,3 | -0,1 |
| – coté étranger (BdF + Compustat) | 2,1 | 2,0 | 2,1 | 1,9 | -0,2 |
| *Total* | 23,4 | 25,0 | 31,7 | 33,8 | **10,4** |
| *Montants totaux de dividendes* | | | | | |
| Résultats sociétés de personnes (BIC-IS) | 7,6 | 9,3 | 10,3 | 7,9 | 0,3 |
| Somme dividendes + résultats sociétés de personnes (IPP) | 31,0 | 34,3 | 42,0 | 41,7 | **10,7** |
| Compta Nat D421 (y.c. résultat des sociétés de personnes) | 30,6 | 30,6 | 40,1 | 42,1 | **11,6** |
| *Dividendes reçus par les foyers fiscaux français* | | | | | |
| Dividendes POTE | 14,4 | 14,3 | 23,3 | 23,9 | **9,5** |
| Dividendes PEA estimés | 5,1 | 4,2 | 4,5 | 3,9 | -1,2 |
| Dividendes POTE+PEA | 19,6 | 18,4 | 27,7 | 27,8 | **8,3** |
| Div cotées françaises (source : Compustat) | 57,5 | 57,5 | 61,5 | 59 | |
| Détention directe ménages du coté français Q2 | 179 | 229 | 229 | 245 | |
| Total coté français Q2 (BdF) | 982 | 1248 | 1319 | 1397 | |
| Détention directe ménages coté étranger Q2 (BdF) | 36 | 44 | 44 | 44 | |
| Taux de détention du coté par les ménages français | 18,2 % | 18,3 % | 17,4 % | 17,5 % | |
| Ratio portefeuille coté étranger/français | 0,20 | 0,19 | 0,19 | 0,18 | |
| Encours PEA | 87,25 | 90,3 | 95,7 | 92,2 | |

NOTE : Les sources BIC n'indiquent pas la date de versement des dividendes, nous faisons l'hypothèse que le versement des dividendes correspondant à l'exercice n-1 a lieu 6 mois avant la date de clôture de l'exercice.
SOURCES : Banque de France (db.nomics.world), Compustat, et BADS2A (DGFiP-ORBIS-INPI-Institut des politiques publiques-CASD).

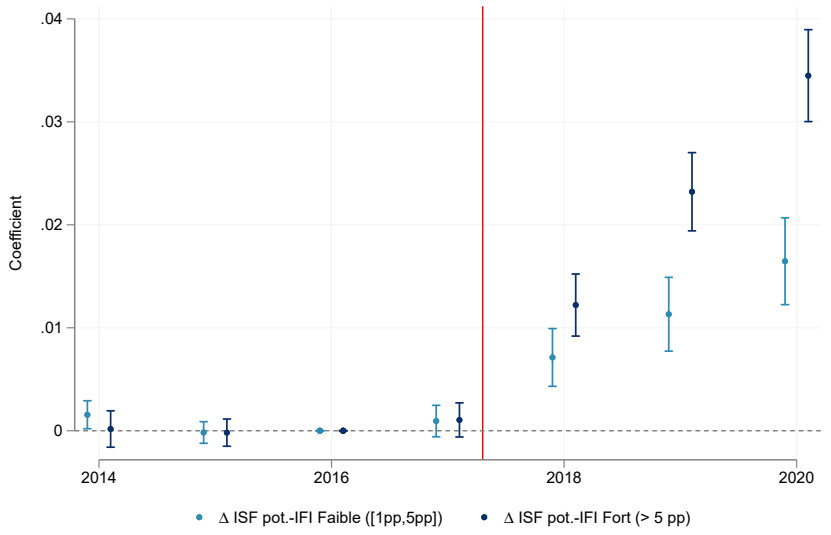
## A.2 Résultats alternatifs calculant l'exposition à la réforme sur la base de l'ISF après plafonnement, rapportée au revenu économique

**FIGURE A.1 – Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



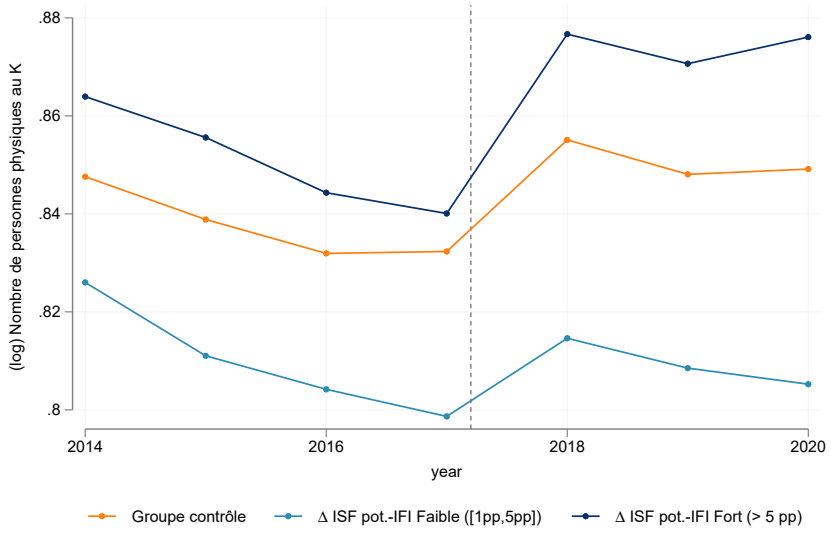

(b) Coefficients de régression



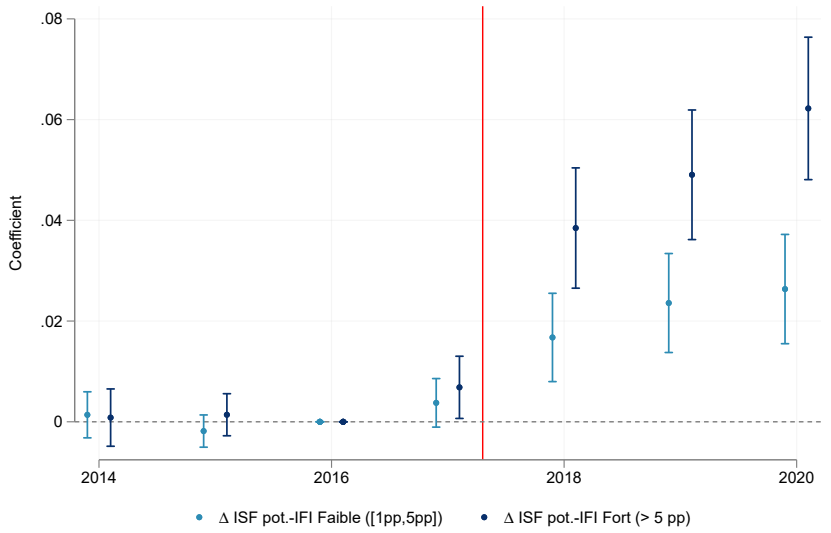

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.2 – Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



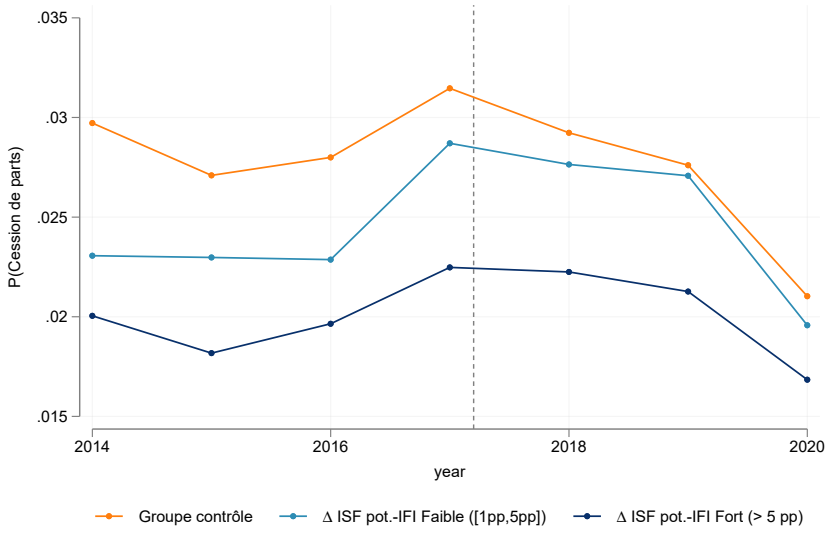

(b) Coefficients de régression



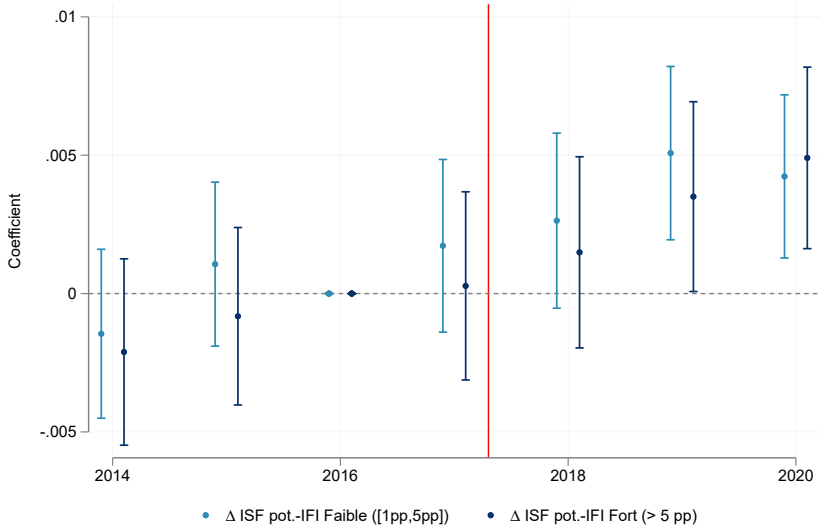

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.3 – Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



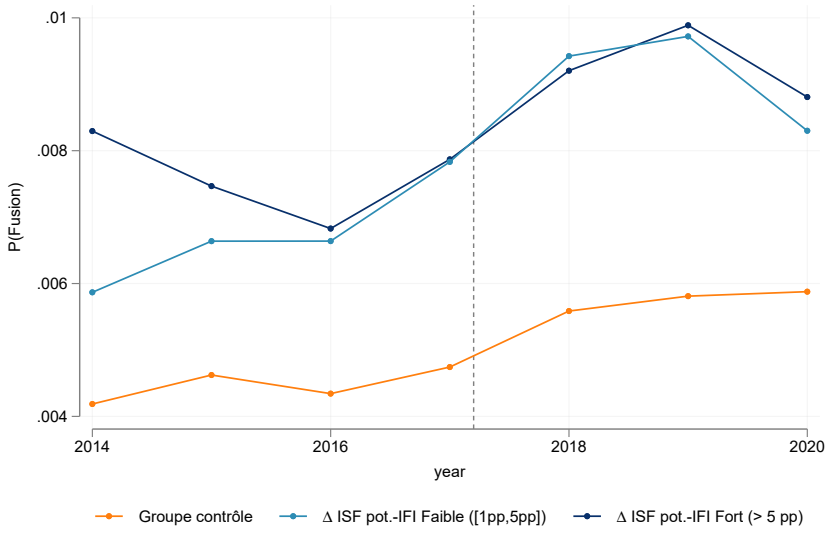

(b) Coefficients de régression



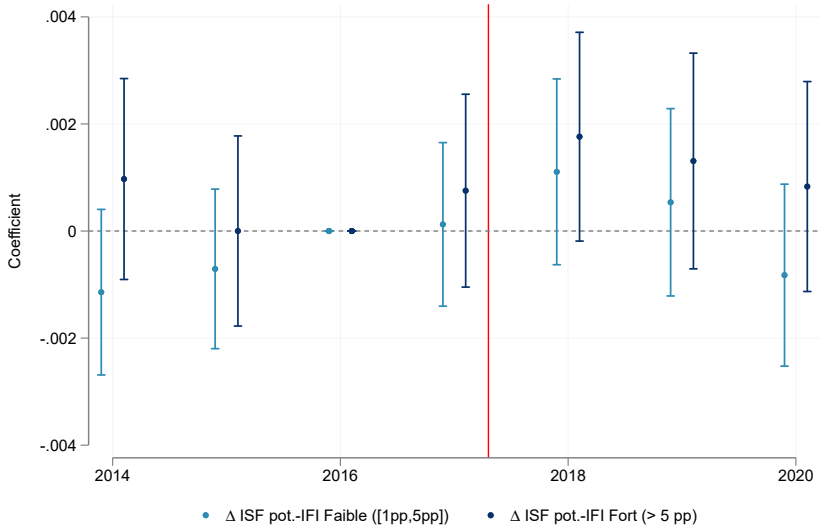

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.4 – Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



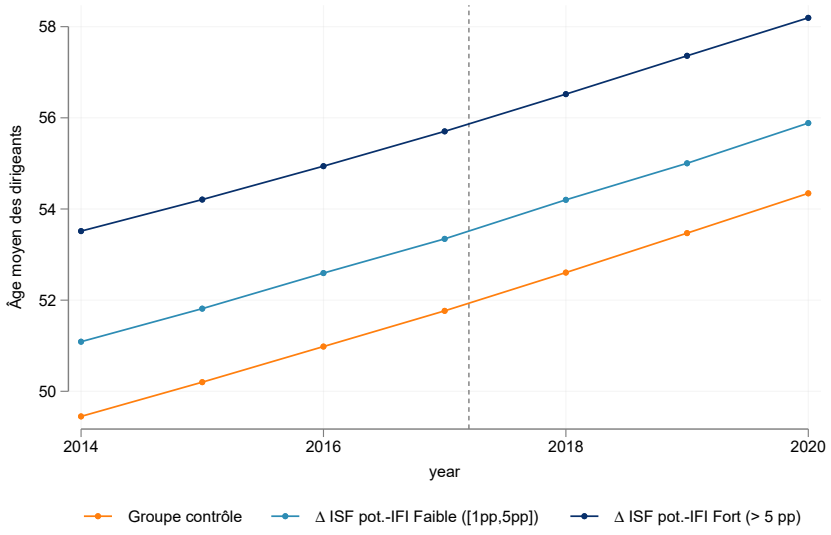

(b) Coefficients de régression



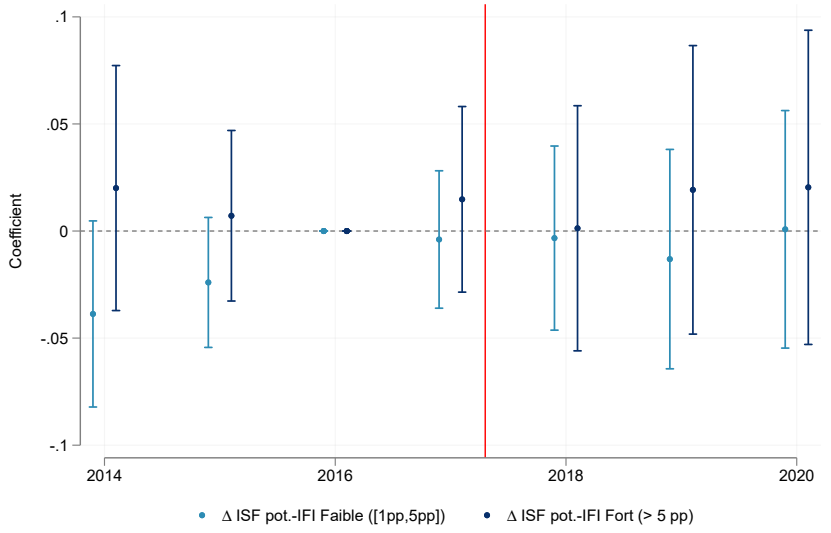

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.5 – Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



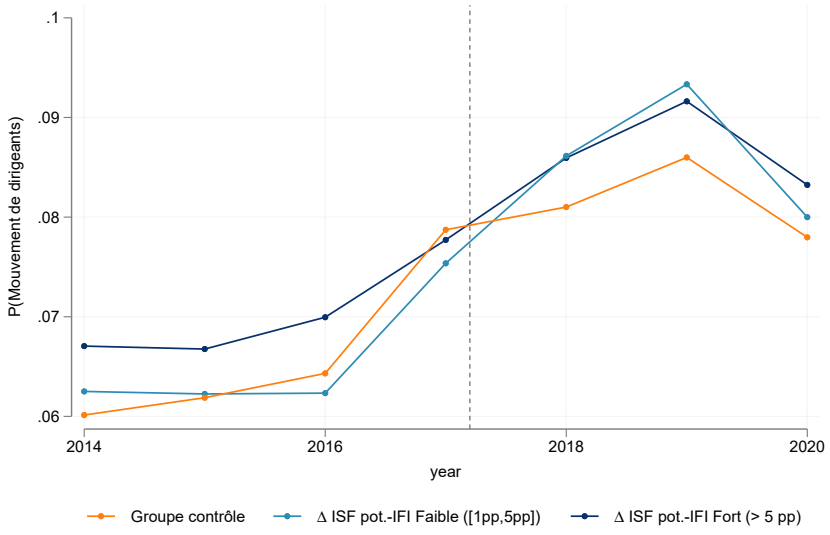

(b) Coefficients de régression



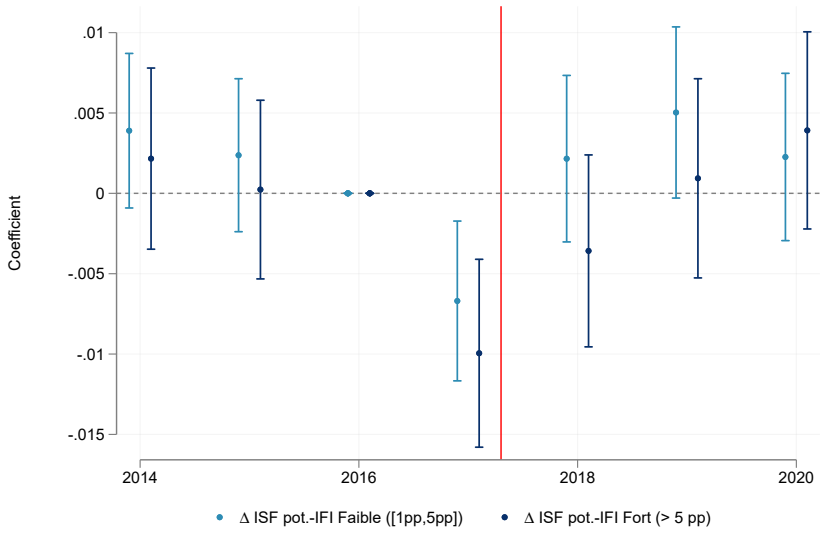

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.6 – Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



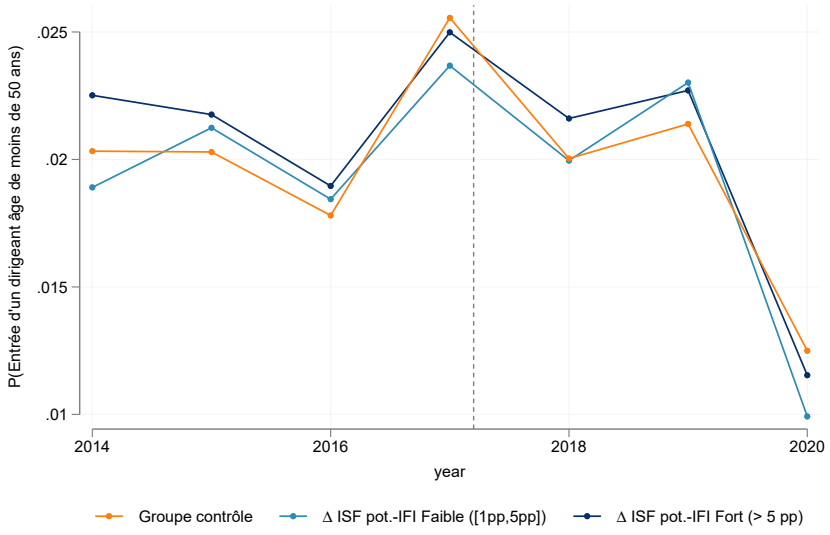

(b) Coefficients de régression



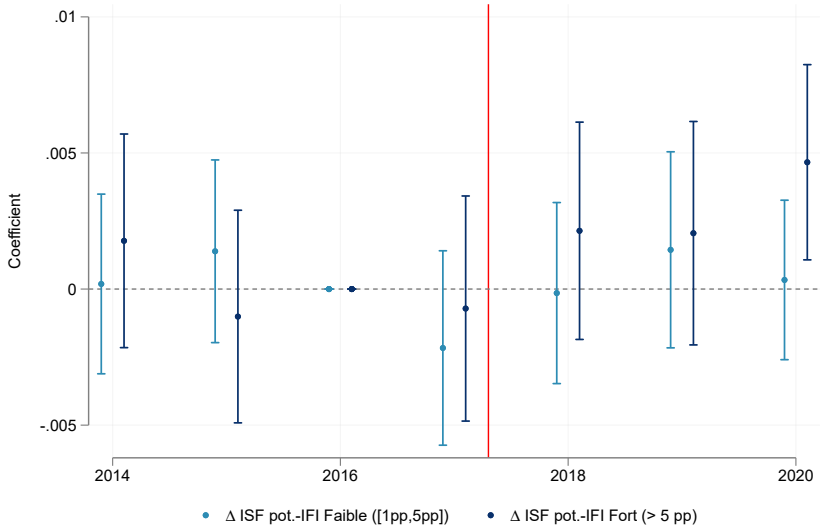

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.7 – Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant âgé de moins de 50 ans autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



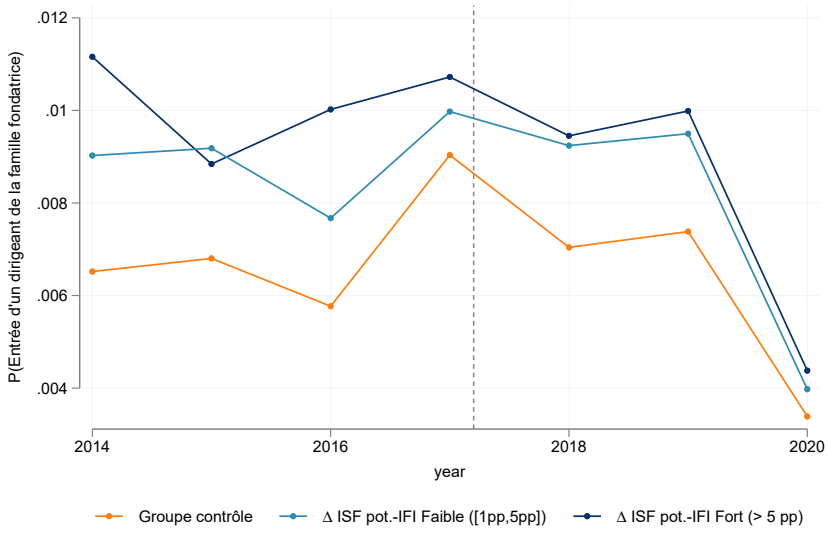

(b) Coefficients de régression



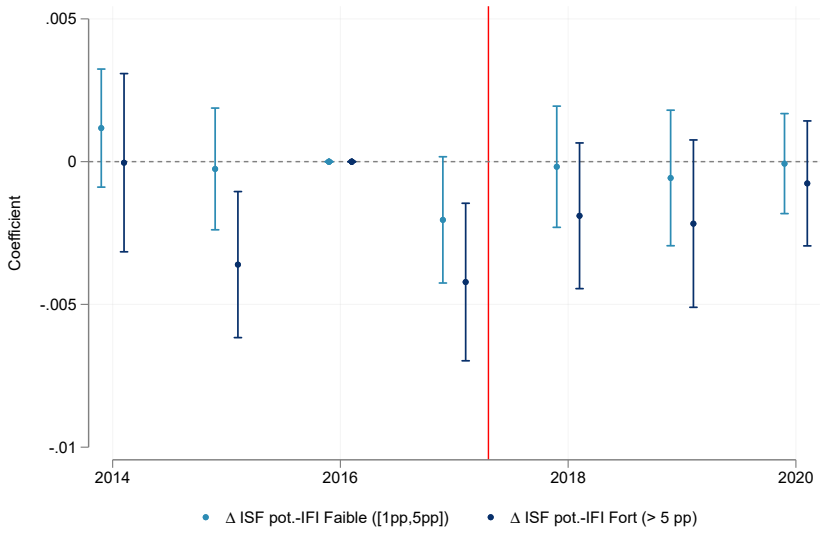

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.8 – Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant appartenant à la famille fondatrice autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes




(b) Coefficients de régression

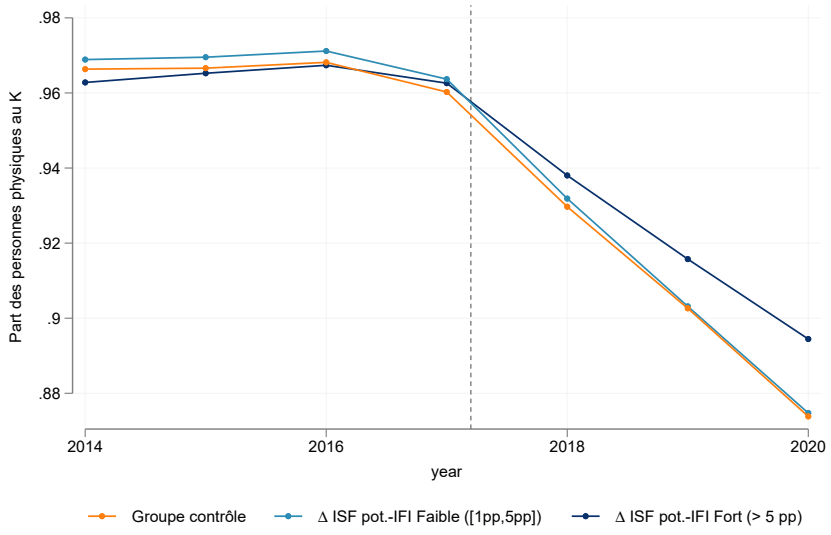



SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu économique, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu économique des actionnaires, et exposition au PFU * année.

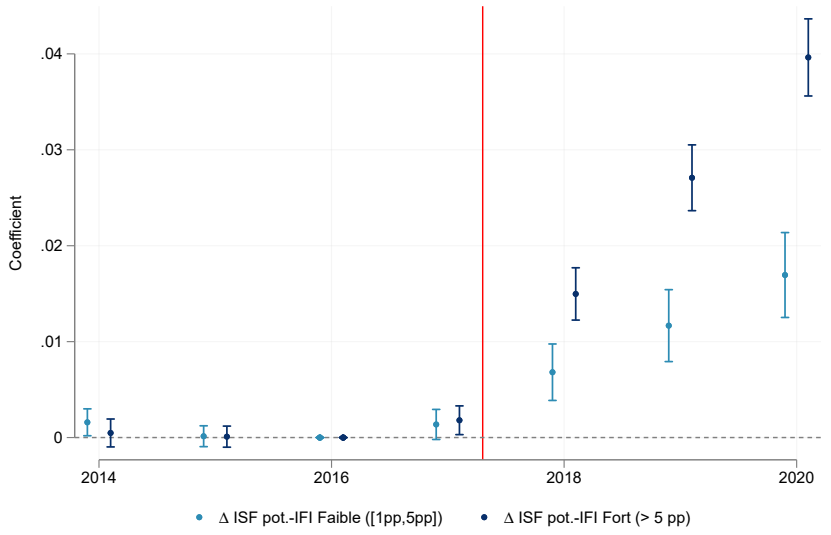
## A.3 Résultats alternatifs utilisant le revenu fiscal des détenteurs des entreprises comme dénominateur de la mesure d'exposition

**FIGURE A.9 – Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



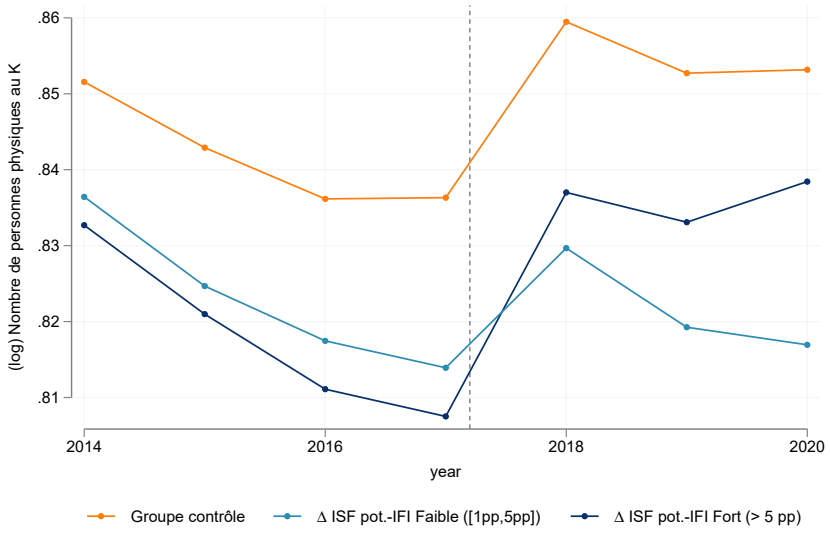

(b) Coefficients de régression



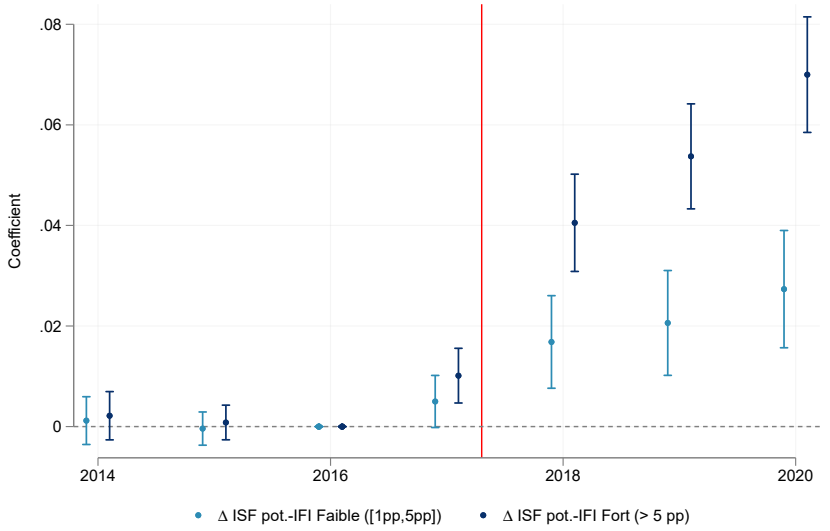

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.10 – Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



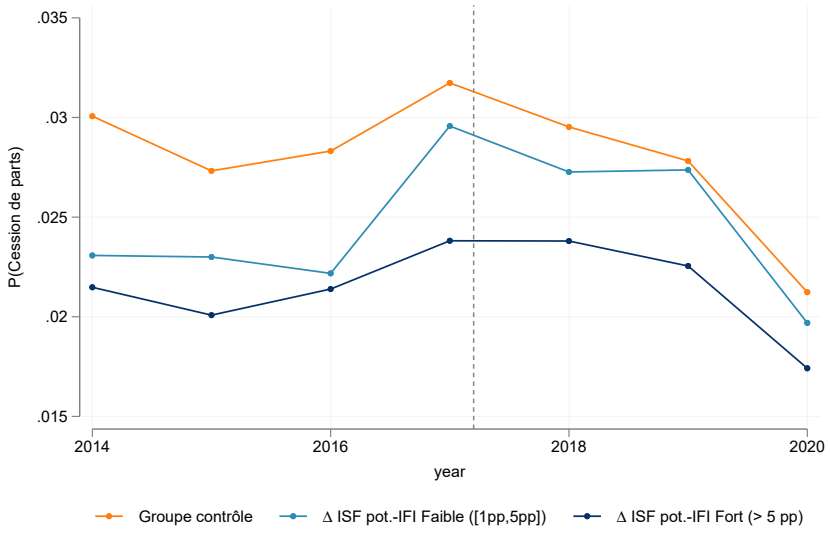

(b) Coefficients de régression



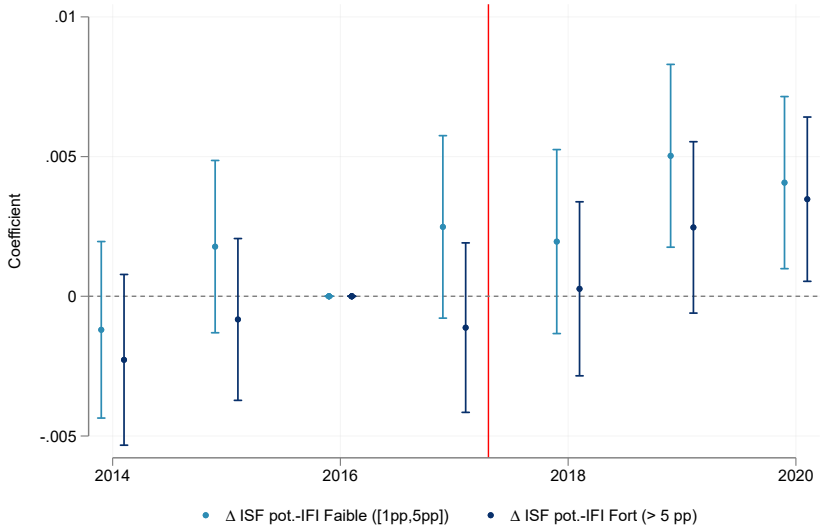

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.11 – Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



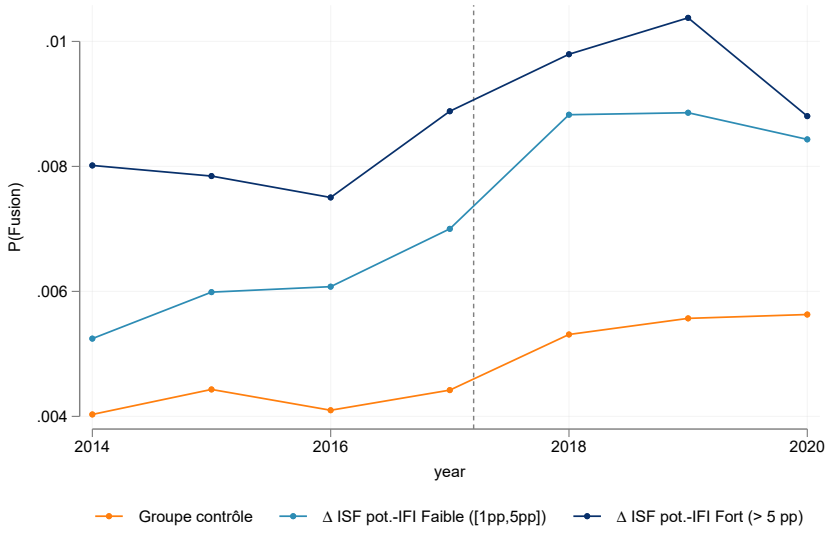

(b) Coefficients de régression



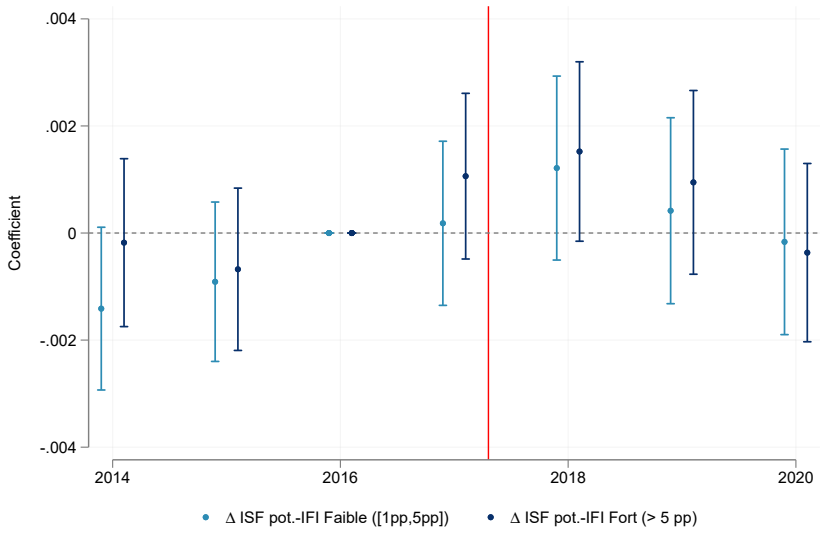

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.12 – Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



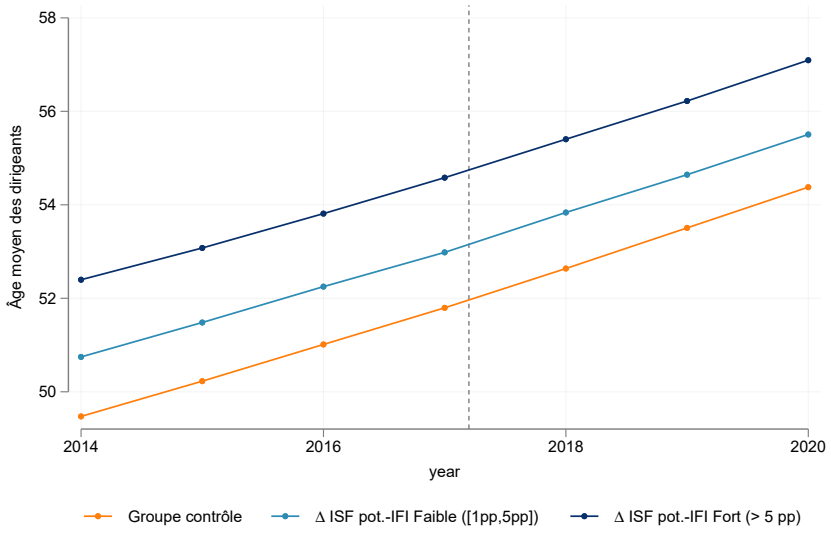

(b) Coefficients de régression



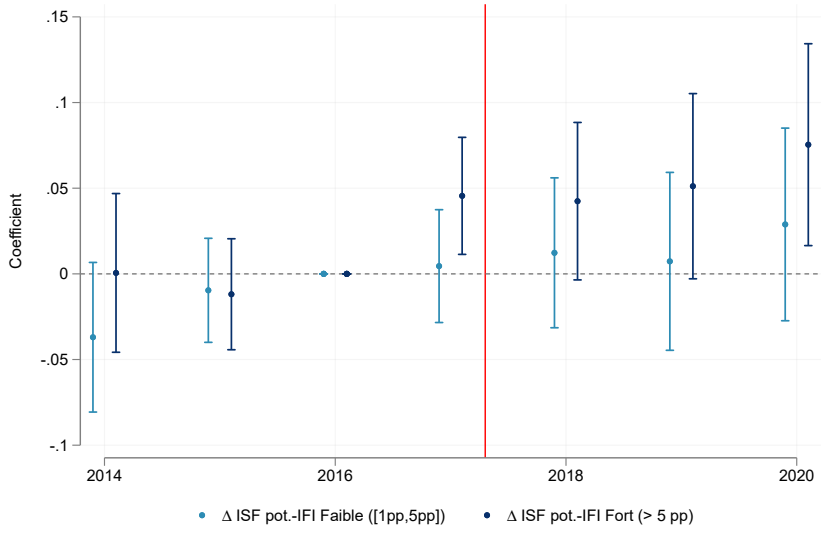

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.13 – Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



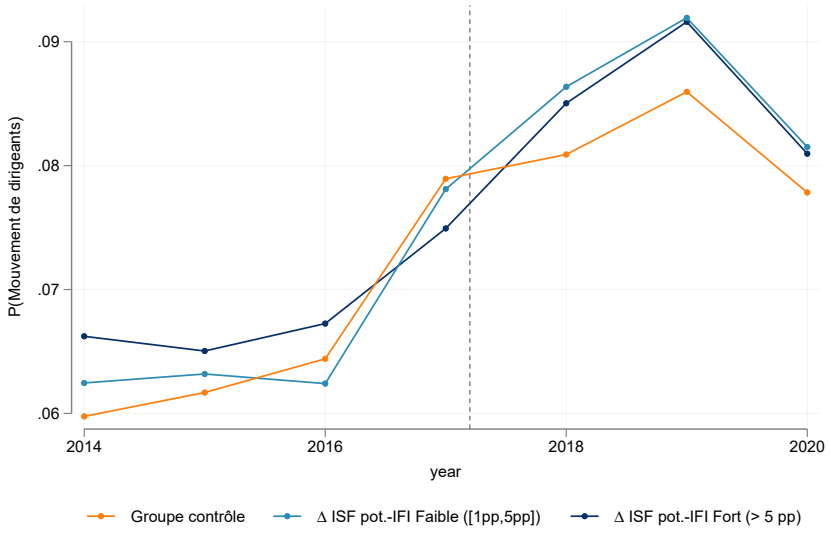

(b) Coefficients de régression



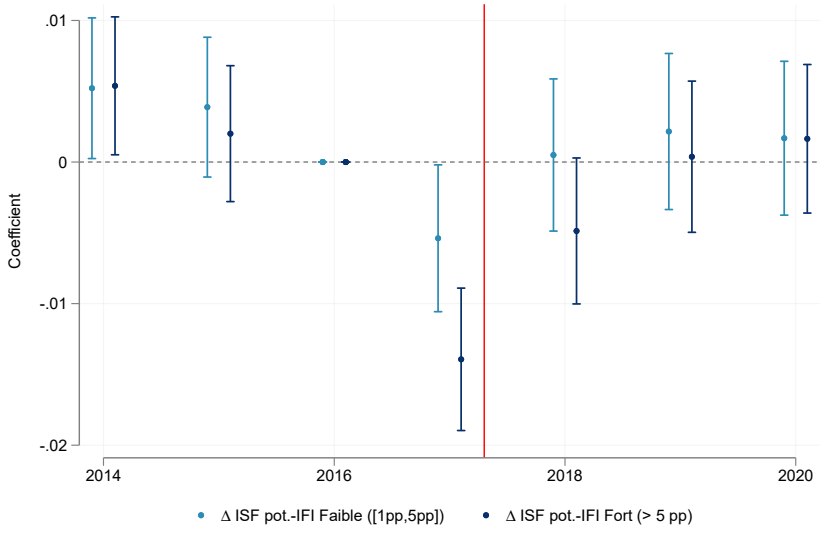

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.14 – Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



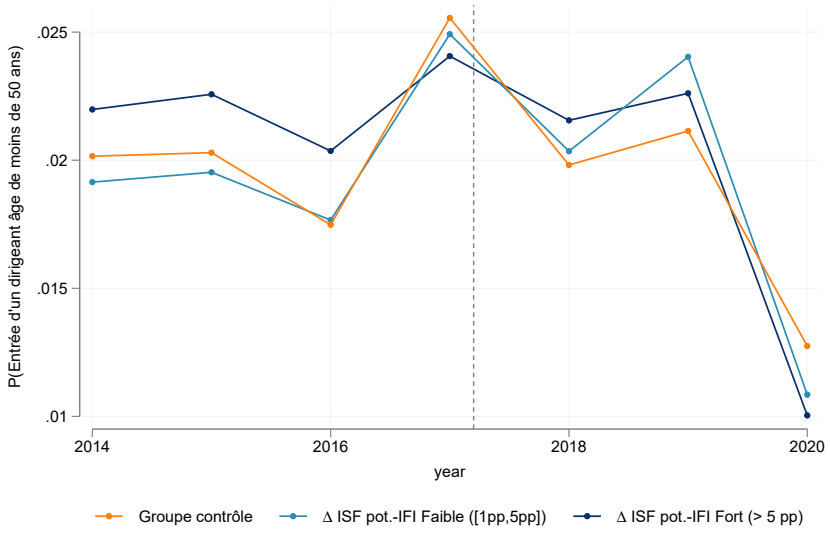

(b) Coefficients de régression



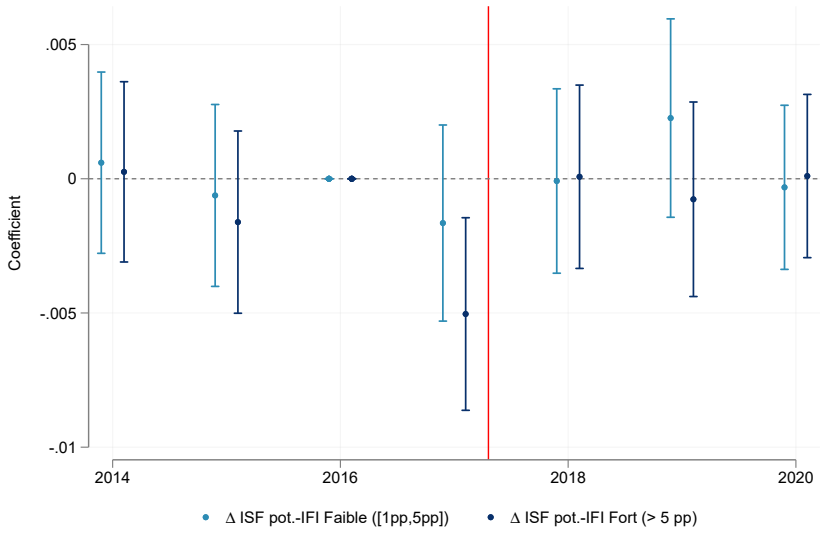

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.15 – Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant âgé de moins de 50 ans autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



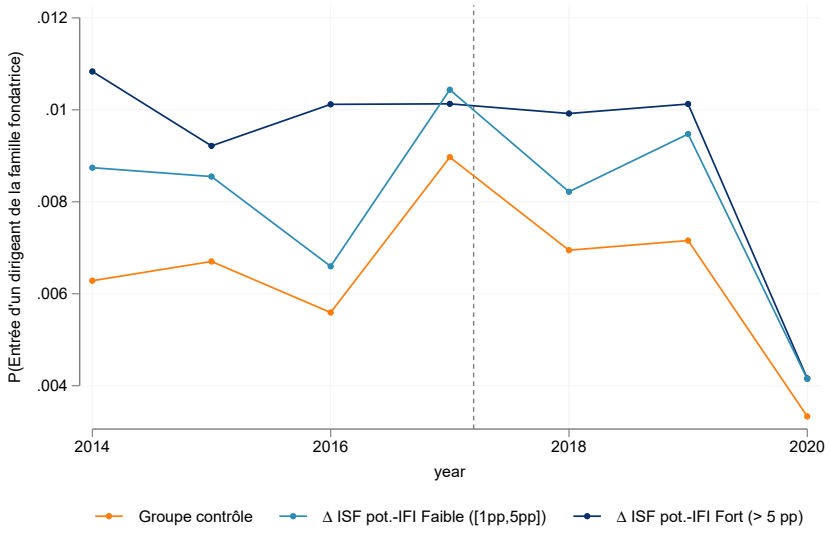

(b) Coefficients de régression



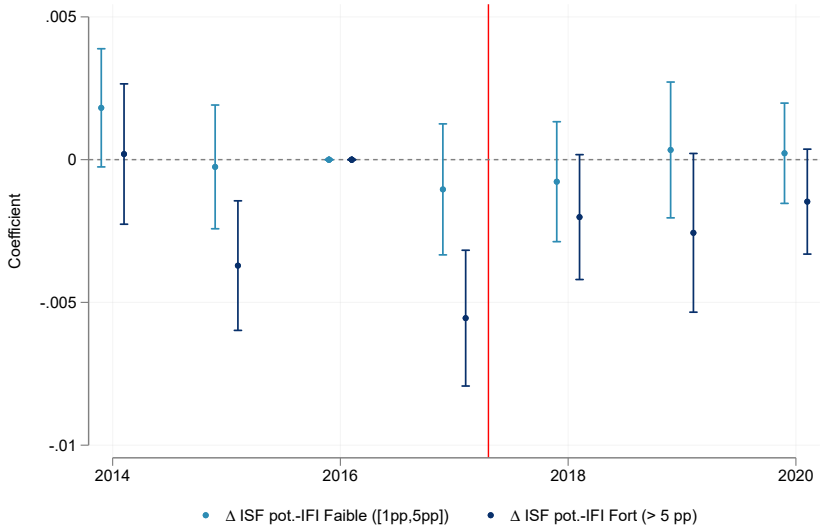

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.16 – Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant appartenant à la famille fondatrice autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes




(b) Coefficients de régression

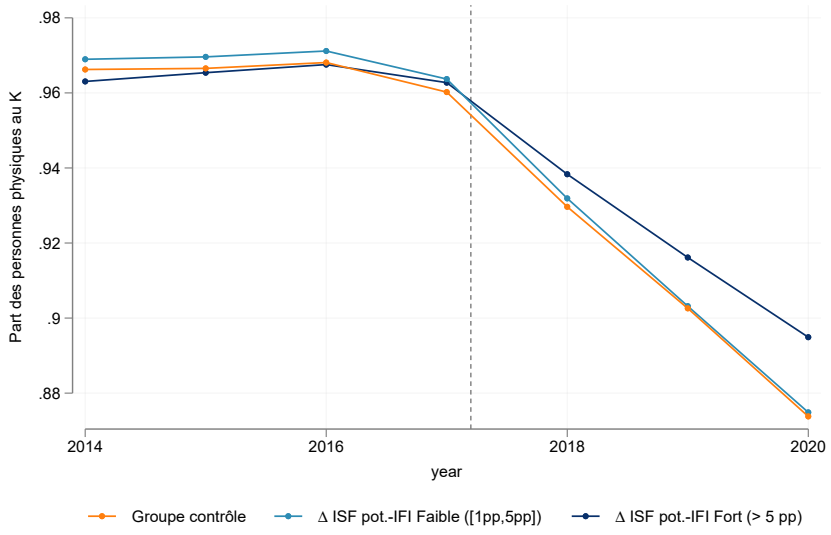



SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal, calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU * année.

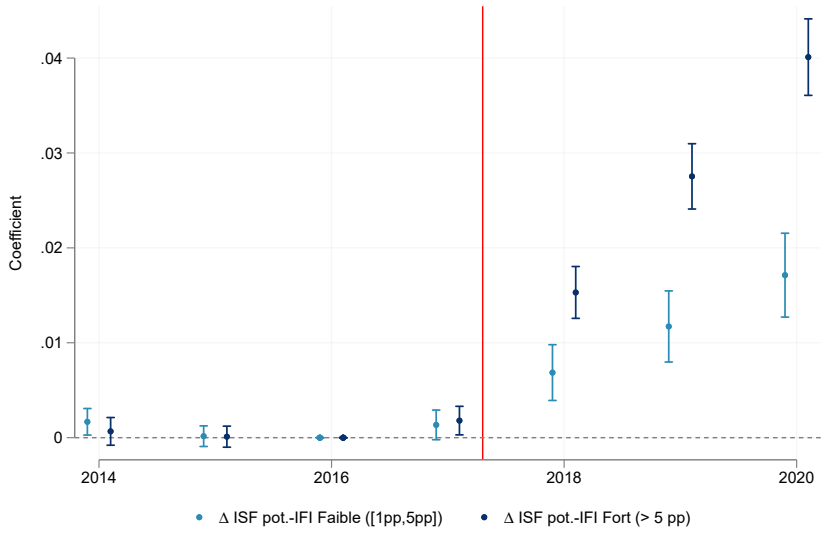
## A.4 Résultats alternatifs calculant l'exposition à la réforme sur la base de l'ISF après plafonnement, rapportée au revenu fiscal (RFR)

**FIGURE A.17 – Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



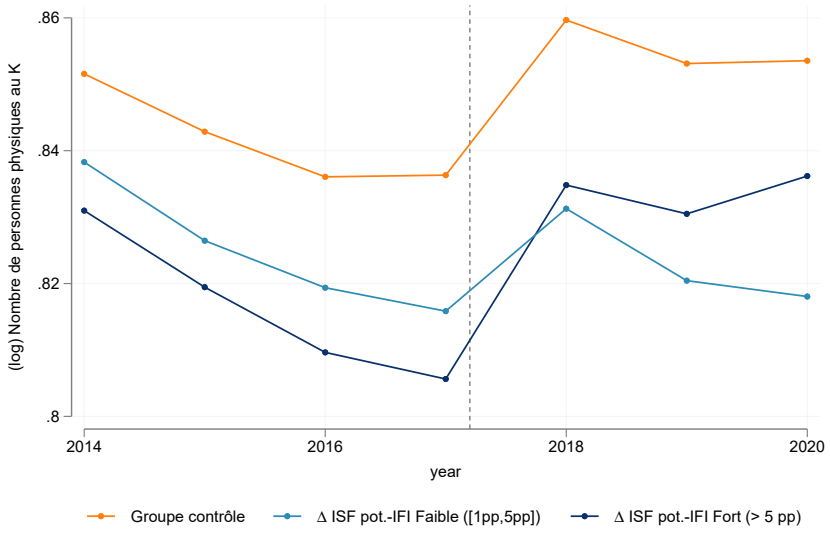

(b) Coefficients de régression



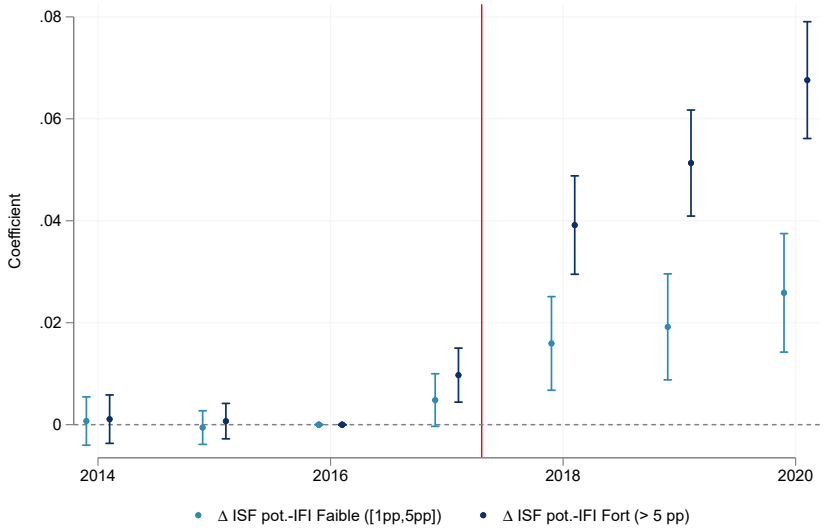

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal de référence (RFR), calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.18 – Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



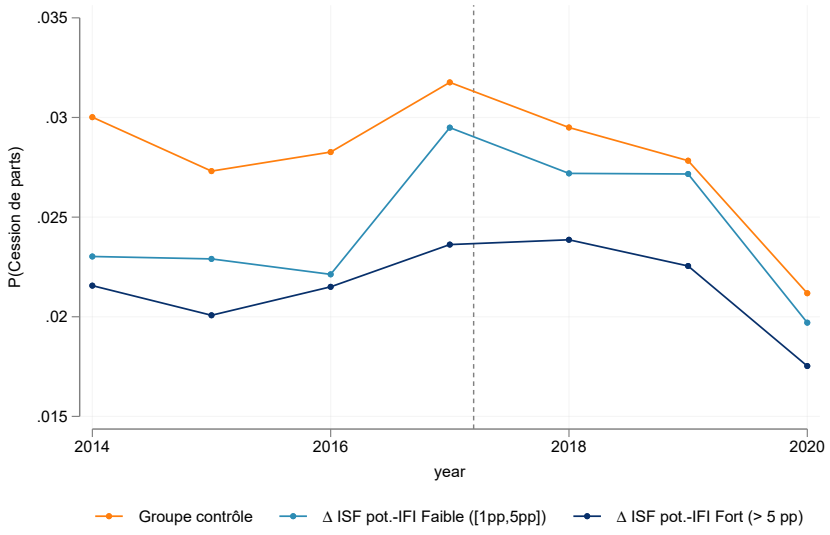

(b) Coefficients de régression



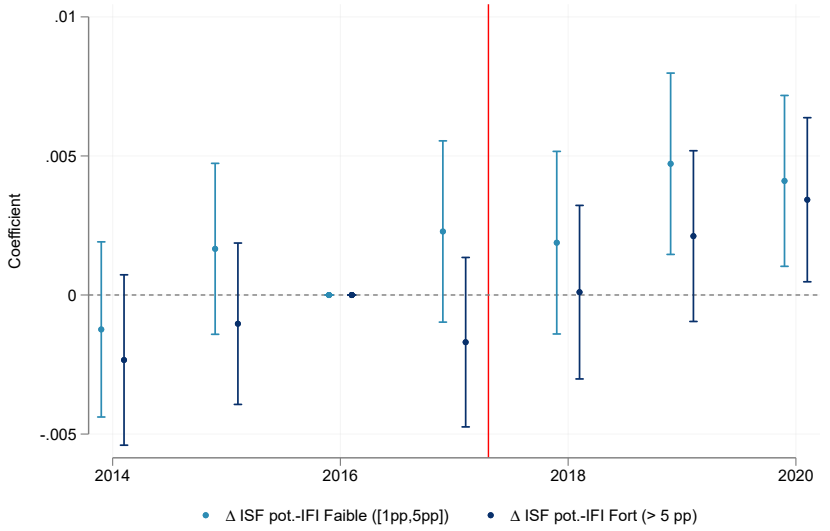

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal de référence (RFR), calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.19 – Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



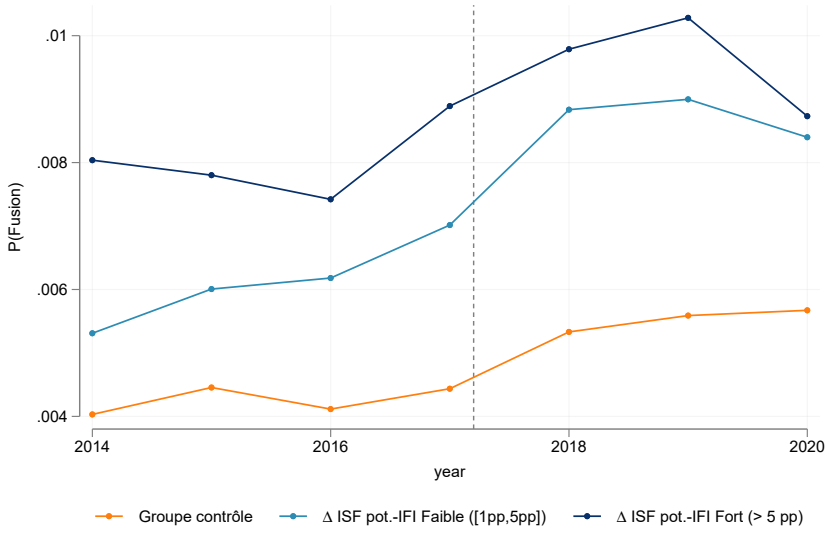

(b) Coefficients de régression



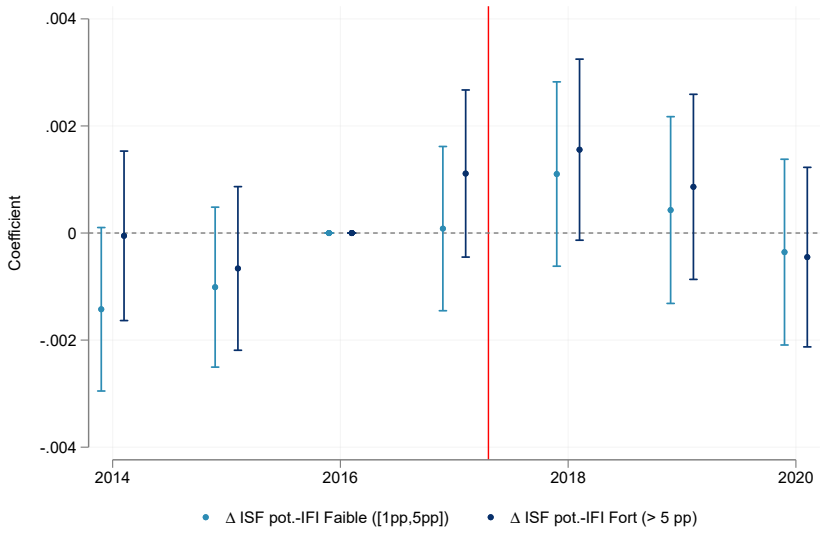

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal de référence (RFR), calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.20 – Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



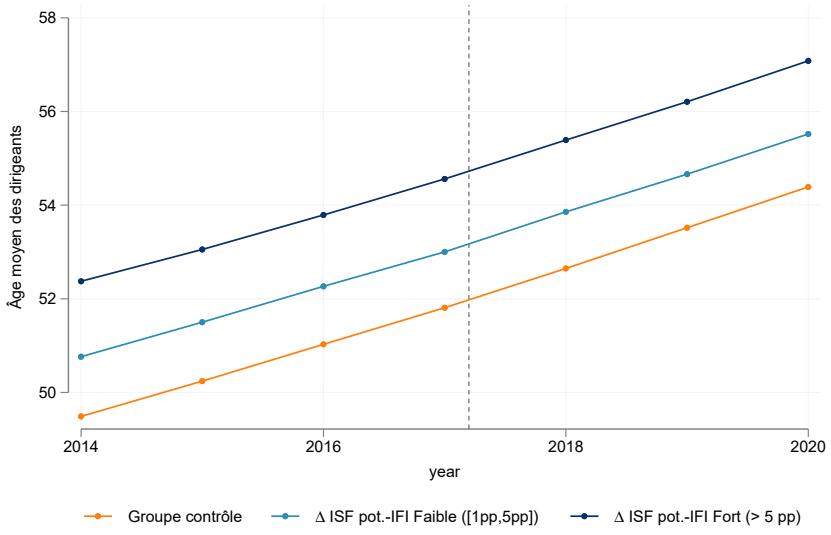

(b) Coefficients de régression



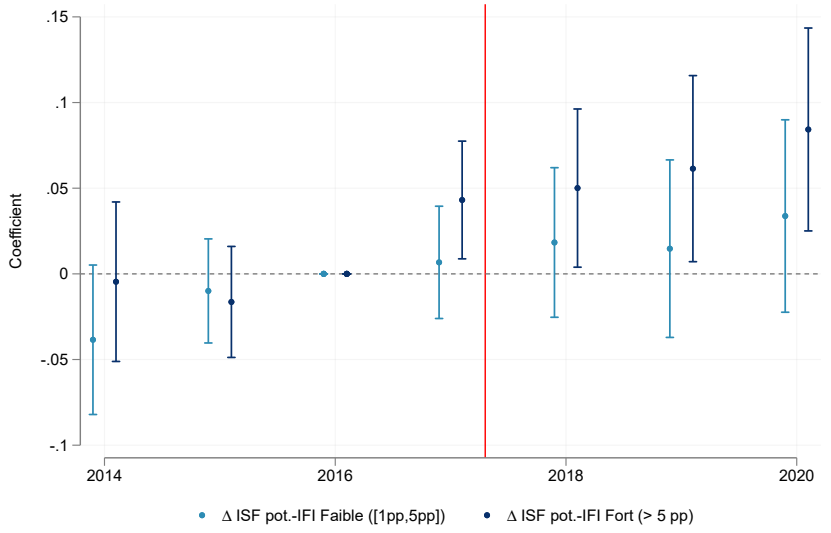

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal de référence (RFR), calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.21 – Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



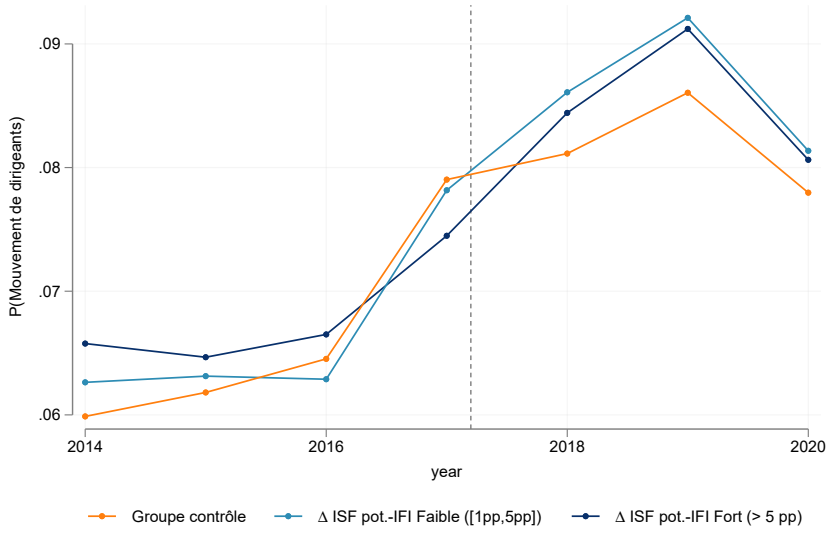

(b) Coefficients de régression



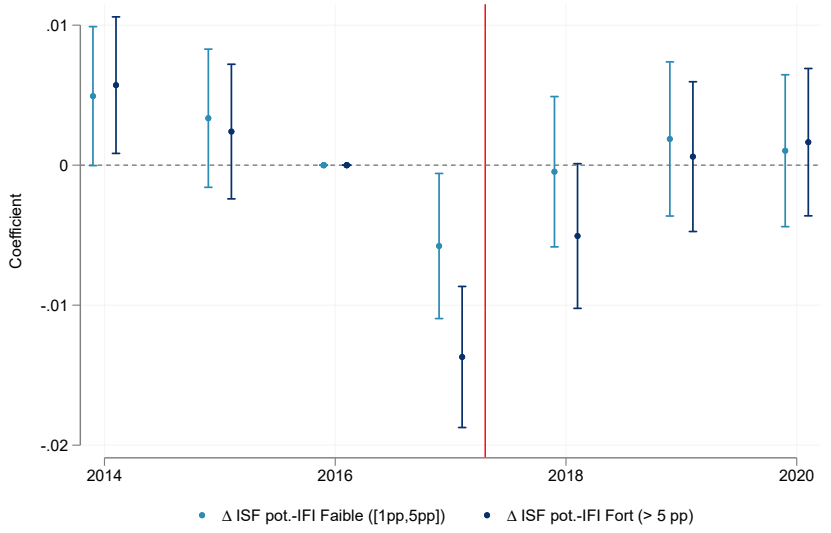

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal de référence (RFR), calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.22 – Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



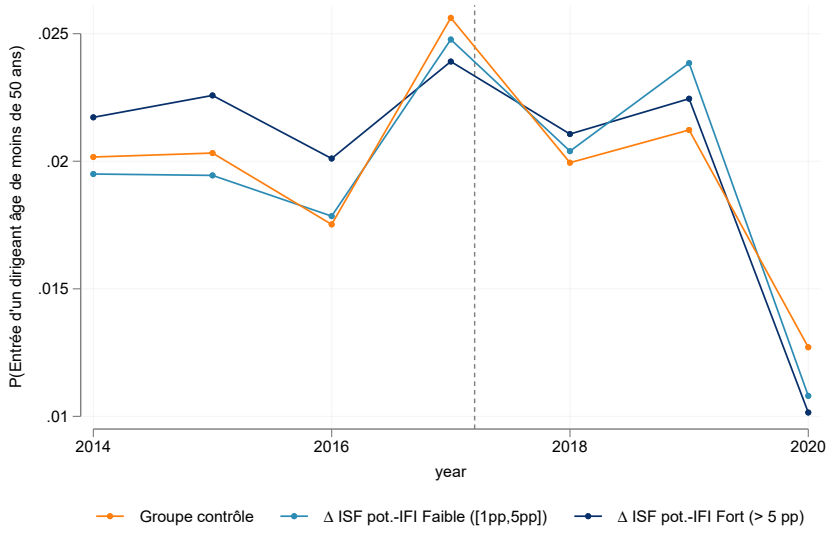

(b) Coefficients de régression



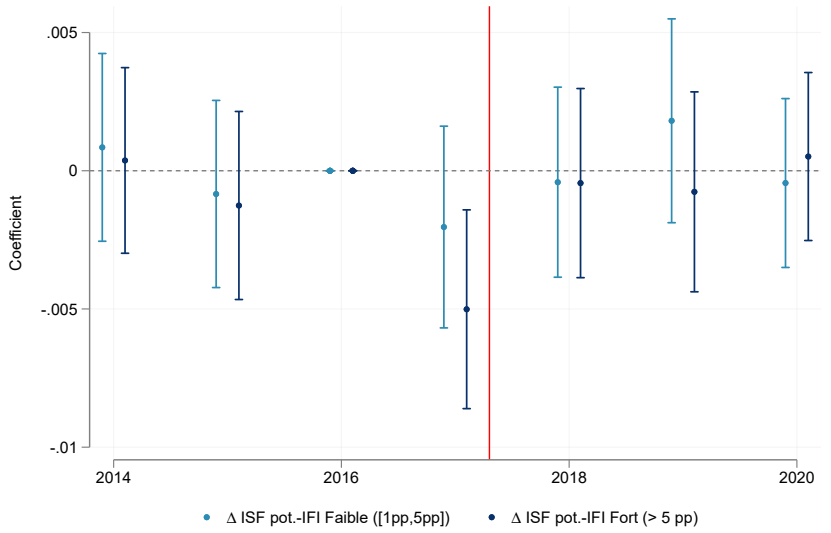

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal de référence (RFR), calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.23 – Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant âgé de moins de 50 ans autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes



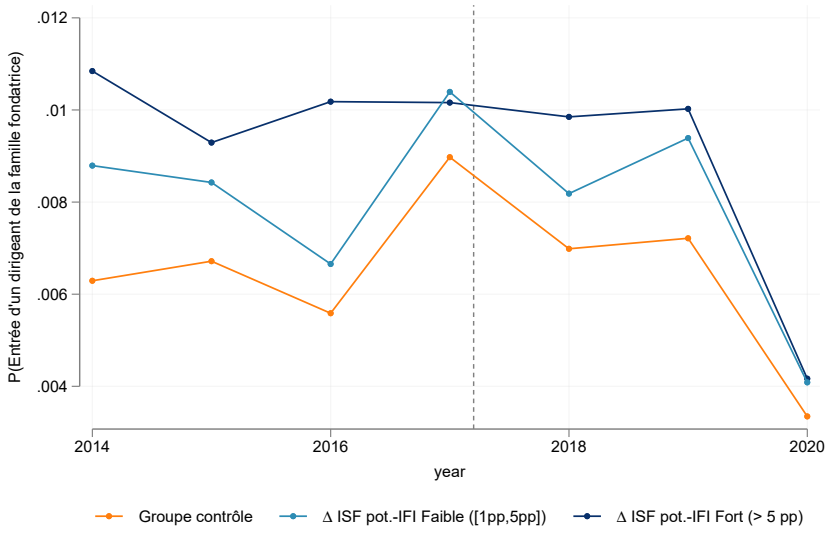

(b) Coefficients de régression



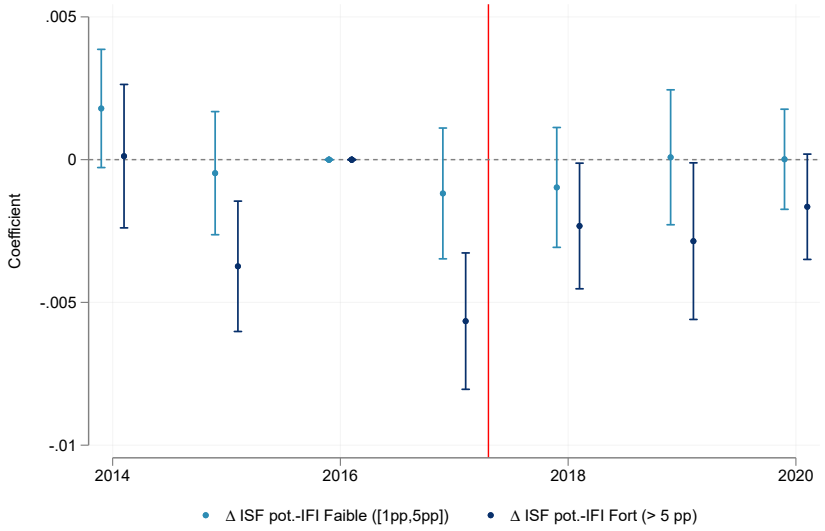

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal de référence (RFR), calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU * année.

**FIGURE A.24 – Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant appartenant à la famille fondatrice autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises**

(a) Moyennes brutes




(b) Coefficients de régression




SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, PERIM, LIFI, INPI-Événements.
NOTES : Exposition définie en fonction du revenu fiscal de référence (RFR), calculée à partir de l'ISF après plafonnement. La régression inclut des effets fixes secteur A17 * année, quintile de taille * année, quintile d'âge * année, mois de clôture * année, des déciles de revenu fiscal des actionnaires, et exposition au PFU * année.

# RÉFÉRENCES

Alstadsæter, A., Jacob, M., Kopczuk, W., et Telle, K. (2016). Accounting for business income in measuring top income shares : Integrated accrual approach using individual and firm data from norway. Technical report, National Bureau of Economic Research.

Bach, L., Bozio, A., Fabre, B., Guillouzouic, A., Leroy, C., et Malgouyres, C. (2021). Follow the money ! Why dividends overreact to flat tax reforms.

Bach, L., Calvet, L. E., et Sodini, P. (2020). Rich Pickings ? Risk, Return, and Skill in Household Wealth. *American Economic Review*.

Banque de France (2019). Les comptes nationaux financiers en base 2014 : Méthodologie. Technical report. https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2020/01/07/f18-042_methode_cf_base2014.pdf.

Borusyak, K. et Jaravel, X. (2017). Revisiting event study designs with an application to the estimation of the marginal propensity to consume. *mimeo*, p. 33.

DGI (2006). L'évaluation des entreprises et des titres de sociétés. *Guide réalisée par Bureau J2 de la DGI*. https://www.impots.gouv.fr/portail/files/media/1_metier/1_particulier/EV/1_declarer/180_isf/fichedescriptive_4166.pdf.

Didier, M. et Ouvrard, J.-F. (2016). *L'impôt sur le capital aux XXIe siècle : une coûteuse singularité française*. Economica.

Fairfield, T. et Jorratt De Luis, M. (2016). Top income shares, business profits, and effective tax rates in contemporary chile. *Review of Income and Wealth*, 62, p. S120–S144.

France Stratégie (2019). Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital. premier rapport. Technical report.

Koeplin, J., Sarin, A., et Shapiro, A. C. (2000). The private company discount. *Journal of Applied Corporate Finance*, 12(4), p. 94–101.

OECD (2018). *The Role and Design of Net Wealth Taxes in the OECD.* OECD.

Picart, C. (2003). L'estimation d'une valeur de marché des actions non cotées. *Economie et statistique*, 366(1), p. 97–117.

Schmidheiny, K. et Siegloch, S. (2019). On event study designs and distributed-lag models : Equivalence, generalization and practical implications. *CEPR Discussion Paper No. DP13477*.

Wolfson, M., Veall, M., Brooks, N., et Murphy, B. (2016). Piercing the veil : Private corporations and the income of the affluent. *Can. Tax J.*, 64, p. 1.

# Liste des tableaux


3.1 Percentile des distributions du revenu et du patrimoine . . . . . 52

3.2 Statistiques descriptives par quintile pondéré de valeur ajoutée . . . 63

3.3 Taux d'imposition effectif par secteur . . . . . 63

4.1 Statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur exposition à la transformation ISF - IFI. . . . . 70

4.2 Double différence statique : exposition élevée et faible à la réforme ISF-IFI . . . . . 81

4.3 Statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur statut de plafonnement et leur exposition au PFU . . . . . 90

4.4 Double différence statique : effet du plafonnement . . . . . 94

5.1 Statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur exposition à la transformation ISF - IFI . . . . . 99

5.2 Double différence statique : exposition avant plafonnement à la réforme ISF-IFI . . . . . 109

5.3 Double différence statique : exposition après plafonnement à la réforme ISF-IFI . . . . . 112

6.1 Statistiques descriptives : Cédants et autres jeunes retraités . . . . . 132

A.1 Montants agrégés de dividendes (en milliards d'euros) . . . . . 164

# Liste des figures


2.1 Schéma de l'appariement par tiers de confiance . . . . . 32

3.1 Taux effectif d'imposition (montant dû rapporté au patrimoine) et principales réformes de la fiscalité du patrimoine entre 1993 et 2018 45

3.2 Taux effectif d'imposition au cours du temps en fonction de la composition du patrimoine . . . . . 47

3.3 Impact des abattements sur le patrimoine imposable en fonction de la composition du patrimoine . . . . . 48

3.4 Distribution des biens professionnels en fonction du revenu fiscal de référence (RFR) . . . . . 51

3.5 Distribution du patrimoine total . . . . . 53

3.6 Patrimoine total moyen, selon la distribution du revenu . . . . . 55

3.7 Distribution des taux potentiels et effectifs de l'ISF rapportés au patrimoine total . . . . . 56

3.8 Distribution des taux potentiels et effectifs de l'ISF rapportés au revenu . . . . . 57

3.9 Taux d'imposition à l'ISF selon l'âge des entreprises . . . . . 59

3.10 Taux d'imposition à l'ISF selon la valeur ajoutée (non pondéré) . . . 60

3.11 Taux d'imposition à l'ISF selon la valeur ajoutée (pondéré) . . . . . 61

3.12 Taux d'imposition à l'ISF selon la valeur ajoutée (pondéré)—en utilisant le RFR commme dénominateur . . . . . 62

4.1 Variation du taux moyen d'imposition autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises . . . . . 73

4.2 Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Moyennes brutes . . . . . 75

4.3 Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions . . . . . 76

4.4 Évolution de l'investissement autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions . . . 78

4.5 Évolution (du log) de la masse salariale autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions . . . . . 79

4.6 Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Moyennes brutes, entreprises jeunes . . . . . 83

4.7 Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions, entreprises jeunes . . . . . 84

4.8 Évolution de l'investissement autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions, entreprises jeunes . . . . . 85

4.9 Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Moyennes brutes, entreprises de taille intermédiaire . . . . . 87

4.10 Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions, entreprises de taille intermédiaire . . . . . 88

4.11 Évolution de l'investissement autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Coefficients de régressions, entreprises de taille intermédiaire . . . . . 89
4.12 Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF comparant les entreprises plafonnées aux non-plafonnées – Moyennes brutes . 92
4.13 Évolution des dividendes autour de la réforme de l'ISF comparant les entreprises plafonnées aux non-plafonnées – Coefficients de régressions . . . . . 93
4.14 Évolution de l'investissement autour de la réforme de l'ISF comparant les entreprises plafonnées aux non-plafonnées – Coefficients de régressions . . . . . 94

5.1 Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises . . . . 101
5.2 Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises . . . . . 103
5.3 Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises . . . . . 104
5.4 Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises . . . . 106
5.5 Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises . . . . 107
5.6 Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises . . . . 108
5.7 Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant âgé de moins de 50 ans autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises . . . . . 110

5.8 Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant appartenant à la famille fondatrice autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises . . . . . 111

5.9 Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes . . . . . 115

5.10 Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes . . . . . 116

5.11 Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes . . . . . 117

5.12 Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes . . . . . 118

5.13 Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes . . . . . 119

5.14 Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises jeunes . . . . . 120

5.15 Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire . . . . . 122

5.16 Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire . . . . . 123

5.17 Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire . . . . . 124
5.18 Évolution de la probabilité de participer à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire . . . . . 125
5.19 Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire . . . . . 126
5.20 Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition des entreprises – Entreprises de taille intermédiaire . . . . . 127

6.1 Évolution moyenne du revenu fiscal de référence autour de l'année de départ en retraite . . . . . 133
6.2 Revenu fiscal de référence autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements . . . . . 135
6.3 Probabilité d'être redevable ISF autour de l'année de départ en retraite . . . . . 136
6.4 Montant moyen d'ISF payé autour de l'année de départ en retraite . 137
6.5 Probabilité d'être redevable ISF autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements . . . . . 138
6.6 Montant d'ISF payé autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements . . . . . 139
6.7 Décomposition par montant de plus-value de la probabilité de payer l'ISF autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements . 140
6.8 Décomposition par montant de plus-value de l'ISF payé autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements . . . . . 141

6.9 Montant investi au capital de PME autour de l'année de départ en retraite . . . . . 142
6.10 Probabilité d'investir au capital de PME autour de l'année de départ en retraite . . . . . 143
6.11 Probabilité d'investir au capital de PME autour de l'année de départ en retraite – Étude d'événements . . . . . 144
6.12 Probabilité d'investir au capital de PME autour de l'année de départ en retraite, décomposé selon le montant de la plus-value – Étude d'événements . . . . . 145
6.13 Focus par cohortes de l'effet sur la probabilité d'investir au capital de PME autour de l'année de départ en retraite . . . . . 146
6.14 Probabilité cumulative de quitter le territoire français après le départ en retraite . . . . . 147
6.15 Part cumulative du montant d'ISF représentée par des foyers ayant quitté le territoire français après le départ en retraite . . . . . 148
6.16 Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence – Étude d'événements . . . . . 151
6.17 Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur le revenu fiscal de référence décomposé par montant d'abattement sur les plus-values – Étude d'événements . . . . . 152
6.18 Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur la probabilité de payer l'ISF – Étude d'événements . . . . . 153
6.19 Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur l'ISF payé – Étude d'événements . . . . . 154
6.20 Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur l'ISF payé décomposé par montant d'abattement sur les plus-values – Étude d'événements 155
6.21 Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur la probabilité d'investir au capital d'autres PME – Étude d'événements . . . . . 156

6.22 Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur la probabilité d'investir au capital d'autres PME – Étude d'événements . . . . . 157
6.23 Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur le montant investi au capital d'autres PME – Étude d'événements . . . . . 158
6.24 Effet du recours à l'abattement « pigeons » sur le montant investi au capital d'autres PME – Étude d'événements . . . . . 159

A.1 Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 165
A.2 Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 166
A.3 Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 167
A.4 Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 168
A.5 Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 169
A.6 Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 170
A.7 Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant âgé de moins de 50 ans autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 171

A.8 Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant appartenant à la famille fondatrice autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 172

A.9 Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 174

A.10 Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 175

A.11 Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 176

A.12 Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 177

A.13 Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 178

A.14 Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 179

A.15 Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant âgé de moins de 50 ans autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 180

A.16 Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant appartenant à la famille fondatrice autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 181

A.17 Évolution de la part des personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 183
A.18 Évolution du (log du) nombre de personnes physiques au capital autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 184
A.19 Évolution de la probabilité de cession de parts autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 185
A.20 Évolution de la probabilité de participation à une fusion autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 186
A.21 Évolution de l'âge moyen des dirigeants de l'entreprise autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 187
A.22 Évolution de la probabilité d'un changement de dirigeant autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 188
A.23 Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant âgé de moins de 50 ans autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 189
A.24 Évolution de la probabilité d'entrée d'un dirigeant appartenant à la famille fondatrice autour de la réforme de l'ISF en fonction de l'exposition (après plafonnement) des entreprises . . . . . 190

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

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

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